

2020年08月11日

业绩逆势增长，新零售市场取得佳绩 买入（维持）

证券分析师 陈元君

执业证号：S0600520020001
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	17,164	19,391	21,594	22,780
同比（%）	12.2%	13.0%	11.4%	5.5%
归母净利润（百万元）	1,668	1,808	2,125	2,377
同比（%）	41.2%	8.4%	17.5%	11.9%
每股收益（元/股）	1.39	1.51	1.77	1.98
P/E（倍）	17.93	16.54	14.07	12.58

事件：公司发布2020年中报，报告期内，公司实现营业收入为82.44亿元，同比微降0.80%；归属于上市公司股东的净利润为8.97亿元，同比增长23.64%。

投资要点

- **业绩逆势增长，产销量基本保持稳定：**公司是国内领先的轮胎品牌，2020年1-6月累计生产轮胎2,850.54万条，同比下降1.91%；累计销售2,709.50万条，同比下降1.75%。受疫情影响，2020年1-6月我国轮胎外胎总产量为3.57亿条，同比下降12.1%，因此在国内轮胎行业整体明显下滑的背景下，公司保持了产销量的基本稳定，盈利水平持续提升。
- **供给侧改革尚未结束，轮胎头部企业有望由大变强：**纵观全球市场，普利司通、米其林和固特异长期位居轮胎行业的前三甲，三者市场份额合计占比38.6%。目前国内轮胎行业结构性过剩，随着供给侧改革的推进，中小产能逐渐出清，国内市场正处于向头部轮胎企业集中的过程中，中国轮胎企业有望由大变强，未来有望进一步提升市场份额。
- **渠道赋能，新零售市场取得佳绩：**公司通过与腾讯云、华制智能联合开发智慧营销平台，打造线上线下相结合的玲珑新零售，以300家核心经销商、1000家前置仓、2000家旗舰店和玲珑轮胎智慧零售系统为依托，达到由单一的轮胎销售转变为整车全方位服务的目标。总体来看，上半年国内零售市场总体销量增长35%，分产品来看，国内全钢胎零售销量同比增长约49%，国内半钢胎零售同比增长约28%。2020年作为公司的新零售元年，将全面赋能终端门店并为线下消费助力，通过线上与线下的高度结合，为公司的合作伙伴搭建良性循环的生态链。
- **“6+6”战略稳步推进：**公司于2020年3月提出了“6+6”发展战略，即在中国规划建设六个生产基地，海外规划建设六个生产基地。截至目前，海外工厂方面，除了泰国工厂和塞尔维亚工厂外，其它工厂将根据公司的整体规划逐步分期推进；中国工厂方面，除了招远、德州、柳州、荆门四个生产基地外，第五个工厂吉林玲珑1420万条轮胎智能生产项目启动仪式已在吉林长春举行，项目建成后，可实现年产1200万条半钢子午线轮胎、200万条全钢子午线轮胎和20万条翻新轮胎，进一步提升公司的核心竞争力。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为18.08亿元、21.25亿元和23.77亿元，EPS分别为1.51元、1.77元和1.98元，当前股价对应PE分别为17X、14X和13X。维持“买入”评级。
- **风险提示：**新产能投产进度不及预期；原材料价格大幅波动

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.91
一年最低/最高价	17.70/25.88
市净率(倍)	2.66
流通 A 股市值(百万元)	29573.43

基础数据

每股净资产(元)	9.38
资产负债率(%)	57.90
总股本(百万股)	1200.02
流通 A 股(百万股)	1187.21

相关研究

- 1、《玲珑轮胎（601966）：业绩保持快速增长，“6+6”战略领衔新发展》2020-04-14
- 2、《玲珑轮胎（601966）：控股股东增持彰显信心，看好公司长期发展》2020-02-05
- 3、《玲珑轮胎（601966）：湖北新工厂投产，股权激励彰显信心》2019-12-15

玲珑轮胎三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	10,606	12,878	12,701	14,385	营业收入	17,164	19,391	21,594	22,780
现金	3,744	3,878	4,319	4,556	减:营业成本	12,614	14,383	15,903	16,748
应收账款	2,720	3,643	3,442	4,032	营业税金及附加	98	123	132	141
存货	2,759	3,178	3,386	3,526	营业费用	1,064	1,186	1,326	1,397
其他流动资产	1,384	2,179	1,554	2,270	管理费用	1,250	1,363	1,536	1,614
非流动资产	15,974	17,054	17,834	17,595	财务费用	321	332	353	301
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	230	231	274	280
固定资产	11,612	12,700	13,503	13,356	加:投资净收益	-4	4	1	2
在建工程	1,395	1,368	1,325	1,200	其他收益	70	91	119	154
无形资产	761	780	801	833	营业利润	1,648	1,888	2,210	2,476
其他非流动资产	2,205	2,205	2,206	2,206	加:营业外净收支	17	-4	3	0
资产总计	26,581	29,932	30,535	31,979	利润总额	1,665	1,883	2,213	2,476
流动负债	10,753	13,494	13,194	13,729	减:所得税费用	-2	75	89	99
短期借款	3,279	7,176	5,055	6,728	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
应付账款	2,097	2,693	2,602	2,974	归属母公司净利润	1,668	1,808	2,125	2,377
其他流动负债	5,377	3,625	5,537	4,027	EBIT	2,033	2,216	2,566	2,777
非流动负债	4,796	4,114	3,357	2,370	EBITDA	3,097	3,254	3,768	4,105
长期借款	4,267	3,584	2,828	1,841					
其他非流动负债	529	529	529	529	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	15,549	17,608	16,551	16,100	每股收益(元)	1.39	1.51	1.77	1.98
少数股东权益	6	6	6	5	每股净资产(元)	8.96	10.04	11.42	13.00
归属母公司股东权益	11,026	12,318	13,979	15,874	发行在外股份(百万 股)	1200	1200	1200	1200
负债和股东权益	26,581	29,932	30,535	31,979	ROIC(%)	9.9%	8.7%	10.6%	10.3%
					ROE(%)	15.1%	14.7%	15.2%	15.0%
					毛利率(%)	26.5%	25.8%	26.4%	26.5%
现金流量表 (百万 元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	9.7%	9.3%	9.8%	10.4%
经营活动现金流	2,800	396	6,061	1,399	资产负债率(%)	58.5%	58.8%	54.2%	50.3%
投资活动现金流	-2,323	-2,094	-1,960	-1,066	收入增长率(%)	12.2%	13.0%	11.4%	5.5%
筹资活动现金流	-1,645	1,832	-3,661	-96	净利润增长率(%)	41.2%	8.4%	17.5%	11.9%
现金净增加额	-918	134	441	237	P/E	17.93	16.54	14.07	12.58
折旧和摊销	1,063	1,038	1,202	1,328	P/B	2.78	2.48	2.18	1.92
资本开支	2,627	1,080	780	-240	EV/EBITDA	11.49	11.72	9.25	8.60
营运资本变动	-139	-2,758	2,403	-2,585					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>