



2020-08-11

公司点评报告

买入/维持

玲珑轮胎 (601966)

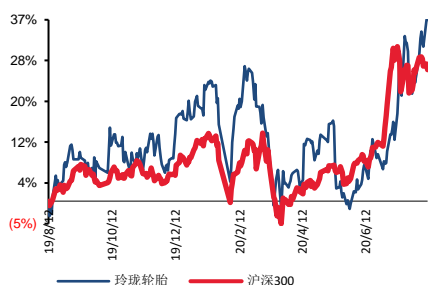
目标价: 32.2

昨收盘: 25.54

可选消费 汽车与汽车零部件

## 量价齐升单季度业绩创新高，国内零售与配套推进亮眼

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,200/1,187
总市值/流通(百万元)	30,648/30,321
12 个月最高/最低(元)	25.54/18.52

### 相关研究报告:

玲珑轮胎 (601966)《【太平洋化工】玲珑轮胎 19 年报点评:泰国工厂盈利贡献超预期,“6+6”战略稳步推进》--2020/04/14

玲珑轮胎 (601966)《【太平洋化工】玲珑轮胎动态点评:“6+6”战略升级,打造世界玲珑,进入行业前五》--2020/03/30

玲珑轮胎 (601966)《【太平洋化工】玲珑轮胎三季报点评:持续景气,打造国际化民族品牌》--2019/10/28

### 证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

### 分析师助理: 贺顺利

**事件:** 公司发布 2020 年中报, 报告期实现营业收入 82.44 亿元、同比-0.8%; 归母净利润 8.97 亿元、同比+23.64%; 其中第二季度单季营业收入 46.62 亿元, 同比+9.04%、环比+30.15%; 归母净利润 5.25 亿元, 同比+19.22%、环比+41.24%。泰国公司贡献 6.04 亿净利润, 同比+26.5%。

### 主要观点:

#### 1、国内零售加速线上线下结合, 销量实现高速增长

(1) 第二季度轮胎产量 1389.29 万条、销量 1489.54 万条、同比增加 8.20%, 销售收入同比增加 8.59%。由于市场结构变化及公司内部结构调整, 售价同比增加 0.36%。天然橡胶、合成胶、炭黑、钢丝帘线、帘子布五项主要原材料总体价格同比降低 19.15%。

(2) 2020 年是公司新零售元年, 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, 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, 从而实现整车全方位服务。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%, 尤其自 2020 年 3 月布局新零售以来增速明显, 3-6 月份 4 个月的累计增速超过 51%。

(3) 加大 17 寸以上主胎开发, 实现上半年半钢 17 寸及以上发货占比同比增长 3 个百分点。

#### 2、高端车型配套稳步推进, 拔得中国原配排行头筹

公司逐步向中高端车型配套发展, 成功配套一汽大众奥迪 A3/Q3 两个项目备胎、长安福特新一代福睿斯主胎, 进入吉利领克主胎供货体系, 吉利供应商等级方面由 BCC 提升为 BBB。商用车配套市场方面, 2020 年 1 月泰国玲珑成功进入世界一流商用车品牌配套体系——德国 MAN 商用车股份公司供应商体系。近日公布的中国汽车市场上半年配套排名, 公司在“2020 年上半年中国市场轮胎原配品牌排行”位居全球第六, 在“中国轮胎原配排行”中拔得头筹。

#### 3、盈利预测及评级

电话：15117964218

E-MAIL: hesl@tpyzq.com

执业资格证书编码：

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 17.74 亿元、19.31 亿元、22.32 亿，对应 EPS 1.48 元、1.61 元、1.86 元，PE 16.9X、15.5X、13.4X。短期关注因疫情造成汽车消费及轮胎替换需求均明显下降，但考虑公司海外轮胎生产基地竞争优势突出，“6+6”战略稳步实施，品牌优势逐渐提升，维持“买入”评级。

**风险提示：**贸易政策变化、原料价格波动、汇率波动、项目投产进度不及预期、汽车行业增速下滑

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	17,164	19,094	21,406	23,610
(+/-%)	12.2%	11.2%	12.1%	10.3%
净利润(百万元)	1,668	1,774	1,931	2,232
(+/-%)	41.2%	6.4%	8.9%	15.6%
摊薄每股收益(元)	1.39	1.48	1.61	1.86
市盈率(PE)	17.9	16.9	15.5	13.4

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

附表：盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,744	3,975	4,184	4,594	营业收入	17,164	19,094	21,406	23,610
应收票据	0	0	0	0	营业成本	12,614	14,373	16,185	17,678
应收账款	2,720	3,025	3,392	3,741	营业税金及附加	98	109	122	134
预付账款	316	360	405	443	销售费用	1,064	1,184	1,271	1,402
存货	2,759	3,143	3,540	3,866	管理费用	520	578	629	694
其他流动资产	614	614	614	614	研发费用	730	808	905	992
流动资产合计	10,152	11,118	12,134	13,258	财务费用	321	295	348	458
其他长期投资	72	72	72	72	资产减值损失	-230	10	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	21	1	1	1
固定资产	11,612	12,791	14,086	15,509	投资收益	-4	20	20	20
在建工程	1,395	1,535	1,689	1,857	营业利润	1,648	1,759	1,960	2,268
无形资产	761	761	761	761	营业外收入	22	20	20	20
其他非流动资产	1,828	1,828	1,828	1,828	营业外支出	5	5	5	5
非流动资产合计	15,669	16,988	18,437	20,028	利润总额	1,665	1,774	1,976	2,283
资产合计	25,821	28,106	30,571	33,286	所得税	-2	0	44	51
短期借款	3,279	3,378	3,479	3,583	净利润	1,667	1,774	1,931	2,232
应付票据	1,932	1,932	1,932	1,932	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	2,097	2,389	2,690	2,938	归属母公司净利润	1,668	1,774	1,931	2,232
预收款项	432	480	539	594	NOPLAT	2,139	2,043	2,241	2,649
其他应付款	1,364	1,364	1,364	1,364	EPS (摊薄)	1.39	1.48	1.61	1.86
一年内到期的非流动负债	1,431	1,431	1,431	1,431					
其他流动负债	218	218	218	218	主要财务比率				
流动负债合计	10,753	11,192	11,653	12,061	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	2,374	2,445	2,519	2,594	成长能力				
应付债券	1,893	1,893	1,893	1,893	营业收入增长率	12.2%	11.2%	12.1%	10.3%
其他非流动负债	529	529	529	529	EBIT增长率	33.6%	-4.5%	12.2%	18.2%
非流动负债合计	4,796	4,867	4,941	5,016	归母公司净利润增长率	41.2%	6.4%	8.9%	15.6%
负债合计	15,549	16,060	16,594	17,077	获利能力				
归属母公司所有者权益	11,026	12,800	14,731	16,962	毛利率	26.5%	24.7%	24.4%	25.1%
少数股东权益	6	6	6	6	净利率	9.7%	9.3%	9.0%	9.5%
所有者权益合计	11,032	12,806	14,737	16,968	ROE	15.1%	13.9%	13.1%	13.2%
负债和股东权益	26,581	28,865	31,330	34,045	ROIC	11.7%	10.2%	10.2%	10.9%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	58.5%	55.6%	53.0%	50.2%
单位:百万元					债务权益比	86.2%	75.6%	66.8%	59.1%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	流动比率	94.4%	99.3%	104.1%	109.9%
经营活动现金流	5,420	2,873	3,152	3,737	速动比率	68.8%	71.3%	73.8%	77.9%
现金收益	3,204	3,262	3,591	4,137	营运能力				
存货影响	-311	-385	-396	-327	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营性应收影响	1,079	-360	-417	-392	应收账款周转天数	57	57	57	57
经营性应付影响	903	341	359	304	应付账款周转天数	60	60	60	60
其他影响	544	15	15	15	存货周转天数	79	79	79	79
投资活动现金流	-2,917	-2,516	-2,770	-3,049	每股指标 (元)				
资本支出	-2,576	-2,537	-2,791	-3,070	每股收益	1.39	1.48	1.61	1.86
股权投资	-4	20	20	20	每股经营现金流	4.52	2.39	2.63	3.11
其他长期资产变化	-337	1	1	1	每股净资产	9.19	10.67	12.28	14.14
融资活动现金流	-2,011	-126	-174	-278	估值比率				
借款增加	-1,095	170	175	180	P/E	17.9	16.9	15.5	13.4
财务费用	-321	-295	-348	-458	P/B	2.7	2.3	2.0	1.8
股东融资	-651	0	0	0	EV/EBITDA	12.3	12.1	10.8	9.4
其他长期负债变化	57	0	0	0					

资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com



艺雯 13527560506 heyw@tpyzq.com

## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。