



买入（维持）

所属行业：化工/橡胶
当前价格(元)：43.87

证券分析师

李骥

资格编号：S0120521020005

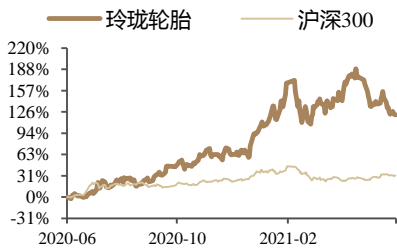
邮箱：lij3@tebon.com.cn

研究助理

任杰

邮箱：renjie@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-13.72	-10.66	-0.32
相对涨幅(%)	-19.30	-15.35	-5.67

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《轮胎行业事件点评：“双反”终裁落地，中国轮胎企业崛起势不可挡》，2021.5.25
- 《玲珑轮胎(601966.SH)深度报告：民族轮胎企业领军者，加速全球布局对标国际一线品牌》，2021.5.20

玲珑轮胎(601966.SH)事件点评：国内第六个基地定址陕西铜川，“7+5”战略优化全球布局

投资要点

- 事件**：6月9日，公司公告拟在陕西省铜川市建设国内第六个生产基地，投资60.66亿元建设年产1520万套高性能子午线轮胎和50万套翻新胎项目。同时，公司再次修订中长期发展战略规划纲要，将“6+6”发展战略调整为“7+5”发展战略，即中国7个生产基地，国外5个生产基地，2030年产量有望突破1.6亿条。
- 国内第六个生产基地定址陕西铜川，规模优势不断增强**。公司拟在陕西铜川耀州区董家河循环经济产业园投资建设年产1520万条高性能子午线轮胎和50万条翻新胎项目。该项目总投资额为60.66亿元，建设工期为6年，分三期建设，一期产能为200万条全钢胎；二期产能为100万条全钢胎、600万条半钢胎、10万条航空胎；三期产能为600万条半钢胎、10万条特种胎、50万条翻新胎和100万条内胎及垫带。项目计划于2022年4月开始施工，至2028年3月全部完工。项目达产后将进一步提升公司的规模优势和综合竞争力。
- 与车企战略合作升级，产品辐射国内外市场**。陕西铜川交通便利，汽车零部件产业集聚，在此区域建设将极大地促进公司与车企的深度合作。目前陕西拥有陕西重汽、中集陕汽重卡专用车、吉利、比亚迪整车及专用车企业60家以上，现有和在建整车产能已经突破200万辆，西安吉利、比亚迪二期等一批重大项目都落地陕西，且陕西重汽、中集车辆、吉利、比亚迪等都是公司重要客户。同时，该项目不仅可以辐射西北五省，还可通过中欧铁路和中亚铁路将产品销往中、西亚国家，其运输时间较海运缩短一半以上。因此，该项目的建设能够更好地为客户“零距离”服务，实现协同发展，进一步提高市占率。
- 发展战略调整为“7+5”，优化全球产业布局**。公司将“6+6”发展战略调整为“7+5”，即中国7个生产基地，国外5个生产基地。目前公司在国内已规划招远、德州、柳州、荆门、长春和铜川6个生产基地，其中荆门工厂规划建设1446万条高性能子午线轮胎，预计于2023年达产；长春工厂规划建设1400万条高性能子午线轮胎，预计于2025年达产；铜川工厂规划建设1520万条高性能子午线轮胎和50万条翻新胎，预计于2028年达产。同时，公司规划有泰国和欧洲塞尔维亚2个海外基地，塞尔维亚产能为1362万条高性能子午线轮胎，预计于2025年全部达产。
- 投资建议**：预计公司2021-2023年每股收益为1.96、2.37和2.77元，对应PE为22、19和16倍。参考SW轮胎板块当前18倍PE，考虑公司将充分受益于产能规模扩张和配套市场的先发优势，有望保持快速发展，维持“买入”评级。
- 风险提示**：产能投放不及预期；原材料价格波动；国际贸易摩擦加剧。

股票数据

总股本(百万股):	1,373.51
流通A股(百万股):	1,356.49
52周内股价区间(元):	19.32-57.32
总市值(百万元):	60,255.99
总资产(百万元):	30,688.36
每股净资产(元):	12.39

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	17,164	18,383	21,337	24,954	27,718
(+/-)YOY(%)	12.2%	7.1%	16.1%	17.0%	11.1%
净利润(百万元)	1,668	2,220	2,685	3,257	3,804
(+/-)YOY(%)	41.2%	33.1%	20.9%	21.3%	16.8%
全面摊薄EPS(元)	1.21	1.62	1.96	2.37	2.77
毛利率(%)	26.5%	27.9%	28.4%	29.0%	29.5%
净资产收益率(%)	15.1%	13.5%	13.4%	13.4%	13.1%

资料来源：公司年报(2019-2020)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	1.62	1.96	2.37	2.77
每股净资产	12.02	14.61	17.69	21.22
每股经营现金流	3.12	3.75	4.26	4.71
每股股利	0.49	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	21.76	22.44	18.50	15.84
P/B	2.93	3.00	2.48	2.07
P/S	3.28	2.82	2.41	2.17
EV/EBITDA	12.15	11.92	10.16	8.83
股息率%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	27.9%	28.4%	29.0%	29.5%
净利润率	12.1%	12.6%	13.1%	13.7%
净资产收益率	13.5%	13.4%	13.4%	13.1%
资产回报率	7.6%	7.7%	8.1%	8.2%
投资回报率	13.1%	12.1%	12.7%	12.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	7.1%	16.1%	17.0%	11.1%
EBIT 增长率	30.4%	11.3%	20.9%	14.4%
净利润增长率	33.1%	20.9%	21.3%	16.8%
偿债能力指标				
资产负债率	43.6%	42.2%	39.3%	37.0%
流动比率	1.1	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.7	0.8	0.8
现金比率	0.4	0.4	0.4	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	54.6	54.6	54.6	54.6
存货周转天数	79.2	79.2	79.2	79.2
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	1.6	1.4	1.4	1.3

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	2,220	2,685	3,257	3,804
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非现金支出	1,359	1,906	1,983	2,160
非经营收益	256	198	194	182
营运资金变动	456	368	416	324
经营活动现金流	4,292	5,157	5,850	6,471
资产	-2,426	-4,728	-4,255	-4,978
投资	12	10	8	10
其他	6	10	6	11
投资活动现金流	-2,408	-4,707	-4,241	-4,956
债权募资	5,200	577	-504	176
股权募资	1,979	0	0	0
其他	-8,459	-191	-194	-181
融资活动现金流	-1,280	386	-698	-5
现金净流量	537	836	911	1,509

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 6 月 10 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	18,383	21,337	24,954	27,718
营业成本	13,253	15,281	17,727	19,550
毛利率%	27.9%	28.4%	29.0%	29.5%
营业税金及附加	105	121	142	158
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	963	1,323	1,547	1,718
营业费用率%	5.2%	6.2%	6.2%	6.2%
管理费用	509	621	724	793
管理费用率%	2.8%	2.9%	2.9%	2.9%
研发费用	763	885	1,061	1,206
研发费用率%	4.2%	4.2%	4.3%	4.3%
EBIT	2,790	3,104	3,753	4,292
财务费用	392	390	480	467
财务费用率%	2.1%	1.8%	1.9%	1.7%
资产减值损失	-169	0	0	0
投资收益	9	10	6	11
营业利润	2,319	2,807	3,391	3,967
营业外收支	-8	-13	-1	-7
利润总额	2,311	2,795	3,390	3,959
EBITDA	3,952	5,011	5,736	6,452
所得税	91	109	133	155
有效所得税率%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司所有者净利润	2,220	2,685	3,257	3,804

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	4,287	5,123	6,034	7,543
应收账款及应收票据	2,751	3,193	3,734	4,148
存货	2,875	3,314	3,845	4,240
其它流动资产	1,988	2,038	2,107	2,148
流动资产合计	11,901	13,668	15,720	18,079
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	11,813	15,346	18,392	22,076
在建工程	1,616	1,756	1,936	2,096
无形资产	769	778	787	796
非流动资产合计	17,398	21,080	24,315	28,168
资产总计	29,299	34,748	40,036	46,247
短期借款	1,565	2,142	1,638	1,814
应付票据及应付账款	5,779	6,664	7,730	8,525
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	3,823	4,247	4,747	5,135
流动负债合计	11,166	13,053	14,115	15,474
长期借款	1,078	1,078	1,078	1,078
其它长期负债	543	543	543	543
非流动负债合计	1,620	1,620	1,620	1,620
负债总计	12,787	14,673	15,735	17,094
实收资本	1,374	1,374	1,374	1,374
普通股股东权益	16,506	20,070	24,295	29,147
少数股东权益	6	6	5	5
负债和所有者权益合计	29,299	34,748	40,036	46,247

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组执行组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021年2月加盟德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。