

配套业务里程碑突破，国内七大生产基地布局已成

买入（维持）

2021年10月11日

证券分析师 柳强

执业证号：S0600521050001

liuq@dwzq.com.cn

证券分析师 贺顺利

执业证号：S0600521080007

hesl@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	18383	24467	27986	31115
同比（%）	7%	33%	14%	11%
归母净利润（百万元）	2220	1763	2344	2562
同比（%）	33%	-21%	33%	9%
每股收益（元/股）	1.82	1.28	1.71	1.87
P/E（倍）	19.32	28.64	21.55	19.71

投资要点

■ **再获世界级车企认可，全球配套市场新突破：**公司不断提升产品技术含量，凭借过硬的产品品质和服务成为中国最大的原装轮胎生产基地，连续多年位居中国配套第一位。根据公司公众号，2021年9月，玲珑轮胎第一批配套广汽本田的产品由广西柳州发货并在广汽本田工厂顺利装配上线，标志着玲珑轮胎作为广汽本田中国大陸轮胎品牌目前唯一的轮胎供应商正式配套广汽本田凌派车型主胎，标志着广汽本田认可玲珑轮胎的产品品质，达成量产水平。此次配套广汽本田的全面成功，是玲珑轮胎在全球配套市场中的又一次里程碑式的突破。公司向全球60多家汽车厂100多个生产基地提供配套服务，进入全球10大车企其中7家的配套体系，实现了对德系、欧系、美系、日系等全球重点车系的配套，车企配套轮胎累计超2亿条。

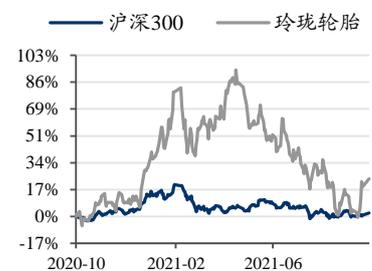
■ **国内七大轮胎生产基地布局已成，海外基地稳步推进：**2021年根据“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的国家战略，玲珑轮胎将“6+6”战略调整为“7+5”的战略布局（中国7个生产基地，海外5个生产基地）。截至2021年10月，公司在中国拥有招远、德州、柳州、荆门、长春、铜川、合肥7个生产基地，在海外拥有泰国、塞尔维亚（在建）两个生产基地，并在全球范围内继续考察建厂，力求2030年前全面完成“7+5”全球布局，年实现轮胎销量1.6亿条，销售收入超800亿元。形成与主机厂配套最佳的服务半径，大幅提升交付效率，提高公司市场占有率，降低物流费用，有效缩短库存周期。

■ **新零售模式赋能线下门店，品牌价值体系有效打造：**公司在全球拥有营销网点近十万家，其中品牌店数量7000多家，拥有700多家一级经销商，市场遍及欧洲、中东、美洲、亚太、非洲等全球173个国家。2020年公司提出“新零售元年”战略，与腾讯、华制智能联合开发智慧营销云平台，打造线上线下相结合、仓储物流相结合、轮胎与非轮胎品类相结合、销售与服务相结合、精准营销与品牌引流相结合的玲珑新零售，零售系统2020年正式上线，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，打造半小时配送圈，为玲珑合作伙伴搭建良性循环的生态链。公司通过多年来持续的、差异化的推广策略，直达消费者心智，体现品牌调性和消费者黏性，构架品牌护城河。荣获安永奖、铃轩奖、中国500最具价值品牌、亚洲品牌500强、2021年全球十大最具价值轮胎品牌，产品被越来越多的汽车品牌青睐，品牌溢价能力逐年提升。

■ **盈利预测与投资评级：**基于出口需求拉动与公司新零售的有效推广，我们预计公司2021-2023年归母净利润为17.63亿元、23.44亿元、25.62亿元，对应EPS 1.28元、1.71元、1.87元，PE 28.64X、21.55X、19.71X。考虑公司海外轮胎生产基地竞争优势突出，“7+5”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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.77
一年最低/最高价	27.82/58.38
市净率(倍)	3.04
流通A股市值(百万元)	49878.14

基础数据

每股净资产(元)	12.11
资产负债率(%)	46.97
总股本(百万股)	1373.51
流通A股(百万股)	1356.49

相关研究

1、《玲珑轮胎(601966):业绩逆势增长,新零售市场取得佳绩》2020-08-12

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11,901	14,211	17,592	20,204	营业收入	18,383	24,467	27,986	31,115
现金	4,287	4,090	5,958	7,418	减:营业成本	13,253	19,427	22,020	24,500
应收账款	2,751	3,769	4,249	4,759	营业税金及附加	105	139	159	177
存货	2,875	4,231	4,786	5,331	营业费用	963	1,399	1,533	1,742
其他流动资产	1,988	2,120	2,599	2,696	管理费用	509	709	793	892
非流动资产	17,398	18,743	19,964	21,022	研发费用	763	1,028	1,169	1,304
长期股权投资	30	45	68	86	财务费用	392	51	30	8
固定资产	11,813	11,152	10,356	9,402	资产减值损失	-169	-29	-14	-22
在建工程	1,616	3,616	5,616	7,616	加:投资净收益	9	3	9	7
无形资产	769	758	757	751	其他收益	107	121	151	161
其他非流动资产	3,170	3,171	3,168	3,167	资产处置收益	-3	-5	-5	-6
资产总计	29,299	32,954	37,556	41,226	营业利润	2,319	1,805	2,421	2,633
流动负债	11,166	13,058	15,318	16,425	加:营业外净收支	-8	-8	-8	-8
短期借款	1,565	1,030	1,100	1,200	利润总额	2,311	1,797	2,413	2,625
应付账款	2,471	3,426	3,995	4,382	减:所得税费用	91	34	70	63
其他流动负债	7,130	8,603	10,223	10,843	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	1,620	1,620	1,620	1,620	归属母公司净利润	2,220	1,763	2,344	2,562
长期借款	1,078	1,078	1,078	1,078	EBIT	2,729	1,848	2,444	2,634
其他非流动负债	543	543	543	543	EBITDA	3,891	4,013	4,761	5,100
负债合计	12,787	14,679	16,938	18,045	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	6	6	5	5	每股收益(元)	1.82	1.28	1.71	1.87
归属母公司股东权益	16,506	18,269	20,613	23,175	每股净资产(元)	12.02	13.30	15.01	16.87
负债和股东权益	29,299	32,954	37,556	41,226	发行在外股份(百万股)	1,374	1,374	1,374	1,374
					ROIC(%)	12.8%	8.3%	9.8%	9.6%
					ROE(%)	13.5%	9.7%	11.4%	11.1%
					毛利率(%)	27.9%	20.6%	21.3%	21.3%
					销售净利率(%)	12.1%	7.2%	8.4%	8.2%
					资产负债率(%)	43.6%	44.5%	45.1%	43.8%
					收入增长率(%)	7.1%	33.1%	14.4%	11.2%
					净利润增长率(%)	33.1%	-20.6%	32.9%	9.3%
					P/E	19.32	28.64	21.55	19.71
					P/B	2.93	2.76	2.45	2.18
					EV/EBITDA	12.34	12.43	10.10	9.16

数据来源: wind, 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>