

轮胎销量恢复增长，Q2 单季业绩再创历史最佳

玲珑轮胎 (601966)

事件

2020 年半年报：公司合计实现营业收入 82.44 亿元，同比减少 0.80%，实现归母净利 8.97 亿元，同比增长 23.64%。对应 Q2 单季实现净利润 5.25 亿元，环比增长 41.24%，同比增长 19.22%。

简评

产销量恢复增长、原料价格低位，助力业绩持续增长

公司今年以来虽然受到国内外疫情影响，但业绩仍然维持增长，并在 Q2 取得历史最佳单季业绩，主要原因包括 **(1) 疫情影响逐渐消退，轮胎产销量恢复增长：**因开工受限和运输不畅，公司 Q1 轮胎产销量分别为 1461、1220 万条，销量同比下降 11.34%；而 Q2 以来虽然美国等地疫情对公司海外订单有所影响，但一方面 5 月份以后影响趋弱（上半年泰国工厂合计实现净利润 6.04 亿元，同比增长约 26.5%）一方面公司清理 Q1 积累轮胎库存有所成效，Q2 实现轮胎销量 1490 万条，同比增长 8.2%。

(2) 轮胎价格较为稳定，而原料采购价大幅降低，利润率上升：近年来国际橡胶价格处于持续下降通道，公司天然橡胶、合成橡胶采购成本都有明显降低，据公司披露，公司 Q2 天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线、帘子布五项原料总体价格同比降低达到 19.15%；而相对，各型号轮胎产品价格基本一直比较稳定，平均销售价格仅因市场结构变化和公司内部产品结构调整而小幅改变。因此公司 Q1、Q2 综合毛利率分别为 26.87%、27.73%，分别同比+2.64、1.55pct。

(3) 汇率变动致利润增厚，并产生汇兑收益：上半年美元兑人民币汇率比同期明显走强，人民币汇率变动不仅使得公司以美元计价的轮胎产品带来更多利润，也使得公司以美元计价的流动资产产生汇兑收益，冲减财务费用。

此外，上半年公司在国内零售市场取得明显增长：2020 年公司基于智慧营销系统的新零售发力，上半年在国内零售市场取得 35% 的销量增长，其中全钢胎零售增长 49%、半钢胎增长 28%。配套方面，公司同样取得进展：成功配套一汽大众奥迪两个项目备胎、长安福特新一代福睿斯主胎，进入吉利领克主胎供货体系，此外在吉利供应商等级方面由 BCC 提升为 BBB，并成功进入德国 MAN 商用车股份公司供应商体系。

费用率方面，公司 H1 销售、管理、财务费用率分别为 5.73%、2.61%、1.96%，分别同比-0.40、-0.36、-0.33pct。

现金流方面，公司上半年合计实现经营净现金流 12.74 亿元，同

维持

买入

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

SAC 执业编号：S1440518100005

研究助理：邓天泽

010-86451606

dengtianze@csc.com.cn

发布日期：2020 年 08 月 12 日

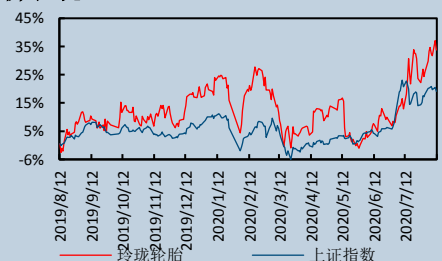
当前股价：24.91 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
18.56/19.83	15.31/-0.06	33.73/13.35	
12 月最高/最低价 (元)			25.88/18.08
总股本 (万股)			120,001.81
流通 A 股 (万股)			118,721.11
总市值 (亿元)			298.92
流通市值 (亿元)			295.73
近 3 月日均成交量 (万)			884.85
主要股东			
玲珑集团有限公司			50.73%

股价表现



相关研究报告

- 20.04.22 【中信建投化学制品】玲珑轮胎 (601966):海外市场提供强力支撑, Q1 维持 30%增长
- 20.04.14 【中信建投橡胶】玲珑轮胎(601966):同比增长超 40%, 稳步迈向全球第一梯队

比增长 18.44%；投资净现金流-8.21 亿元，相比同期支出增加近 7.9 亿元，主要是上年同期理财产品等投资收回现金多所致。

从“5+3”到“6+6”，迈向全球领先的轮胎企业

公司在 3 月发布 2020-2030 年中长期发展战略，将发展战略由此前的“5+3”转为“6+6”，与“5+3”相比的变化在于：1、**进一步扩大产能，坐实国内龙头地位、迈向全球五强**：新战略规划的 2030 产能约 1.6 亿条，相比 2025 年规划多出约 0.43 亿条，公司将借此跻身全球第一线规模企业。2、**提质增效、创新驱动，目标在技术领域同样打造世界一流**：公司新建项目全部为高性能子午线轮胎项目，且目标在 2025 年淘汰 1100 万条落后产能，公司产品结构有望借此趋于中高端；同时提出重点做好大飞机轮胎、城市轨道交通轮胎、新能源汽车轮胎、智能轮胎等高端产品的研发；3、**进一步扩展海外布局：“6+6”更加强调海外布局**，拟布局海外基地数量增加至 4 个，助理公司回避关税壁垒、享受海外税收优惠以及获取原材料成本优势。

截至 2019 年底，公司共有 5 个生产基地在产、子午线轮胎产能约 7400 万套。根据全新的“6+6”规划，截至 2025 年，公司实现国内外 9 个生产基地、轮胎产能合计约 1.17 亿套；到 2030 年，将实现国内外 12 个生产基地、轮胎产能合计 1.6 亿条。具体产能规划如后附表。

荆门、塞尔维亚在建项目持续推进，新产能逐年落地放量

2019 年 3 月底，公司塞尔维亚工厂开工奠基，成为公司第二个海外工厂。公司正式拥有国内 4 个工厂，海外 2 个工厂，18 年初提出的全球“5+3”布局战略正在有条不紊的实施进程中。预计到 2020 年，公司规划轮胎产能将达到 9000 万条。短期来看，湖北荆门一期（全钢 100 万套、半钢 400 万套）从去年 12 月份开始投产，20 年开始贡献业绩；2020 年 2 月份公司发布定增预案，募投荆州二期项目（约 140 万套全钢胎、800 万套半钢胎），预计 2021 年建成；塞尔维亚（分三期建设，一期半钢 350 万套、全钢 80 万套）项目有望逐渐为公司带来可观增量；

行业格局优化，轮胎行业逆势增长值得关注

公司在国内轮胎行业处于领先地位，连续多年入围世界轮胎二十强，中国轮胎前五强，产品畅销全球 180 多个国家和地区，成功配套通用汽车、福特汽车、大众汽车、吉利汽车、中国重汽等 60 多家世界知名车企。目前，玲珑半钢子午线轮胎规模位列国内轮胎行业第一，全钢子午线轮胎规模位列国内轮胎行业第二位。我们看好公司国内外并行的布局策略，同时过去两年随着国内轮胎行业供给侧改革的持续推进，行业格局已经显著优化，在下游汽车产业面临困境的背景下，轮胎行业的逆势增长值得我们深度关注。未来随着行业集中度的不断提升，公司有望显著受益。

我们维持公司 2020-2022 年净利润预测分别为 18.77、22.16、27.07 亿元，对应 PE 分别为 16、14、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外疫情影响超预期；美对泰国“双反”政策的不确定性

表 1：公司子午线轮胎产能规划（万条）

生产基地	轮胎类型	2019	2020E	2021E	2025E	2030E	备注
山东招远	半钢胎	2800					
	全钢胎	500					
山东德州	斜交胎	100					
	半钢胎	600					
广西柳州	全钢胎	220					
	半钢胎	1000					
湖北荆门	全钢胎	100					
	半钢胎	400		新增 800			二期项目 2023 年投产
吉林长春	全钢胎	100		新增 140			
	半钢胎				新增 1200		2020 年开始建设，2025 年竣工，分三期建设
泰国	全钢胎				新增 200		
	半钢胎	1500					
塞尔维亚	全钢胎	180					
	半钢胎				新增 1200		2019.03 开建，分三期建设
第三个海外基地	全钢胎				新增 160		
	半钢胎					新增 1700	2021 年前确定选址，2025 年投产
半钢胎产能合计		6300			9500+		
全钢胎产能合计		1030			1530+		
全部产能合计		7400			11700	16000	2025 年淘汰落后产能 1100 万条

资料来源：玲珑轮胎公告，中信建投

表 2：预测和比率

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	15,301.58	17,164.16	19,073.38	20,493.22	21,704.36
主营收入增长率	9.94%	12.17%	11.12%	7.44%	5.91%
净利润（百万元）	1,181.22	1,667.93	1,877.36	2,215.99	2,707.28
净利润增长率	12.73%	41.20%	12.56%	18.04%	22.17%
ROE	11.80%	15.13%	15.34%	15.33%	15.77%
EPS（元）	0.980	1.410	1.564	1.847	2.256
P/E	25.43	17.67	15.92	13.50	11.04
P/B	2.99	2.71	1.44	1.21	1.03

数据来源：Wind，中信建投研究发展部

分析师介绍

郑勇：化工行业首席分析师，北京大学地质专业硕士、经济学双学位，2年壳牌石油工作经验，3年基础化工研究经验。2018年万得金牌分析师第一名，2017年新财富基础化工入围团队成员、2017年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

研究助理 邓天泽：人民大学金融学硕士，2019年7月加入中信建投化工组。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李星星
 邮箱:lixingxing@csc.com.cn

上海
 浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
 电话:(8621) 6882-1612
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:陈培楷
 邮箱:chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk