

方正证券研究所证券研究报告

玲珑轮胎(601966)

公司研究

化工行业

公司事件点评

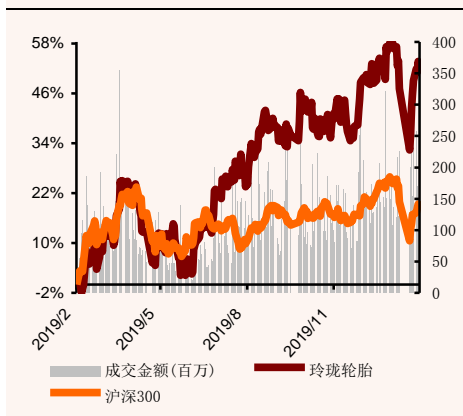
2020.2.14/强烈推荐

首席化工分析师：李永磊
执业证书编号：S1220517110004
TEL：
E-mail liyonglei@foundersec.com

联系人 董伯骏

TEL：
E-mail：dongbojun@foundersec.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《【方正化工】玲珑轮胎事件点评：披露股权激励计划，核心竞争力持续提升》2019.12.10
《【方正化工】玲珑轮胎深度六——从战略抉择看玲珑为什么有望成为全球轮胎巨头》2019.10.31
《【方正化工】美国取消泰国部分产品普惠制待遇，对公司无影响——玲珑轮胎事件点评》2019.10.29

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：公司陆续复产、进入曼恩供应商体系、股权激励授予

2020年2月13日晚，玲珑轮胎官方公众号披露，公司及子公司共计16000多名员工，未出现新型冠状病毒肺炎感染者，公司生产经营正有序开展

2020年2月13日晚，玲珑轮胎官方公众号披露，泰国玲珑TBR工厂已经顺利通过德国曼恩(MAN)商用车股份公司的潜在供应商审核，成功进入德国曼恩(MAN)的供应商体系。

2020年1月22日晚，玲珑轮胎公告《2019年限制性股票激励计划授予结果公告》，授予291名激励对象1280.7万股，占公司总股本的1.07%，授予价格为10.38元/股，限制性股票自授予日期满12个月后分三期解除限售。

点评：

玲珑轮胎已经陆续复产

根据玲珑轮胎官方公众号披露，春节期间，玲珑招远工厂、泰国工厂及德州工厂持续生产未停工；玲珑柳州工厂春节放假，已于2月10日复工；湖北荆门工厂春节放假，目前正等待政府通知复工时间。玲珑轮胎国内外所有工厂高度重视疫情防控工作，严格按照相关要求做好防护和预防工作。目前，玲珑轮胎及子公司共计16000多名员工，没有出现一例新型冠状病毒肺炎感染者，生产经营正有序开展。

泰国玲珑已具备为国际一流商用车企配套的能力和资格

总部位于德国慕尼黑的曼恩商用车股份有限公司是曼恩集团旗下最大的股份公司，也是技术领先的商用车制造商和运输方案供应商，曼恩商用车股份有限公司产品种类覆盖中/重/超重型卡车、特种车、城市客车、豪华车、高端发动机和车用零部件等，生产基地和服务网络遍布世界各地。2018年，曼恩商用车全球营收121亿欧元，同比+9%，其中卡车业务总销量9.5万辆，同比+14%。

1月7日-9日，德国曼恩(MAN)商用车股份有限公司潜在供应商评审小组对泰国玲珑开展了为期三天的现场审核。最终泰国玲珑TBR工厂顺利通过德国曼恩(MAN)商用车股份公司的潜在供应商审核，成功进入德国曼恩(MAN)商用车股份公司的供应商体系。表明泰国玲珑已具备为其配套的技术水平、质量水平和管理水平，符合德国曼恩(MAN)商用车股份公司的采购标准及技术要求

股权激励授予，增强公司对核心人才吸引力，提升公司竞争力

2019年上半年，公司实施了股权回购计划，共回购了2200

万股，均价 16.46 元/股，回购的股份用于本次股权激励计划。本次股权激励计划的实施将有效吸引和保留优秀的管理人才和业务骨干，确保公司发展战略的实现。2020 年 1 月 2 日为授予日，本次激励对象共计 291 人，包括公告时在公司任职的董事、高级管理人员及其他骨干人员。其中，董事和高管层领导杨科峰、李伟、吕晓燕、冯宝春、孙松涛各被授予 25 万股，分别占公司总股本的 0.02%。本激励计划限制性股票解除限售时间为自授予登记完成之日起 12-24 个月、24-36 个月、36-48 个月，解除限售比例分别为 30%、30%、40%。解除限售考核年度为 2019-2021 年三个会计年度，每个会计年度考核一次，各年度归母净利润分别较 2018 年的归母净利润（11.8 亿元）增长 30%（至 15.3 亿元）、50%（至 17.7 亿元）、70%（至 20.1 亿元）。

本次激励计划有望进一步建立、健全公司长效激励机制，提升公司核心竞争力。

看好玲珑轮胎量价齐升，增长刚刚起步

玲珑轮胎在海外大规模扩张将有效规避关税壁垒，海外高盈利的轮胎销量有望持续提升；产品结构端，公司原装市场将带动利润更好的后装市场崛起，小尺寸轮胎将向大尺寸轮胎转换，公司单条轮胎的盈利将持续提升；同时公司在国内的柳州、荆门都在扩张产能，未来几年，玲珑轮胎仍将处于量价齐升阶段。

维持“强烈推荐”评级

我们预计公司 2019-21 年归母净利润分别为 16.49、19.08 和 22.57 亿元，EPS 为 1.37、1.59 和 1.88 元/股，对应 PE 为 15.28、13.21 和 11.16 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

原材料价格剧烈波动、前装配套进展不达预期、新项目投产不达预期、销量增长不达预期、中国企业海外扩张速度超预期

盈利预测：

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	15,301.5	17,140.5	19,323.28	22,308.77
(+/-) (%)	9.9%	12.0%	12.7%	15.5%
净利润	1,181.22	1,649.35	1,907.79	2,257.19
(+/-) (%)	12.7%	39.6%	15.7%	18.3%
EPS(元)	0.98	1.37	1.59	1.88
P/E	13.87	15.28	13.21	11.16

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	12,037.74	7,153.16	8,395.43	10,956.82	营业总收入	15,301.58	17,140.55	19,323.28	22,308.77
现金	4,429.12	-0.02	193.60	1,685.82	营业成本	11,674.58	12,890.90	14,601.60	16,845.09
应收账款	3,685.04	3,335.29	3,949.05	4,559.45	营业税金及附加	117.49	135.16	151.21	174.47
其它应收款	40.80	50.88	56.72	64.34	营业费用	909.18	1,022.98	1,135.03	1,319.93
预付账款	199.53	177.59	204.96	243.56	管理费用	449.57	605.28	614.69	726.67
存货	2,447.33	2,353.51	2,755.18	3,167.74	财务费用	232.67	215.37	162.11	129.01
其他	1,235.92	1,235.92	1,235.92	1,235.92	资产减值损失	159.72	0.00	0.00	0.00
非流动资产	13,755.73	14,284.60	14,855.22	15,458.29	公允价值变动收益	19.59	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	18.17	0.00	0.00	0.00
固定资产	10,130.25	10,130.25	10,130.25	10,130.25	营业利润	1,278.64	1,753.32	2,017.31	2,385.22
无形资产	789.25	789.25	789.25	789.25	营业外收入	19.22	0.00	0.00	0.00
其他	2,836.24	3,365.11	3,935.73	4,538.80	营业外支出	66.68	0.00	0.00	0.00
资产总计	25,793.46	21,437.76	23,250.65	26,415.11	利润总额	1,231.18	1,753.32	2,017.31	2,385.22
流动负债	10,549.33	6,513.88	6,418.96	7,326.20	所得税	49.82	104.00	109.51	127.99
短期借款	4,781.11	811.75	0.00	0.00	净利润	1,181.36	1,649.32	1,907.80	2,257.23
应付账款	3,629.69	3,445.59	3,997.17	4,591.42	少数股东损益	0.14	-0.02	0.02	0.05
其他	2,138.53	2,256.54	2,421.79	2,734.77	归属母公司净利润	1,181.22	1,649.35	1,907.79	2,257.19
非流动负债	5,228.60	3,428.67	3,428.67	3,428.67	EBITDA	2,563.76	1,968.70	2,179.42	2,514.23
长期借款	2,956.18	2,956.18	2,956.18	2,956.18	EPS (元)	0.98	1.37	1.59	1.88
其他	2,272.42	472.49	472.49	472.49					
负债合计	15,777.93	9,942.55	9,847.64	10,754.87	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	7.98	7.96	7.98	8.02	成长能力				
股本	1,200.00	1,200.00	1,200.00	1,200.00	营业收入	9.9%	12.0%	12.7%	15.5%
资本公积	2,665.55	2,665.55	2,665.55	2,665.55	营业利润	14.6%	37.1%	15.1%	18.2%
留存收益	6,142.00	7,621.69	9,529.48	11,786.66	归属母公司净利润	12.7%	39.6%	15.7%	18.3%
归属母公司股东权益	10,007.56	11,487.25	13,395.04	15,652.22	获利能力				
负债和股东权益	25,793.46	21,437.76	23,250.65	26,415.11	毛利率	23.7%	24.8%	24.4%	24.5%
					净利率	7.7%	9.6%	9.9%	10.1%
					ROE	11.8%	14.4%	14.2%	14.4%
					ROIC	9.9%	11.8%	12.4%	13.7%
					偿债能力				
					资产负债率	61.2%	46.4%	42.4%	40.7%
					净负债比率	63.5%	115.6%	136.1%	145.6%
					流动比率	1.14	1.10	1.31	1.50
					速动比率	0.89	0.71	0.85	1.03
					营运能力				
					总资产周转率	0.68	0.73	0.86	0.90
					应收账款周转率	4.46	5.14	4.89	4.89
					应付账款周转率	3.58	3.74	3.65	4.89
					每股指标(元)				
					每股收益	0.98	1.37	1.59	1.88
					每股经营现金	1.53	1.92	1.45	1.87
					每股净资产	8.34	9.57	11.16	13.04
					估值比率				
					P/E	13.87	15.28	13.21	11.16
					P/B	1.64	2.19	1.88	1.61
					EV/EBITDA	8.59	14.99	13.08	10.74

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com