国联证券 GUOLIAN SECURITIES

2019 年 06 月 20 日

玲珑轮胎（601966）\化工

——自主轮胎品牌建设应从配套入手

投资建议：	推荐
上次建议：	推荐
当前价格：	15.71 元
目标价格：	元

事件：

近期，2019汽车—轮胎跨界发展高峰论坛上，行业专家剖析了轮胎和汽车产业的自主品牌建设现状，提出“中国品牌轮胎产品，在质量上与国际品牌差距不大，配套是打造品牌的关键”。

投资要点：

➢ **公司为超过 60 家汽车厂提供原配轮胎，居国内轮胎品牌第一**

公司国内配套市场已覆盖中国一汽、中国重汽、陕西重汽、福田汽车、东风汽车、长安福特、比亚迪、吉利、奇瑞、长城、上汽通用五菱等整车厂商。海外配套市场已覆盖德国大众、奥迪、美国通用、福特汽车、印度塔塔、巴西现代、乌兹别克通用等厂商。公司与德国大众汽车集团签订合作协议，成为德国大众汽车集团的全球供应商。

➢ **注重技术创新，建立前沿科研创新平台**

公司研发创新实力强劲，与国内多所高校合作，以国家级技术中心为依托，布局北京研发中心、北美研发中心，同时在在烟台、上海、北京、 美国、德国设立了研究分院，已建立模态分析实验室、六分力实验室、整车性能仿真预测实验室以及行业内第一家噪声实验室和低 滚动阻力实验室等前沿科研创新平台。

➢ **公司品牌价值不断提升**

2018 年，“玲珑”以378.08亿元的品牌价值入榜《中国500最具价值品牌》，稳居中国轮胎行业上榜品牌价值之首。

➢ **盈利预测**

我们预计公司2019/2020/2021年EPS分别为1.14元、1.33元、1.60元，对用当前股价市盈率分别为15倍、12倍、10倍，维持“推荐”评级。

➢ **风险提示**

新项目不及预计；原材料成本；下游需求下滑

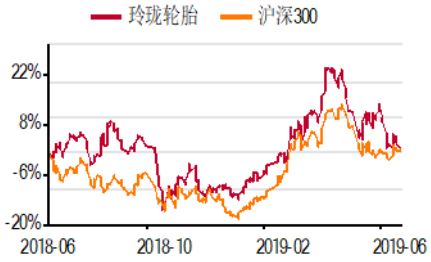
财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	13,918.07	15,301.58	17,620.00	19,500.00	22,415.00
增长率（%）	32.33%	9.94%	15.15%	10.67%	14.95%
EBITDA（百万元）	2,181.95	2,473.77	3,627.63	3,953.40	4,369.28
净利润（百万元）	1,031.76	1,151.33	1,368.99	1,599.14	1,917.61
增长率（%）	2.13%	11.59%	18.91%	16.81%	19.92%
EPS（元/股）	0.86	0.96	1.14	1.33	1.60
市盈率（P/E）	19.24	17.24	14.50	12.41	10.35
市净率（P/B）	2.28	1.98	1.78	1.59	1.40
EV/EBITDA	11.39	10.82	6.82	5.98	4.82

数据来源：公司公告，国联证券研究所

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,200/394
流通 A 股市值（百万元）	6,524
每股净资产（元）	8.14
资产负债率（%）	62.12
一年内最高/最低（元）	19.43/12.70

一年内股价相对走势



马群星　　分析师
执业证书编号：S0590516080001
电话：0510-85613163
邮箱：maqx@glsc.com.cn

相关报告

1、《玲珑轮胎（601966）\化工行业》
《受益于汇兑收益，Q3 业绩靓丽》
2、《玲珑轮胎（601966）\化工行业》
《设立欧洲工厂，推进公司“5+3”战略》
3、《玲珑轮胎（601966）\化工行业》
《半年报符合预期，“5+3”战略有序推进》

请务必阅读报告末页的重要声明

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,076.48	4,023.14	1,762.00	1,950.00	2,241.50
应收账款+票据	3,205.70	3,718.52	3,463.95	4,477.72	4,641.12
预付账款	92.29	199.53	90.35	237.71	139.88
存货	2,154.67	2,447.33	2,775.78	3,135.29	3,668.24
其他	230.96	1,111.20	1,111.20	1,111.20	1,111.20
流动资产合计	7,760.10	11,624.43	9,327.99	11,036.64	11,926.66
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	9,432.20	10,130.25	9,580.60	8,984.23	7,946.95
在建工程	487.37	1,336.16	1,432.70	1,102.00	1,250.00
无形资产	510.88	789.25	755.41	721.57	687.73
其他非流动资	779.35	1,225.80	1,217.71	1,209.62	1,203.75
非流动资产合	11,209.80	13,481.45	12,986.42	12,017.41	11,088.43
资产总计	18,969.90	25,105.88	22,314.41	23,054.05	23,015.09
短期借款	4,350.51	4,781.11	3,226.48	3,612.66	1,348.62
应付账款+票据	2,898.27	3,629.69	4,151.23	4,654.56	5,480.75
其他	1,687.73	1,923.45	1,965.03	1,974.30	2,043.88
流动负债合计	**8,936.52**	**10,334.24**	**9,342.75**	**10,241.52**	**8,873.25**
长期带息负债	1,327.01	4,756.10	1,799.93	290.24	0.00
长期应付款	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
其他	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
非流动负债合	1,327.01	4,756.10	1,799.93	290.24	0.00
负债合计	10,263.52	15,090.35	11,142.68	10,531.76	8,873.25
少数股东权益	6.34	7.98	7.90	7.80	7.69
股本	1,200.00	1,200.00	1,200.00	1,200.00	1,200.00
资本公积	2,665.48	2,665.55	2,665.55	2,665.55	2,665.55
留存收益	4,834.56	6,142.00	7,298.28	8,648.94	10,268.59
股东权益合计	8,706.38	10,015.54	11,171.73	12,522.30	14,141.84
负债和股东权	18,969.90	25,105.88	22,314.41	23,054.05	23,015.09

现金流量表

单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	1,051.70	1,145.63	1,361.71	1,591.84	1,910.30
折旧摊销	879.30	963.01	1,792.75	1,936.02	2,044.00
财务费用	300.07	211.40	225.94	137.70	70.94
存货减少	-367.54	-424.17	-328.45	-359.52	-532.95
营运资金变动	-835.94	-200.56	926.88	-648.55	830.21
其它	**237.05**	**67.23**	**134.98**	**134.98**	**134.98**
经营活动现金	1,264.65	1,762.54	4,113.82	2,792.49	4,457.49
资本支出	1,382.89	2,470.47	1,432.70	1,102.00	1,250.00
长期投资	142.10	872.02	0.00	0.00	0.00
其他	**182.28**	**285.95**	**7.20**	**7.20**	**7.20**
投资活动现金	-1,342.71	-3,056.54	-1,425.50	-1,094.80	-1,242.80
债权融资	804.11	3,963.52	-4,510.80	-1,123.51	-2,554
股权融资	0.00	1.50	0.00	0.00	0.00
其他	-304.30	-856.07	-438.65	-386.18	-368.90
筹资活动现金	499.81	3,108.95	-4,949.46	-1,509.69	-2,923.19
现金净增加额	341.22	1,971.80	-2,261.14	188.00	291.50

利润表

单位:百万元	2017	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**13,918**	**15,301.58**	**17,620.00**	**19,500.00**	**22,415.**
营业成本	10,596	11,674.58	13,250.24	14,995.50	17,259.
营业税金及	110.52	117.49	135.29	149.72	172.10
营业费用	759.30	909.18	969.10	1,053.00	1,120.7
管理费用	874.45	449.57	969.10	1,053.00	1,075.9
财务费用	344.25	232.67	375.94	57.70	220.94
资产减值损	132.27	159.72	134.98	134.98	134.98
公允价值变	0.00	19.59	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-550.01	-183.34	-183.34	-183.34
营业利润	1,100.	1,227.95	1,602.02	1,872.76	2,247.4
营业外净收	3.67	-29.29	6.92	6.92	6.92
利润总额	1,104.	1,198.66	1,608.94	1,879.68	2,254.3
所得税	72.56	47.18	240.02	280.64	336.83
净利润	1,031.	1,151.47	1,368.91	1,599.04	1,917.5
少数股东损	-0.15	0.14	-0.08	-0.09	-0.11
归属于母公	1,031.	1,151.33	1,368.99	1,599.14	1,917.6

主要财务

	2017	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	32.33	9.94%	15.15%	10.67%	14.95%
EBIT	-7.98%	15.98%	21.45%	9.95%	15.26%
EBITDA	-1.96%	13.37%	46.64%	8.98%	10.52%
归属于母公	49.09	11.59%	18.91%	16.81%	19.92%
获利能力					
毛利率	23.86	23.70%	24.80%	23.10%	23.00%
净利率	7.41%	7.53%	7.77%	8.20%	8.55%
ROE	11.86	11.50%	12.26%	12.78%	13.57%
ROIC	9.89%	10.49%	9.18%	10.64%	12.10%
偿债能力					
资产负债	54.10	60.11%	49.93%	45.68%	38.55%
流动比率	0.87	1.12	1.00	1.08	1.34
速动比率	0.60	0.78	0.58	0.66	0.81
营运能力					
应收账款周	4.39	4.15	5.14	4.39	4.86
存货周转率	4.92	4.77	4.77	4.78	4.71
总资产周转	0.73	0.61	0.79	0.85	0.97
每股指标					
每股收益	0.86	0.96	1.14	1.33	1.60
每股经营现	1.05	1.47	3.43	2.33	3.71
每股净资产	7.25	8.34	9.30	10.43	11.78
估值比率					
市盈率	19.24	17.24	14.50	12.41	10.35
市净率	2.28	1.98	1.78	1.59	1.40
EV/EBITDA	11.39	10.82	6.82	5.98	4.82
EV/EBIT	19.07	17.72	13.49	11.72	9.07

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为－10%～10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所

中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元

电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210