

基础化工/原材料

玲珑轮胎 (601966)

Q2 业绩略超预期，看好公司长期发展

——玲珑轮胎 2020 年半年报点评报告

鲍雁辛(分析师)
0755-23976830
baoyanxin@gtjas.com
证书编号 S0880513070005

本报告导读:

公司产能扩张领先行业，研发+品牌投入助力切入中高端配套市场，成本控制+海外布局抢占替换市场，业绩有望高质量稳健增长。维持“增持”评级。

投资要点:

- 维持“增持”评级。维持盈利预测，预测 2020-2022 年 EPS 为 1.54、1.80 和 2.12 元，维持目标价 31.65 元，维持增持评级。
- Q2 业绩略超预期，单胎均价/毛利环比提升。20H1 公司实现营收 82.44 亿元 (yoy-0.8%)，归母净利润 8.97 亿元 (yoy+23.6%)，增长来自产品结构调整和成本下行。其中，20Q2 单季度实现归母净利润 5.25 亿元 (yoy+19.2%，QoQ+41.1%)，主要原因是：1) 产品结构持续调整和原材料成本下行带动 Q2 单胎均价/毛利环比分别增 6.6%/10.0%；2) Q2 轮胎产销量分别为 1389/1490 万条，环比增长-4.9%/22.1%，且 Q2 产销率 107% (Q1 为 83%) 显示需求逐步改善。
- 渠道赋能，研发+品牌投入助力切入中高端配套市场。1) 乘用车配套，公司上半年实现半钢 17 寸及以上发货占比同比增长 3 个百分点，且逐步向中高端车型配套发展，成功配套一汽大众奥迪 A3/Q3 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。2) 商用车配套，20 年 1 月泰国玲珑进入世界一流的德国 MAN 商用车供应商体系。
- “6+6”发展战略全球布局，产能释放推动业绩持续增长。国内第五大基地吉林玲珑 4 月举行项目启动仪式。2020 年，湖北项目 (1466 万条/年) 和泰国三期项目 (360 万条/年于 19 年 5 月投产) 将贡献主要产量增量，2021 年，塞尔维亚项目将贡献主要产量增量。
- 风险提示：销售市场关税政策变化风险，产能释放进度不及预期。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	15,302	17,164	18,333	20,301	22,480
(+/-)%	10%	12%	7%	11%	11%
经营利润 (EBIT)	1,601	2,139	2,068	2,378	2,759
(+/-)%	2%	34%	-3%	15%	16%
净利润 (归母)	1,181	1,668	1,850	2,159	2,542
(+/-)%	13%	41%	11%	17%	18%
每股净收益 (元)	0.98	1.39	1.54	1.80	2.12
每股股利 (元)	0.00	0.43	0.54	0.62	0.71

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率 (%)	10.5%	12.5%	11.3%	11.7%	12.3%
净资产收益率 (%)	11.8%	15.1%	15.4%	16.1%	16.8%
投入资本回报率 (%)	9.9%	13.2%	11.2%	12.3%	13.5%
EV/EBITDA	8.59	10.23	11.21	9.80	8.47
市盈率	25.31	17.92	16.16	13.85	11.76
股息率 (%)	0.0%	1.7%	2.2%	2.5%	2.8%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: 31.65

上次预测: 31.65

当前价格: 24.91

2020.08.12

交易数据

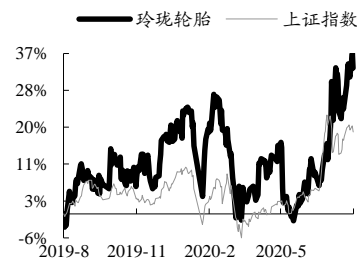
52 周内股价区间 (元)	18.52-25.54
总市值 (百万元)	29,892
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,200/1,187
流通 B 股/H 股 (百万)	0/0
流通股比例	99%
日均成交量 (百万股)	8.90
日均成交值 (百万元)	195.32

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	11,525
每股净资产	9.60
市净率	2.6
净负债率	36.81%

EPS (元)	2019A	2020E
Q1	0.24	0.28
Q2	0.37	0.32
Q3	0.41	0.44
Q4	0.38	0.50
全年	1.39	1.54

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	19%	15%	34%
相对指数	20%	-0%	13%

相关报告

业绩略超预期，产品结构持续优化 2020.04.22
业绩符合预期，民族轮胎品牌加速成长 2020.04.14
拟定增加码荆项目，看好公司长期发展 2020.02.19
股权激励彰显信心，看好公司长期发展 2019.12.11
配套市场继续领先，产能扩张助力成长 2019.11.29

模型更新时间: 2020.08.12

股票研究

原材料
基础化工

玲珑轮胎 (601966)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **31.65**

上次预测: 31.65

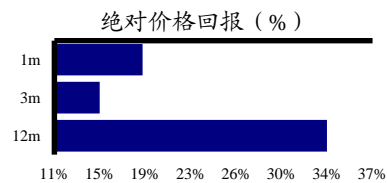
当前价格: 24.91

公司网址

www.linglong.cn

公司简介

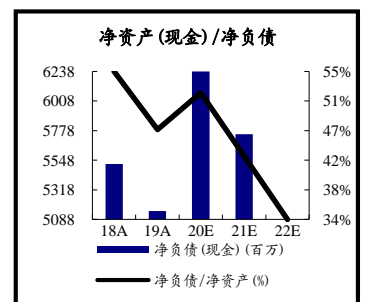
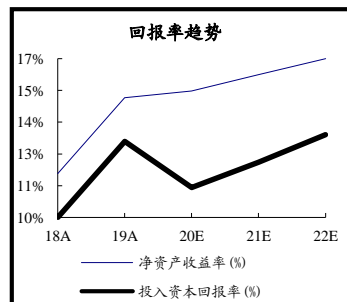
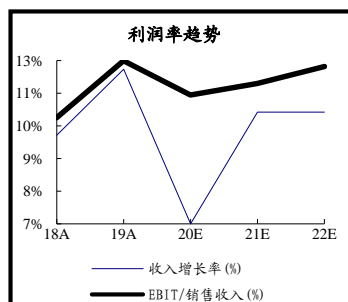
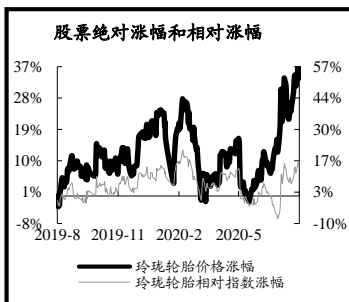
公司是国内规模最大、效益最好的轮胎专业生产企业之一。公司主营业务为汽车轮胎的设计、开发、制造与销售，主要产品分为全钢子午线轮胎、半钢子午线轮胎和斜交胎，广泛应用于乘用车、商用车、卡客车以及工程机械车辆等。



52 周内价格范围 18.52-25.54
市值 (百万) 29,892

财务预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业总收入	15,302	17,164	18,333	20,301	22,480
营业成本	11,675	12,614	13,732	15,099	16,604
税金及附加	117	98	123	133	145
销售费用	909	1,064	1,121	1,247	1,379
管理费用	450	520	550	611	675
EBIT	1,601	2,139	2,068	2,378	2,759
公允价值变动收益	20	21	0	0	0
投资收益	18	-4	-9	23	40
财务费用	233	321	247	273	274
营业利润	1,279	1,648	1,850	2,153	2,543
所得税	50	-2	24	17	24
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	1,181	1,668	1,850	2,159	2,542
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	4,554	3,826	2,765	4,252	4,917
其他流动资产	7,484	6,326	7,282	7,932	8,725
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	10,130	11,612	12,451	13,184	13,803
无形及其他资产	3,625	4,362	4,685	4,919	5,183
资产合计	25,793	26,126	27,183	30,287	32,628
流动负债	10,549	10,753	10,845	12,541	13,190
非流动负债	5,229	4,796	4,796	4,796	4,796
股东权益	10,016	11,032	11,996	13,405	15,097
投入资本(IC)	15,534	16,182	18,229	19,150	20,178
现金流量表					
NOPLAT	1536	2142	2042	2359	2732
折旧与摊销	963	1,063	1,162	1,267	1,381
流动资金增量	-271	-1,417	886	-47	144
资本支出	-2,470	-2,595	-2,301	-2,213	-2,242
自由现金流	-242	-807	1,788	1,366	2,015
经营现金流	1,842	2,800	2,415	3,754	4,067
投资现金流	-3,057	-2,323	-2,310	-2,190	-2,202
融资现金流	3,109	-1,645	-1,166	-77	-1,201
现金流净增加额	1,894	-1,168	-1,061	1,487	664
财务指标					
成长性					
收入增长率	9.9%	12.2%	6.8%	10.7%	10.7%
EBIT 增长率	1.5%	33.6%	-3.3%	15.0%	16.0%
净利润增长率	12.7%	41.2%	10.9%	16.7%	17.8%
利润率					
毛利率	23.7%	26.5%	25.1%	25.6%	26.1%
EBIT 率	10.5%	12.5%	11.3%	11.7%	12.3%
净利润率	7.7%	9.7%	10.1%	10.6%	11.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	11.8%	15.1%	15.4%	16.1%	16.8%
总资产收益率(ROA)	4.6%	6.4%	6.8%	7.1%	7.8%
投入资本回报率(ROIC)	9.9%	13.2%	11.2%	12.3%	13.5%
运营能力					
存货周转天数	72	75	74	75	74
应收账款周转天数	82	68	73	71	72
总资产周转天数	539	552	531	517	511
净利润现金含量	155.9%	167.9%	130.5%	173.9%	160.0%
资本支出/收入	16.1%	15.1%	12.6%	10.9%	10.0%
偿债能力					
资产负债率	61.2%	59.5%	57.5%	57.2%	55.1%
净负债率	55.1%	46.7%	52.0%	42.9%	33.7%
估值比率					
PE	25.31	17.92	16.16	13.85	11.76
PB	1.64	2.50	2.49	2.23	1.98
EV/EBITDA	8.59	10.23	11.21	9.80	8.47
P/S	1.95	1.74	1.63	1.47	1.33
股息率	0.0%	1.7%	2.2%	2.5%	2.8%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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墙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作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		