

化工

2020年08月12日

# 玲珑轮胎 (601966)

——销量提升叠加原材料低位，Q2 创季度利润新高

报告原因：有业绩公布需要点评

**增持** (维持)

市场数据：2020年08月11日

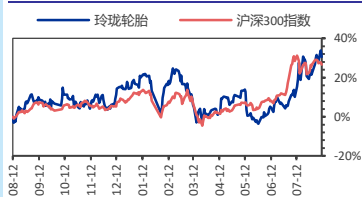
收盘价(元)	24.91
一年内最高/最低(元)	25.88/18.18
市净率	2.6
息率(分红/股价)	1.73
流通A股市值(百万元)	29573
上证指数/深证成指	3340.29/13466.27

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2020年06月30日

每股净资产(元)	9.6
资产负债率%	57.90
总股本/流通A股(百万)	1200/1187
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《玲珑轮胎(601966)点评：销量有所下滑，原材料降价和汇兑收益增厚利润》2020/04/22

《玲珑轮胎(601966)点评：年报业绩略超预期，Q4 创单季度产销新高，规模和品牌稳步提升》2020/04/14

证券分析师

李楠竹 A0230518120003  
linz@swsresearch.com  
宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com

联系人

马昕晔  
(8621)23297818×7433  
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告**：公司发布 2020 年半年报，报告期内公司实现营业收入 82.44 亿元 (YoY -0.80%)，实现归母净利润 8.97 亿元 (YoY +23.64%)；其中 Q2 单季度实现营业收入 46.62 亿元 (YoY +9.04%，QoQ +30.15%)，实现归母净利润 5.25 亿元 (YoY +19.22%，QoQ +41.24%)，业绩略超预期。
- **上半年产销小幅下降，原材料跌价提升盈利水平**。上半年在汽车行业同比下滑的市场环境下，全国轮胎外胎总产量 3.57 亿条，同比下降 12.1%。在严峻的市场形势下，公司实现轮胎产量 2850.54 万条 (YoY -1.91%)，销量 2709.50 万条 (YoY -1.75%)。轮胎价格维持相对稳定，而天然橡胶、炭黑、锦纶帘子布价格较去年同期下降 1.8%、25.2%、23.9%，销售毛利率较去年提升 2.12 个百分点至 27.35%；同时，公司通过控制成本降低各项费用支出，期间费用支出共计 12.01 亿元，较上年减少 0.82 亿元。从各个子公司情况来看，上半年泰国玲珑因三期项目满产，较去年同期产销量有所提升，上半年净利润 6.04 亿元 (YoY +26.6%)，贡献主要利润增量；年初投产的湖北玲珑一期项目上半年负荷较低、亏损 1848 万元，预计下半年随开工负荷提升有望实现扭亏。
- **Q2 销量逆市增长，毛利率环比提升，创单季度净利润新高**。Q2 公司通过国内零售渠道扩展、抢占海外市场份额，实现销量 1489.54 万条 (YoY +8.20%，QoQ +22.10%)。由于公司内部产品结构调整，轮胎产品均价较 19Q2 同比上升 0.36%，而天然橡胶、合成胶、炭黑、钢丝帘线、帘子布五项主要原材料总体价格同比降低 19.15%，Q2 销售毛利率为 27.73% (同比提升 1.55 个百分点，环比提升 0.86 个百分点)。费用端，期间费用比率略有下降，Q2 期间费用支出 6.73 亿元，占营业收入 14.43%，较 Q1 下降 0.3 个百分点。Q2 销售净利率为 11.26% (同比提升 0.97 个百分点，环比提升 0.89 个百分点)，销量提升叠加利润率提升，公司 Q2 创单季度净利润新高。
- **渠道建设：国内推动新零售，配套市场取得佳绩**。2020 年是玲珑轮胎的新零售元年，公司与腾讯云合作开发智慧营销平台、打造线上线下结合的零售系统，从单一的轮胎销售转变为整车全方位服务。新零售渠道建设成果喜人，上半年国内零售销量同比增长 35% (全钢胎增长 49%，半钢胎增长 28%)。在配套市场方面，公司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、吉利领克主胎，未来将持续提升乘用车胎配套的规格档次、提升品牌竞争力。
- **战略规划：加快建设海外第二基地，推进全球“6+6 布局”**。上半年公司提出了全新的“6+6”发展战略，计划到 2030 年实现 1.6 亿条轮胎产销量、800 亿销售收入，并启动了吉林玲珑年产 1420 万条轮胎项目，该项目预计将于 2025 年全面达产。今年 5 月，美国对来自泰国等多个地区的乘用车胎启动反倾销调查，2021 年反倾销调查初裁和终裁后，可能给泰国玲珑的盈利带来一定影响，公司加紧进行海外第二基地的建设，塞尔维亚工厂的一期和二期项目有望于 2021 年年中投产，成为公司业绩增长的驱动力。
- **盈利预测与投资评级** 维持公司 2020-2022 年盈利预测，预计实现归母净利润 17.8、20.1、25.0 亿元，对应 PE 17X/15X/12X，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2019	2020H1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	17,164	8,244	18,780	21,315	23,550
同比增长率(%)	12.2	-0.8	9.4	13.5	10.5
归母净利润(百万元)	1,668	897	1,780	2,010	2,500
同比增长率(%)	41.2	23.6	6.7	12.9	24.4
每股收益(元/股)	1.39	0.75	1.48	1.67	2.08
毛利率(%)	26.5	27.4	24.6	24.5	25.3
ROE(%)	15.1	7.8	14.2	13.8	14.7
市盈率	18		17	15	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	15,302	17,164	18,780	21,315	23,550
其中: 营业收入	15,302	17,164	18,780	21,315	23,550
减: 营业成本	11,675	12,614	14,159	16,086	17,585
减: 税金及附加	117	98	107	121	134
主营业务利润	3,510	4,453	4,514	5,108	5,831
减: 销售费用	909	1,064	1,164	1,321	1,460
减: 管理费用	450	520	569	645	713
减: 研发费用	550	730	799	906	1,001
减: 财务费用	233	321	240	211	186
经营性利润	1,368	1,817	1,742	2,025	2,471
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-23	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-160	-230	1	-27	-25
加: 投资收益及其他	70	84	101	64	103
营业利润	1,279	1,648	1,844	2,061	2,549
加: 营业外净收入	-47	17	0	0	0
利润总额	1,231	1,665	1,844	2,061	2,549
减: 所得税	50	-2	64	52	50
净利润	1,181	1,667	1,780	2,009	2,500
少数股东损益	0	0	0	-1	-1
归属于母公司所有者的净利润	1,181	1,668	1,780	2,010	2,500
全面摊薄总股本	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
每股收益 (元)	0.98	1.41	1.48	1.67	2.08

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swsresearch.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。