太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-22

公司点评报告

买入/维持

玲珑轮胎(601966)

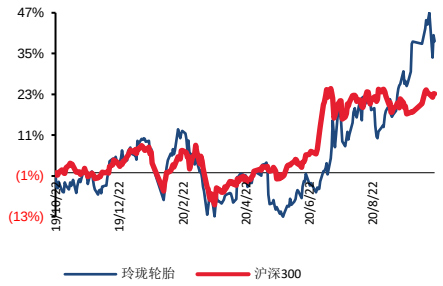
目标价：36.8

昨收盘：29.22

可选消费 汽车与汽车零部件

新零售逐步发力，大尺寸轮胎占比提升，量价齐升拉动业绩超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,310/1,297
总市值/流通(百万元)	38,270/37,903
12 个月最高/最低(元)	30.97/18.80

相关研究报告：

玲珑轮胎（601966）《量价齐升单季度业绩创新高，国内零售与配套推进亮眼》--2020/08/11

玲珑轮胎（601966）《【太平洋化工】玲珑轮胎 19 年报点评：泰国工厂盈利贡献超预期，“6+6”战略稳步推进》--2020/04/14

玲珑轮胎（601966）《【太平洋化工】玲珑轮胎动态点评：“6+6”战略升级，打造世界玲珑，进入行业前五》--2020/03/30

证券分析师：柳强

电话：010-88321949

E-MAIL：liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518060003

分析师助理：贺顺利

电话：15117964218

事件：公司发布 2020 年三季报，报告期实现营业收入 132.47 亿元，同比+5.9%；归母净利润 15.99 亿元，同比+31.64%。其中第三季度单季营业收入 50.03 亿元，同比+19.14%，环比+7.32%；归母净利润 7.02 亿元，同比+43.5%，环比+33.76%。

主要观点：

1、出口旺盛叠加公司新零售发力，产销量持续高速增长

公司第三季度轮胎产量 1818.6 万条，销量 1743.91 万条，平均单天产量为 19.76 万条，近期单天发货量还在持续提升。第三季度销量同比增加 18.59%，销售收入同比增加 18.60%。主要由于出口需求旺盛与国内新零售有效推广。

（1）国内疫情得以有效控制，生产制造企业能够及时复工复产；而国外疫情持续反复，企业难以正常复工，部分效益较差的轮胎厂退出。另外海外轮胎企业产品销售均价较高，我国轮胎龙头企业以性价比优势，持续抢占海外巨头市场份额。

（2）公司于 2020 年开始通过与腾讯云、华制智能联合开发智慧营销平台，打造线上线下相结合的玲珑新零售。公司新零售依托 300 家核心经销商、1000 家前置仓、2000 家旗舰店和玲珑轮胎智慧零售系统，实现整车全方位服务。新零售模式有效实现全经销商整合，进行集中采购统一管理，降低成本。

2、配套端与大尺寸占比提升，毛利率稳步提升

公司第三季度毛利率 30.09%，环比+2.36%；销售费用率 5.03%，环比-0.63%；管理费用率 6.78%，环比+0.53%；财务费用率 2.03%，环比-0.5%。毛利率提升来自于 17 寸以上高毛利半钢胎与配套零售端占比提升。同时，三季度原材料方面：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 12.79%。近期天然橡胶价格进入上行通道，7 月初 1.05 万元/吨上涨至今 1.4 万元/吨，推动轮胎价格上涨。

3、“6+6”战略持续推进，塞尔维亚工厂 2021 年有望贡献利润

公司中长期发展战略规划全球布局 6 个国内 6 个国外生产基地，力争

E-MAIL：hesl@tpyzq.com
执业资格证书编码：

2030 年实现轮胎销量 1.6 亿条，销售收入超 800 亿元。目前泰国地区轮胎企业可能面临美国的反倾销政策，公司加快塞尔维亚基地建设分散风险。第三季度新增资本支出 6.96 亿元，在建工程达到 13.8 亿元，固定资产达到 118.4 亿元。

4、盈利预测及评级

基于出口需求拉动与公司新零售的有效推广，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 19.58 亿元、24.13 亿元，28.24 亿元，对应 EPS 1.49 元、1.84 元，2.16 元，PE 19.9X、16.1X、13.8X。**考虑公司海外轮胎生产基地竞争优势突出，“6+6”战略稳步实施，品牌优势逐渐提升，维持“买入”评级。**

风险提示：贸易政策变化、原料价格波动、汇率波动、项目投产进度不及预期、汽车行业增速下滑

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	17,164	19,376	22,131	24,438
(+/-%)	12.2%	12.9%	14.2%	10.4%
净利润(百万元)	1,668	1,958	2,413	2,824
(+/-%)	41.2%	17.4%	23.2%	17.1%
摊薄每股收益(元)	1.39	1.49	1.84	2.16
市盈率(PE)	17.9	19.9	16.1	13.8

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

附表：盈利预测表

资产负债表				单位：百万元
会计年度	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
货币资金	3,744	4,117	4,741	5,730
应收票据	0	0	0	0
应收账款	2,720	3,070	3,507	3,872
预付账款	316	361	409	447
存货	2,759	3,156	3,571	3,900
其他流动资产	614	614	614	614
流动资产合计	10,152	11,318	12,842	14,562
其他长期投资	72	72	72	72
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	11,612	12,791	14,086	15,509
在建工程	1,395	1,535	1,689	1,857
无形资产	761	761	761	761
其他非流动资产	1,828	1,828	1,828	1,828
非流动资产合计	15,669	16,988	18,437	20,028
资产合计	**25,821**	**28,306**	**31,278**	**34,590**
短期借款	3,279	3,378	3,479	3,583
应付票据	1,932	1,932	1,932	1,932
应付账款	2,097	2,399	2,714	2,964
预收款项	432	488	557	615
其他应付款	1,364	1,364	1,364	1,364
一年内到期的非流动负债	1,431	1,431	1,431	1,431
其他流动负债	218	218	218	218
流动负债合计	10,753	11,209	11,695	12,107
长期借款	2,374	2,445	2,519	2,594
应付债券	1,893	1,893	1,893	1,893
其他非流动负债	529	529	529	529
非流动负债合计	4,796	4,867	4,941	5,016
负债合计	**15,549**	**16,076**	**16,636**	**17,124**
归属母公司所有者权益	11,026	12,983	15,396	18,220
少数股东权益	6	6	6	6
所有者权益合计	11,032	12,989	15,402	18,226
负债和股东权益	**26,581**	**29,066**	**32,037**	**35,350**

现金流量表				单位：百万元
会计年度	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
经营活动现金流	5,420	3,015	3,559	4,270
现金收益	3,204	3,446	4,064	4,684
存货影响	-311	-398	-415	-329
经营性应收影响	1,079	-406	-489	-408
经营性应付影响	903	358	384	308
其他影响	544	15	15	15
投资活动现金流	-2,917	-2,516	-2,770	-3,049
资本支出	-2,576	-2,537	-2,791	-3,070
股权投资	-4	20	20	20
其他长期资产变化	-337	1	1	1
融资活动现金流	-2,011	-126	-165	-232
借款增加	-1,095	170	175	180
财务费用	-321	-295	-340	-412
股东融资	-651	0	0	0
其他长期负债变化	57	0	0	0

利润表				单位：百万元
会计年度	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
营业收入	17,164	19,376	22,131	24,438
营业成本	12,614	14,432	16,328	17,833
营业税金及附加	98	110	126	139
销售费用	1,064	1,201	1,315	1,452
管理费用	520	587	651	718
研发费用	730	820	936	1,026
财务费用	321	295	340	412
资产减值损失	-230	10	5	5
公允价值变动收益	21	1	1	1
投资收益	-4	20	20	20
营业利润	1,648	1,943	2,453	2,874
营业外收入	22	20	20	20
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	1,665	1,958	2,468	2,889
所得税	-2	0	56	65
净利润	1,667	1,958	2,413	2,824
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,668	1,958	2,413	2,824
NOPLAT	2,139	2,227	2,714	3,197
EPS（摊薄）	1.27	1.49	1.84	2.16

主要财务比率				
会计年度	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
成长能力				
营业收入增长率	12.2%	12.9%	14.2%	10.4%
EBIT增长率	33.6%	4.1%	24.7%	17.8%
归母公司净利润增长率	41.2%	17.4%	23.2%	17.1%
获利能力				
毛利率	26.5%	25.5%	26.2%	27.0%
净利率	9.7%	10.1%	10.9%	11.6%
ROE	15.1%	15.1%	15.7%	15.5%
ROIC	11.7%	11.0%	11.9%	12.5%
偿债能力				
资产负债率	58.5%	55.3%	51.9%	48.4%
债务权益比	86.2%	74.5%	64.0%	55.0%
流动比率	94.4%	101.0%	109.8%	120.3%
速动比率	68.8%	72.8%	79.3%	88.1%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	57	57	57	57
应付账款周转天数	60	60	60	60
存货周转天数	79	79	79	79
每股指标（元）				
每股收益	1.27	1.49	1.84	2.16
每股经营现金流	4.14	2.30	2.72	3.26
每股净资产	8.42	9.91	11.76	13.91
估值比率				
P/E	23.3	19.9	16.1	13.8
P/B	3.5	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	15.1	14.0	11.8	10.2

资料来源：WIND，太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com

艺雯 13527560506 heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。