

## 玲珑轮胎 (601966)

公司研究/点评报告

# 进入高端商务车体系，民族轮胎再迎新突破

点评报告/基础化工

2020年02月17日

### 一、事件概述

2020年2月13日晚，公司公布其泰国子公司TBR工厂在通过潜在供应商的现场审核后，成功进入德国曼恩(MAN)的供应商体系。

### 二、分析与判断

#### ➤ 进入一流商务车体系，中高端市场配套再迎新突破

海外建厂是国内轮胎龙头参与全球竞争的战略性的第一步，而此次泰国子公司TBR工厂成功进入德国曼恩(MAN)的供应商体系，则为公司加快推进品牌国际化、高端化奠定了坚实基础。总部位于德国慕尼黑的曼恩商用车股份公司是曼恩集团旗下最大的股份公司，种类覆盖各种车型及零部件，生产基地和服务网络遍布世界各地。中高端市场配套将带来品牌溢价力和对后装市场的导流，且公司的成本优势和先发优势将使得公司在中高端市场取得规模突破，从而打开二次成长空间。

#### ➤ 严防疫情攻坚克难，公司生产经营有序开展

据公司公众号披露，春节期间，公司招远工厂、泰国工厂及德州工厂都在坚持生产；柳州、荆门工厂计划分别于2月10日和2月13日复工。目前，公司及子公司共计16000多名员工，没有出现一例新冠肺炎感染者，经营正有序开展。

#### ➤ 控股股东增持计划公布，长期发展信心十足

玲珑集团作为此次增持的主体，在本次增持计划实施前持有公司股份6.042亿股，占公司总股份的50.35%。本次增持计划的规模为不低于人民币1亿元不超过人民币4亿元、本次增持不设价格区间、期限自本公告披露之日起3个月内。此次增持是基于对公司未来发展的信心 and 价值的认可。

### 三、投资建议

公司品牌战略清晰，在配套领域逐步进入了大众、通用、德国曼恩等全球知名车企；未来5年公司新产能将逐步投放，有望带动业绩的持续增长。我们预计公司2019-2021年EPS分别为1.38、1.74、2.11元，对应当前股价PE分别为14.8、11.8、9.7倍，公司目前PE(TTM)为18.2倍，行业中位值为20.1倍，维持推荐评级。

### 四、风险提示：

橡胶价格大幅波动、汽车产销景气度不及预期等。

#### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)       | 15,302 | 16,860 | 17,972 | 20,131 |
| 增长率(%)          | 9.9%   | 10.2%  | 6.6%   | 12.0%  |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 1,181  | 1,659  | 2,084  | 2,533  |
| 增长率(%)          | 12.7%  | 40.4%  | 25.6%  | 21.5%  |
| 每股收益(元)         | 0.98   | 1.38   | 1.74   | 2.11   |
| PE(现价)          | 20.9   | 14.8   | 11.8   | 9.7    |
| PB              | 2.5    | 2.2    | 1.9    | 1.7    |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 推荐

维持评级

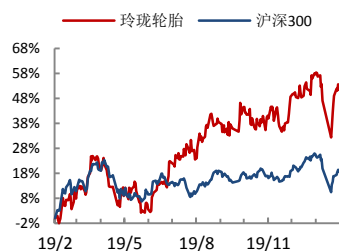
当前价格：22.95元

#### 交易数据

2020-2-14

|               |             |
|---------------|-------------|
| 近12个月最高/最低(元) | 23.75/14.95 |
| 总股本(百万股)      | 1,200       |
| 流通股本(百万股)     | 1,187.21    |
| 流通股比例(%)      | 98.93       |
| 总市值(亿元)       | 275.40      |
| 流通市值(亿元)      | 272.46      |

#### 该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：邓健全

执业证号：S0100519110001

电话：0755-22662070

邮箱：dengjianquan@mszq.com

#### 相关研究

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元)   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入       | 15,302 | 16,860 | 17,972 | 20,131 |
| 营业成本        | 11,675 | 12,513 | 13,049 | 14,434 |
| 营业税金及附加     | 117    | 135    | 142    | 158    |
| 销售费用        | 909    | 877    | 935    | 1,047  |
| 管理费用        | 450    | 506    | 539    | 604    |
| 研发费用        | 550    | 674    | 719    | 805    |
| EBIT        | 1,601  | 2,155  | 2,589  | 3,083  |
| 财务费用        | 233    | 367    | 388    | 446    |
| 资产减值损失      | 160    | 100    | 83     | 59     |
| 投资收益        | 18     | 32     | 37     | 46     |
| 营业利润        | 1,279  | 1,770  | 2,204  | 2,681  |
| 营业外收支       | (47)   | 13     | 11     | 3      |
| 利润总额        | 1,231  | 1,783  | 2,214  | 2,685  |
| 所得税         | 50     | 124    | 130    | 151    |
| 净利润         | 1,181  | 1,659  | 2,084  | 2,534  |
| 归属于母公司净利润   | 1,181  | 1,659  | 2,084  | 2,533  |
| EBITDA      | 2,564  | 3,127  | 3,631  | 4,207  |
| 资产负债表 (百万元) | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
| 货币资金        | 4429   | 3295   | 5173   | 7244   |
| 应收账款及票据     | 3685   | 4384   | 4673   | 4832   |
| 预付款项        | 200    | 166    | 170    | 209    |
| 存货          | 2447   | 2649   | 2492   | 3260   |
| 其他流动资产      | 1111   | 502    | 599    | 800    |
| 流动资产合计      | 12038  | 11166  | 13278  | 16526  |
| 长期股权投资      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 固定资产        | 10130  | 10590  | 11370  | 12250  |
| 无形资产        | 789    | 753    | 720    | 691    |
| 非流动资产合计     | 13756  | 14653  | 15394  | 16459  |
| 资产合计        | 25793  | 25819  | 28672  | 32985  |
| 短期借款        | 4781   | 4811   | 4846   | 4886   |
| 应付账款及票据     | 3630   | 4123   | 3975   | 4547   |
| 其他流动负债      | 96     | 30     | 51     | 41     |
| 流动负债合计      | 10549  | 11008  | 10855  | 11733  |
| 长期借款        | 2956   | 1156   | 2556   | 3956   |
| 其他长期负债      | 2272   | 2400   | 2402   | 2431   |
| 非流动负债合计     | 5229   | 3556   | 4958   | 6387   |
| 负债合计        | 15778  | 14564  | 15813  | 18120  |
| 股本          | 1200   | 1200   | 1200   | 1200   |
| 少数股东权益      | 8      | 9      | 9      | 10     |
| 股东权益合计      | 10016  | 11255  | 12859  | 14865  |
| 负债和股东权益合计   | 25793  | 25819  | 28672  | 32985  |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标     | 2018  | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力       |       |       |       |       |
| 营业收入增长率    | 9.9%  | 10.2% | 6.6%  | 12.0% |
| EBIT 增长率   | 1.5%  | 34.6% | 20.1% | 19.1% |
| 净利润增长率     | 12.7% | 40.4% | 25.6% | 21.5% |
| 盈利能力       |       |       |       |       |
| 毛利率        | 23.7% | 25.8% | 27.4% | 28.3% |
| 净利率        | 7.7%  | 9.8%  | 11.6% | 12.6% |
| 总资产收益率 ROA | 4.6%  | 6.4%  | 7.3%  | 7.7%  |
| 净资产收益率 ROE | 11.8% | 14.7% | 16.2% | 17.1% |
| 偿债能力       |       |       |       |       |
| 流动比率       | 1.1   | 1.0   | 1.2   | 1.4   |
| 速动比率       | 0.9   | 0.8   | 1.0   | 1.1   |
| 现金比率       | 0.4   | 0.3   | 0.5   | 0.6   |
| 资产负债率      | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.5   |
| 经营效率       |       |       |       |       |
| 应收账款周转天数   | 60.9  | 56.0  | 56.5  | 57.8  |
| 存货周转天数     | 71.0  | 73.3  | 70.9  | 71.7  |
| 总资产周转率     | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| 每股指标 (元)   |       |       |       |       |
| 每股收益       | 1.0   | 1.4   | 1.7   | 2.1   |
| 每股净资产      | 8.3   | 9.4   | 10.7  | 12.4  |
| 每股经营现金流    | 1.5   | 2.3   | 2.7   | 3.4   |
| 每股股利       | 0.3   | 0.4   | 0.4   | 0.4   |
| 估值分析       |       |       |       |       |
| PE         | 20.9  | 14.8  | 11.8  | 9.7   |
| PB         | 2.5   | 2.2   | 1.9   | 1.7   |
| EV/EBITDA  | 9.7   | 7.8   | 6.7   | 5.7   |
| 股息收益率      | 1.5%  | 1.7%  | 1.9%  | 2.1%  |

| 现金流量表 (百万元) | 2018    | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 净利润         | 1,181   | 1,659   | 2,084   | 2,534   |
| 折旧和摊销       | 1,123   | 1,071   | 1,125   | 1,182   |
| 营运资金变动      | (570)   | (331)   | (326)   | (137)   |
| 经营活动现金流     | 1,842   | 2,804   | 3,274   | 4,074   |
| 资本开支        | 2,470   | 1,675   | 1,447   | 1,767   |
| 投资          | (585)   | (280)   | (408)   | (476)   |
| 投资活动现金流     | (3,057) | (1,264) | (1,867) | (2,342) |
| 股权募资        | 2       | 0       | 0       | 0       |
| 债务募资        | 3,964   | (1,784) | 1,402   | 1,429   |
| 筹资活动现金流     | 3,109   | (2,674) | 471     | 340     |
| 现金净流量       | 1,894   | (1,134) | 1,878   | 2,072   |

## 分析师简介

邓健全，3年化工研究经验，曾先后任职于长城证券、安信证券，2018-2019年任长城证券化工组组长，2019年加盟民生证券，任化工高级分析师。

## 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                      | 投资评级 | 说明                    |
|-----------------------------|------|-----------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来股价涨幅 15%以上     |
|                             | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间  |
|                             | 中性   | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间   |
|                             | 回避   | 分析师预测未来股价跌幅 5%以上      |
| 行业评级标准                      |      |                       |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上    |
|                             | 中性   | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间 |
|                             | 回避   | 分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上    |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。