

交运设备行业/汽车

报告原因：半年报点评

2013 年 07 月 22 日

市场数据（2013 年 7 月 22 日）

收盘价（元）	4.80
一年内最高/最低（元）	5.66/4.04
市净率	1.02
市盈率（TTM）	13.2
流通 A 股市值（亿元）	23.46

分析师：刘小勇

执业证书编号：S0760511010019

电话：010-82190395

邮箱：liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：王德文

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

联系人：

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

黔轮胎 A（000589）半年报点评：

首次

毛利率提升，业绩大幅增长

增持

公司研究/点评报告

事件：

发布 2013 年半年报：公司 2013 年上半年营业收入为 32.68 亿元，较上年同期下降 5.90%；归属于母公司所有者的净利润为 9502.92 万元，较上年同期增长 108.13%；基本每股收益为 0.19 元，较上年同期增长 111.11%。归属于上市公司净资产为 23.03 亿元，较上年同期增长 2.92%。本期不计划派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。公司预计 1-9 月归属母公司所有者的净利润同比增长 70%-100%。

点评：

- **产品销售涨幅扩大，但规模未达预期。**上半年，轮胎市场需求有所回暖，但仍然不旺盛，公司共销售轮胎 287.09 万条，同比增长 6.51%，涨幅较去年同期扩大。与全年销售计划（675.7 万条）相比，上半年仅完成 42.5%。在上半年下游整体需求有所回暖的背景下，公司销售任务完成率仅有四成多，而我们预计下半年终端需求不会好于上半年，再加上国际品牌抢占市场的热情，因此预计公司全年无法完成销售计划的概率很大。
- **原材料价格降幅高于产品价格降幅，毛利率得到提升。**上半年，公司轮胎销量虽同比增幅高于去年同期，但由于产品价格下降，导致营业收入同比下滑 5.90%。而上游原材料（橡胶等）价格降幅更为显著，促使公司毛利率提升，上半年毛利率为 18.29%，较去年同期提高 2.77 个百分点。预计下半年橡胶价格仍趋于弱势，公司全年可保持较高的毛利率。
- **上半年业绩大幅增长。**上半年，归属于母公司所有者的净利润为 9502.92 万元，较上年同期大幅增长 108.13%；基本每股收益为 0.19 元，较上年同期增长 111.11%。业绩大幅提升主要来自：第一，毛利率提升；第二，政府补助大幅增加，上半年增长 11 倍；第三，投资收益大幅增加，上半年投资净收益增长 162.72%；第四，企业所得税率下调，2012 年 11 月公司被全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室认定为高新技术企业（有效期三年），费率下调到 15%。预计全年公司业绩增长在 50%以上。
- **盈利预测与投资建议。**公司作为西南地区最大的轮胎生产企业，产能近几年不断扩张，在未来国家鼓励汽车整车产能西进的政策带动下，产品

销量预计将有一定的增长。此外，工信部计划 8 月份出台《轮胎行业准入条件》，能够有效抑制国内轮胎产业的产能投资，降低产能过剩程度，对于掌握较高技术的大型轮胎企业（包括黔轮胎），有利于其提升市场份额。2013 年，公司产品毛利率将维持较高水平，所得税税率较去年大幅降低，为公司业绩的增长提供了保障。我们预计公司 2013、14、15 年 EPS 分别为：0.46 元、0.49 元和 0.54 元，按当前价格（7 月 22 日收盘价 4.8 元）算，2013、14、15 年 PE 分别为 10.4、9.8 和 8.9，估值具有一定的优势，给予“增持”评级。

- **风险提示：** 市场需求低迷；原材料价格大幅反弹；针对中国轮胎的国际反倾销、反补贴。

盈利预测

单位：百万元

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	7536.22	6596.60	6266.77	6486.11	6901.22
增长率 (%)	21.03	-12.47	-5.00	3.50	6.40
营业成本	6565.01	5509.91	5145.02	5370.50	5700.41
毛利率 (%)	12.89	16.47	17.90	17.20	17.40
营业税金及附加	78.05	80.76	75.20	71.35	79.36
销售费用	308.28	325.25	312.09	321.06	345.06
管理费用	267.67	294.97	282.00	284.09	298.13
财务费用	197.38	239.78	222.47	201.07	220.84
资产减值损失	30.19	33.56	35.00	30.00	30.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.46	11.75	24.00	30.00	35.00
营业利润	90.10	124.12	218.99	238.04	262.42
加：营业外收入	45.83	42.99	50.00	48.00	45.00
减：营业外支出	2.89	0.94	1.00	1.50	2.00
利润总额	133.05	166.16	267.99	284.54	305.42
减：所得税	37.07	37.71	42.88	44.96	42.76
净利润	95.97	128.45	225.11	239.58	262.66
减：少数股东损益	0.59	0.25	0.50	0.30	0.30
归属于母公司所有者净利润	95.38	128.20	224.61	239.28	262.36
增长率 (%)	-23.54	34.41	75.20	6.53	9.64
EPS (元)	0.20	0.26	0.46	0.49	0.54

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。