



# 贵州轮胎 (000589.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩高增，规划半钢品类进一步完善

### 事件

2024年4月15日公司发布了2023年年度报告，2023年公司实现营业收入96亿元，同比增长13.76%。实现归母净利润8.33亿元，同比增长94.19%。基本每股收益为0.73元。拟向全体股东每10股派发现金红利2元（含税）。

### 经营分析

**行业高景气延续，公司业绩实现快速增长。**2023年经济社会全面恢复常态化运行，随着消费市场需求回暖轮胎行业景气度不断提升，同时上游原料价格受供需关系、大宗材料价格走低等因素影响处于相对低位，对企业控制原料采购成本、保持平稳良好经营产生了积极作用。海外市场随着海运费恢复正常、人民币相对美元贬值以及汽车行业产销大幅增长等客观利好，在全球经济高通胀背景下，我国轮胎高性价比的优势凸显从而推动出口持续增长。2023年公司完成轮胎产量894.73万条，同比增长23.49%；完成轮胎销售858.76万条，同比增长20.44%；并且境外轮胎收入同比增加23.68%，占公司营业总收入的比例为36.37%。2024年公司计划完成轮胎产量1030万条，较上年增长15.12%；计划完成轮胎销售1030万条，较上年增长19.94%。

**越南基地扩产半钢胎，产品布局进一步完善。**今年3月公司公告规划通过越南公司实施年产600万条半钢子午线轮胎智能制造项目，建设地址在越南前江省新福县龙江工业园，项目总投资为2.28亿美元。项目建设周期12个月，投产第2、3年预期投产率分别为60%、80%，第4年达产，正常建设和运营的情况下预计可实现年均新增销售收入1.9亿美元，年均利润总额2861.65万美元。考虑到美国目前对越南半钢胎仅征收了小额反补贴税率，相对国内出口优势更加明显，在越南基地规划半钢胎项目有望推动公司进一步打开海外市场。未来随着半钢项目投产放量，公司产品种类得到丰富的同时整体盈利能力也将得到提升。

### 盈利预测、估值与评级

公司为国内商用车胎龙头企业，全球化多基地的产业布局持续完善，未来随着国内外基地产能的爬坡放量和产品结构的持续优化，公司业绩将继续稳步增长。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为9.72亿元、11亿元、12.63亿元，当前市值对应PE估值分别为9.32/8.23/7.17倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

原料价格大幅波动；新产能释放低于预期；企业出海建厂后竞争加剧；国际贸易摩擦；海运费大幅波动；汇率波动；大股东质押。

### 基础化工组

分析师：陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

分析师：李含钰 (执业 S1130523100003)

lihanyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：6.15 元

### 相关报告：

1. 《贵州轮胎公司深度研究：老树新芽，商用车胎龙头焕发新机》，2024.2.23



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,440	9,601	12,077	13,212	14,444
营业收入增长率	15.00%	13.76%	25.78%	9.40%	9.33%
归母净利润 (百万元)	429	833	972	1,100	1,263
归母净利润增长率	15.97%	94.19%	16.71%	13.15%	14.85%
摊薄每股收益 (元)	0.374	0.692	0.660	0.747	0.858
每股经营性现金流净额	-0.10	1.65	1.22	1.20	1.41
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.65%	11.75%	12.84%	13.36%	14.05%
P/E	16.46	8.89	9.32	8.23	7.17
P/B	1.09	1.04	1.20	1.10	1.01

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>7,339</b>	<b>8,440</b>	<b>9,601</b>	<b>12,077</b>	<b>13,212</b>	<b>14,444</b>
增长率	7.8%	15.0%	13.8%	25.8%	9.4%	9.3%
主营业务成本	-6,185	-7,029	-7,469	-9,515	-10,287	-11,140
%销售收入	84.3%	83.3%	77.8%	78.8%	77.9%	77.1%
毛利	1,154	1,411	2,132	2,562	2,925	3,304
%销售收入	15.7%	16.7%	22.2%	21.2%	22.1%	22.9%
营业税金及附加	-38	-40	-50	-60	-66	-72
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-251	-312	-369	-447	-502	-549
%销售收入	3.4%	3.7%	3.8%	3.7%	3.8%	3.8%
管理费用	-360	-391	-433	-531	-595	-650
%销售收入	4.9%	4.6%	4.5%	4.4%	4.5%	4.5%
研发费用	-206	-263	-323	-399	-449	-491
%销售收入	2.8%	3.1%	3.4%	3.3%	3.4%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	300	404	958	1,125	1,313	1,542
%销售收入	4.1%	4.8%	10.0%	9.3%	9.9%	10.7%
财务费用	-33	48	-40	-57	-90	-119
%销售收入	0.5%	-0.6%	0.4%	0.5%	0.7%	0.8%
资产减值损失	-14	-45	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	13	22	12	12	12	12
%税前利润	3.3%	5.1%	1.3%	1.1%	1.0%	0.8%
营业利润	393	451	956	1,080	1,235	1,435
营业利润率	5.4%	5.3%	10.0%	8.9%	9.4%	9.9%
营业外收支	-4	-16	-21	0	0	0
税前利润	390	435	935	1,080	1,235	1,435
利润率	5.3%	5.2%	9.7%	8.9%	9.4%	9.9%
所得税	-20	-4	-95	-108	-136	-172
所得税率	5.1%	0.8%	10.2%	10.0%	11.0%	12.0%
净利润	370	432	840	972	1,100	1,263
少数股东损益	0	3	7	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>370</b>	<b>429</b>	<b>833</b>	<b>972</b>	<b>1,100</b>	<b>1,263</b>
净利率	5.0%	5.1%	8.7%	8.0%	8.3%	8.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	370	432	840	972	1,100	1,263
少数股东损益	0	3	7	0	0	0
非现金支出	319	460	507	502	530	583
非经营收益	-38	51	158	114	146	181
营运资金变动	-365	-1,054	483	202	-8	43
<b>经营活动现金净流</b>	<b>286</b>	<b>-111</b>	<b>1,987</b>	<b>1,790</b>	<b>1,768</b>	<b>2,070</b>
资本开支	-930	-1,028	-1,734	-1,042	-1,600	-800
投资	131	-230	-103	0	0	0
其他	13	38	33	12	12	12
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-786</b>	<b>-1,220</b>	<b>-1,805</b>	<b>-1,030</b>	<b>-1,588</b>	<b>-788</b>
股权募资	1,008	5	20	-101	0	0
债权募资	-125	2,660	212	-409	702	-288
其他	-237	-198	-365	-514	-598	-698
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>646</b>	<b>2,467</b>	<b>-133</b>	<b>-1,024</b>	<b>104</b>	<b>-986</b>
<b>现金净流量</b>	<b>141</b>	<b>1,162</b>	<b>56</b>	<b>-265</b>	<b>284</b>	<b>296</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,113	3,346	3,432	3,167	3,451	3,747
应收款项	2,260	2,773	3,195	3,763	4,081	4,422
存货	953	1,255	1,605	1,720	1,804	1,892
其他流动资产	620	603	163	186	201	218
流动资产	5,946	7,977	8,395	8,837	9,537	10,280
%总资产	46.2%	50.6%	47.5%	47.4%	46.7%	48.1%
长期投资	666	683	532	532	532	532
固定资产	5,363	5,861	6,971	7,692	8,767	8,990
%总资产	41.6%	37.2%	39.4%	41.2%	42.9%	42.0%
无形资产	442	507	583	402	396	390
非流动资产	6,930	7,784	9,281	9,820	10,890	11,107
%总资产	53.8%	49.4%	52.5%	52.6%	53.3%	51.9%
<b>资产总计</b>	<b>12,876</b>	<b>15,762</b>	<b>17,676</b>	<b>18,657</b>	<b>20,427</b>	<b>21,387</b>
短期借款	1,669	1,915	2,886	2,477	3,179	2,892
应付款项	3,839	3,612	4,333	5,179	5,515	5,912
其他流动负债	560	550	1,006	1,065	1,134	1,225
流动负债	6,068	6,077	8,225	8,721	9,829	10,028
长期贷款	735	1,402	720	720	720	720
其他长期负债	133	1,801	1,586	1,590	1,592	1,594
负债	6,935	9,280	10,531	11,030	12,141	12,342
<b>普通股股东权益</b>	<b>5,917</b>	<b>6,450</b>	<b>7,089</b>	<b>7,571</b>	<b>8,230</b>	<b>8,988</b>
其中：股本	956	1,148	1,204	1,472	1,472	1,472
未分配利润	1,829	2,125	2,676	3,260	3,919	4,677
少数股东权益	24	32	56	56	56	56
<b>负债股东权益合计</b>	<b>12,876</b>	<b>15,762</b>	<b>17,676</b>	<b>18,657</b>	<b>20,427</b>	<b>21,387</b>

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.387	0.374	0.692	0.660	0.747	0.858
每股净资产	6.187	5.621	5.889	5.142	5.591	6.105
每股经营现金净流	0.299	-0.097	1.651	1.216	1.201	1.406
每股股利	0.100	0.200	0.200	0.264	0.299	0.343
<b>回报率</b>						
净资产收益率	6.25%	6.65%	11.75%	12.84%	13.36%	14.05%
总资产收益率	2.87%	2.72%	4.71%	5.21%	5.38%	5.90%
投入资本收益率	3.40%	3.49%	7.04%	8.24%	8.56%	9.61%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	7.79%	15.00%	13.76%	25.78%	9.40%	9.33%
EBIT增长率	-59.27%	34.91%	136.85%	17.48%	16.73%	17.40%
净利润增长率	-67.52%	15.97%	94.19%	16.71%	13.15%	14.85%
总资产增长率	11.81%	22.41%	12.15%	5.55%	9.49%	4.70%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	42.3	50.3	56.3	56.0	55.0	54.0
存货周转天数	46.0	57.3	69.9	66.0	64.0	62.0
应付账款周转天数	82.8	76.0	84.2	85.0	82.0	80.0
固定资产周转天数	229.7	231.5	235.5	184.8	176.6	162.1
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	4.89%	24.40%	22.44%	19.12%	22.65%	14.29%
EBIT利息保障倍数	9.0	-8.5	24.0	19.6	14.6	13.0
资产负债率	53.86%	58.88%	59.58%	59.12%	59.43%	57.71%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	4	8	14
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.11	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-02-23	买入	5.74	7.75~7.75

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究