



贵州轮胎 (000589.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩阶段承压，半钢胎项目持续推进

业绩简评

2024年10月29日公司发布了2024年3季报，2024年前三季度实现营业总收入78.4亿元，同比增加11.45%；归母净利润5.6亿元，同比下滑10.8%；其中3季度单季度实现营业总收入26.7亿元，同比增长2.8%，环比下滑2.4%，归母净利润1.34亿元，同比下滑53.6%，环比下滑39%。

经营分析

全钢胎景气承压叠加原料涨价，公司业绩有所回落。今年以来半钢胎和全钢胎景气分化较为明显，我国半钢胎行业月度开工率自3月开始维持在接近8成的水平，全钢胎行业月度开工率则从5月开始回落到不足6成的水平。开工分化的原因在于两者下游需求有差异，半钢胎主要和出行需求相关，全钢胎则主要受到基建地产等领域需求影响，整体需求支撑相对偏弱。在行业景气回落的背景下，公司收入和利润也受到了负面影响，同时因为天然橡胶、合成胶等主要原材料价格大幅上涨，成本上升导致盈利能力下降。

越南基地半钢胎项目稳步推进，产品布局进一步优化。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，9月底公司全资子公司贵州前进轮胎投资有限责任公司完成越南三期项目的境外投资备案，领取了贵州省商务厅新出具的《企业境外投资证书》。越南三期项目已取得了贵州省发展和改革委员会出具的《境外投资项目备案通知书》和越南前江工业区管理委员会新出具的《投资登记证书》，越南三期项目的境内外投资审批备案手续全部办理完毕。未来公司将积极推进越南三期项目建设，力争尽快实现投产。

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。但考虑到全钢胎景气承压叠加原料价格上涨对公司业绩有一定拖累，我们调整公司2024-2026年归母净利润分别为7亿元、8.05亿元、9.73亿元（相比预测前值下调幅度分别为28%、27%、23%），当前市值对应PE估值分别为11.39/9.91/8.2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

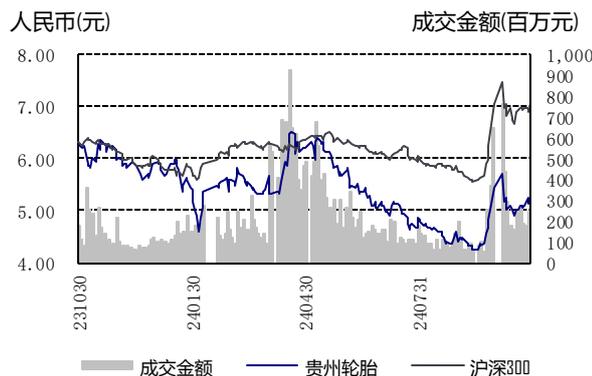
分析师：李含钰 (执业 S1130523100003)

lihanyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：5.13 元

相关报告：

- 《贵州轮胎公司点评：业绩高增，规划半钢品类进一步完善》，2024.4.16
- 《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	10,513	11,806	13,236
营业收入增长率	15.00%	13.76%	9.50%	12.30%	12.11%
归母净利润 (百万元)	429	833	700	805	973
归母净利润增长率	15.97%	94.19%	-15.90%	15.00%	20.88%
摊薄每股收益 (元)	0.374	0.692	0.450	0.518	0.626
每股经营性现金流净额	-0.10	1.65	0.84	1.04	1.33
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.65%	11.75%	9.58%	10.34%	11.62%
P/E	13.73	7.42	11.39	9.91	8.20
P/B	0.91	0.87	1.09	1.02	0.95

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
主营业务收入	7,339	8,440	9,601	10,513	11,806	13,236
增长率	7.8%	15.0%	13.8%	9.5%	12.3%	12.1%
主营业务成本	-6,185	-7,029	-7,469	-8,576	-9,549	-10,605
%销售收入	84.3%	83.3%	77.8%	81.6%	80.9%	80.1%
毛利	1,154	1,411	2,132	1,937	2,257	2,631
%销售收入	15.7%	16.7%	22.2%	18.4%	19.1%	19.9%
营业税金及附加	-38	-40	-50	-42	-47	-53
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-251	-312	-369	-421	-472	-529
%销售收入	3.4%	3.7%	3.8%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用	-360	-391	-433	-315	-366	-424
%销售收入	4.9%	4.6%	4.5%	3.0%	3.1%	3.2%
研发费用	-206	-263	-323	-357	-401	-450
%销售收入	2.8%	3.1%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	300	404	958	801	970	1,175
%销售收入	4.1%	4.8%	10.0%	7.6%	8.2%	8.9%
财务费用	-33	48	-40	-75	-126	-151
%销售收入	0.5%	-0.6%	0.4%	0.7%	1.1%	1.1%
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%	1.6%	1.4%	1.2%
营业利润	393	451	956	745	857	1,036
营业利润率	5.4%	5.3%	10.0%	7.1%	7.3%	7.8%
营业外收支	-4	-16	-21	0	0	0
税前利润	390	435	935	745	857	1,036
利润率	5.3%	5.2%	9.7%	7.1%	7.3%	7.8%
所得税	-20	-4	-95	-45	-51	-62
所得税率	5.1%	0.8%	10.2%	6.0%	6.0%	6.0%
净利润	370	432	840	700	805	973
少数股东损益	0	3	7	0	0	0
归属于母公司的净利润	370	429	833	700	805	973
净利率	5.0%	5.1%	8.7%	6.7%	6.8%	7.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	370	432	840	700	805	973
少数股东损益	0	3	7	0	0	0
非现金支出	319	460	507	539	595	641
非经营收益	-38	51	158	135	187	215
营运资金变动	-365	-1,054	483	-60	29	231
经营活动现金净流	286	-111	1,987	1,314	1,617	2,061
资本开支	-930	-1,028	-1,734	-1,435	-1,600	-800
投资	131	-230	-103	0	0	0
其他	13	38	33	12	12	12
投资活动现金净流	-786	-1,220	-1,805	-1,423	-1,588	-788
股权募资	1,008	5	20	-200	0	0
债权募资	-125	2,660	212	807	592	-585
其他	-237	-198	-365	-427	-521	-616
筹资活动现金净流	646	2,467	-133	180	71	-1,201
现金净流量	141	1,162	56	71	100	72

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	3,503	3,602	3,674
应收款项	2,260	2,773	3,195	3,433	3,744	4,052
存货	953	1,255	1,605	1,645	1,779	1,801
其他流动资产	620	603	163	193	215	239
流动资产	5,946	7,977	8,395	8,773	9,339	9,766
%总资产	46.2%	50.6%	47.5%	46.3%	45.5%	46.3%
长期投资	666	683	532	532	532	532
固定资产	5,363	5,861	6,971	7,877	8,922	9,115
%总资产	41.6%	37.2%	39.4%	41.6%	43.5%	43.2%
无形资产	442	507	583	573	533	498
非流动资产	6,930	7,784	9,281	10,177	11,182	11,340
%总资产	53.8%	49.4%	52.5%	53.7%	54.5%	53.7%
资产总计	12,876	15,762	17,676	18,950	20,521	21,106
短期借款	1,669	1,915	2,886	2,738	3,330	2,746
应付款项	3,839	3,612	4,333	4,690	5,118	5,626
其他流动负债	560	550	1,006	896	961	1,036
流动负债	6,068	6,077	8,225	8,324	9,409	9,408
长期贷款	735	1,402	720	1,675	1,675	1,675
其他长期负债	133	1,801	1,586	1,586	1,589	1,592
其他	6,935	9,280	10,531	11,585	12,673	12,674
普通股股东权益	5,917	6,450	7,089	7,309	7,792	8,376
其中：股本	956	1,148	1,204	1,555	1,555	1,555
未分配利润	1,829	2,125	2,676	3,097	3,580	4,164
少数股东权益	24	32	56	56	56	56
负债股东权益合计	12,876	15,762	17,676	18,950	20,521	21,106

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.387	0.374	0.692	0.450	0.518	0.626
每股净资产	6.187	5.621	5.889	4.699	5.010	5.386
每股经营现金净流	0.299	-0.097	1.651	0.845	1.039	1.325
每股股利	0.100	0.200	0.200	0.180	0.207	0.250
回报率						
净资产收益率	6.25%	6.65%	11.75%	9.58%	10.34%	11.62%
总资产收益率	2.87%	2.72%	4.71%	3.70%	3.92%	4.61%
投入资本收益率	3.40%	3.49%	7.04%	5.69%	6.37%	7.71%
增长率						
主营业务收入增长率	7.79%	15.00%	13.76%	9.50%	12.30%	12.11%
EBIT增长率	-59.27%	34.91%	136.85%	-16.31%	21.08%	21.08%
净利润增长率	-67.52%	15.97%	94.19%	-15.90%	15.00%	20.88%
总资产增长率	11.81%	22.41%	12.15%	7.21%	8.29%	2.85%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.3	50.3	56.3	60.0	58.0	54.0
存货周转天数	46.0	57.3	69.9	70.0	68.0	62.0
应付账款周转天数	82.8	76.0	84.2	86.0	82.0	80.0
固定资产周转天数	229.7	231.5	235.5	225.7	208.6	185.8
偿债能力						
净负债/股东权益	4.89%	24.40%	22.44%	31.76%	36.08%	25.79%
EBIT利息保障倍数	9.0	-8.5	24.0	10.6	7.7	7.8
资产负债率	53.86%	58.88%	59.58%	61.14%	61.76%	60.05%

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	1	1	2	2	6
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.33	1.50	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
2	2024-04-16	买入	6.15	N/A

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