



贵州轮胎 (000589.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩短期承压，海外布局摩洛哥基地

业绩简评

2025 年 8 月 28 日公司发布了半年报，2025 年上半年公司实现营业收入 52 亿元，同比增长 0.36%；实现归母净利润 2.5 亿元，同比下滑 42%。2025 年 2 季度公司实现营业收入 27 亿元，同比下滑 2.5%，环比增长 5.5%；归母净利润 1.8 亿元，同比下滑 16.8%，环比增长 176%。

经营分析

轮胎产销量小幅回落，海外子公司业绩仍然较好。今年上半年公司完成轮胎产量 460 万条，同比下降 4.5%；轮胎销售 463 万条，同比下降 1.9%；2 季度以来面对美国关税政策带来的不确定性加剧，原材料价格依然处于高位以及市场需求承压等多重压力，公司强化精益生产提效，动态调整区域市场策略，海外重点市场份额逆势提升，体现出较好的经营韧性与抗风险能力。公司国际化发展步伐的深入，海外生产基地越南公司前两期项目产能日趋稳定，为公司持续盈利提供支撑。上半年越南子公司完成轮胎产量 118 万条，同比增加 15%；轮胎销售 116 万条，同比增加 17%；实现营业收入 10.6 亿元，同比增长 20%；净利润 1.87 亿元，同比增长 14%。

越南基地半钢胎项目成功下线，拟在摩洛哥建第二海外基地。2025 年 7 月 10 日，越南公司年产 600 万条半钢子午线轮胎智能制造项目首条轮胎成功下线，标志着公司产品矩阵进一步丰富，开启了“全品类覆盖、商乘并举”的新阶段。2025 年 8 月 26 日，公司公告宣布拟在建设越南生产基地取得海外项目管理成功经验的基础上，在摩洛哥投资建设第二海外生产基地，优化产能布局，提升生产经营韧性和抵御风险能力，推动公司高质量发展。未来随着公司全球化布局的稳步推进，经营业绩的稳定性和抗风险能力还将进一步强化。

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。但考虑到短期美国关税压力叠加公司部分募投项目延期，我们调整公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.31 亿元、7.4 亿元、9.54 亿元（2025-2026 年相比预测前值下调幅度分别为 34%、24%），当前市值对应 PE 估值分别为 13.71/9.83/7.62 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

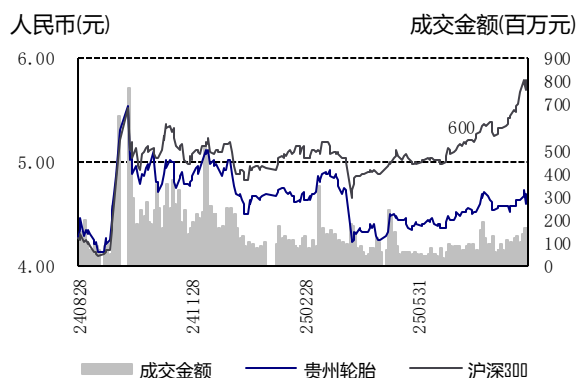
分析师：李含钰（执业 S1130523100003）

lihanyu@gjzq.com.cn

市价（人民币）：4.68 元

相关报告：

1.《贵州轮胎公司点评：业绩阶段承压，半钢胎项目持续推进》，2024.10.30



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,601	10,691	11,303	12,923	14,322
营业收入增长率	13.76%	11.35%	5.73%	14.33%	10.83%
归母净利润(百万元)	833	615	531	740	954
归母净利润增长率	94.19%	-26.08%	-13.75%	39.43%	28.92%
摊薄每股收益(元)	0.692	0.396	0.341	0.476	0.614
每股经营性现金流净额	1.65	0.47	0.66	1.02	1.23
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.75%	7.00%	5.73%	7.57%	9.13%
P/E	6.77	11.83	13.71	9.83	7.62
P/B	0.79	0.83	0.79	0.74	0.70

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	8,440	9,601	10,691	11,303	12,923	14,322
增长率	15.0%	13.8%	11.3%	5.7%	14.3%	10.8%
主营业务成本	-7,029	-7,469	-8,773	-9,444	-10,630	-11,639
%销售收入	83.3%	77.8%	82.1%	83.6%	82.3%	81.3%
毛利	1,411	2,132	1,918	1,859	2,292	2,684
%销售收入	16.7%	22.2%	17.9%	16.4%	17.7%	18.7%
营业税金及附加	-40	-50	-45	-45	-52	-57
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-312	-369	-468	-452	-517	-573
%销售收入	3.7%	3.8%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用	-391	-433	-328	-339	-401	-458
%销售收入	4.6%	4.5%	3.1%	3.0%	3.1%	3.2%
研发费用	-263	-323	-389	-384	-439	-487
%销售收入	3.1%	3.4%	3.6%	3.4%	3.4%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	404	958	688	638	884	1,108
%销售收入	4.8%	10.0%	6.4%	5.6%	6.8%	7.7%
财务费用	48	-40	-25	-87	-103	-100
%销售收入	-0.6%	0.4%	0.2%	0.8%	0.8%	0.7%
资产减值损失	-45	0	-26	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	22	12	10	12	12	12
%税前利润	5.1%	1.3%	1.4%	2.1%	1.5%	1.2%
营业利润	451	956	694	570	793	1,021
营业利润率	5.3%	10.0%	6.5%	5.0%	6.1%	7.1%
营业外收支	-16	-21	-3	0	0	0
税前利润	435	935	691	570	793	1,021
利润率	5.2%	9.7%	6.5%	5.0%	6.1%	7.1%
所得税	-4	-95	-70	-34	-48	-61
所得税率	0.8%	10.2%	10.2%	6.0%	6.0%	6.0%
净利润	432	840	621	536	745	959
少数股东损益	3	7	5	5	5	5
归属于母公司的净利润	429	833	615	531	740	954
净利率	5.1%	8.7%	5.8%	4.7%	5.7%	6.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	432	840	621	536	745	959
少数股东损益	3	7	5	5	5	5
非现金支出	460	507	584	556	605	646
非经营收益	51	158	105	125	148	150
营运资金变动	-1,054	483	-578	-186	96	160
经营活动现金净流	-111	1,987	732	1,030	1,594	1,915
资本开支	-1,028	-1,734	-1,512	-1,269	-1,230	-660
投资	-230	-103	200	0	0	0
其他	38	33	19	12	12	12
投资活动现金净流	-1,220	-1,805	-1,293	-1,257	-1,218	-648
股权募资	5	20	0	102	0	0
债权募资	2,660	212	629	325	239	-532
其他	-198	-365	-469	-302	-382	-448
筹资活动现金净流	2,467	-133	160	125	-143	-980
现金净流量	1,162	56	-377	-102	233	287

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,346	3,432	2,739	2,637	2,870	3,157
应收账款	2,773	3,195	3,631	3,586	3,887	4,151
存货	1,255	1,605	1,898	1,811	1,980	2,041
其他流动资产	603	163	396	671	461	478
流动资产	7,977	8,395	8,664	8,706	9,199	9,828
%总资产	50.6%	47.5%	48.1%	46.4%	45.8%	47.4%
长期投资	683	532	513	513	513	513
固定资产	5,861	6,971	7,390	8,082	8,929	8,938
%总资产	37.2%	39.4%	41.0%	43.1%	44.4%	43.1%
无形资产	507	583	587	600	608	613
非流动资产	7,784	9,281	9,357	10,046	10,901	10,915
%总资产	49.4%	52.5%	51.9%	53.6%	54.2%	52.6%
资产总计	15,762	17,676	18,021	18,751	20,100	20,743
短期借款	1,915	2,886	2,337	2,437	2,677	2,144
应付款项	3,612	4,333	4,083	4,024	4,530	4,960
其他流动负债	550	1,006	721	709	788	858
流动负债	6,077	8,225	7,141	7,170	7,994	7,962
长期贷款	1,402	720	1,889	2,114	2,114	2,114
其他长期负债	1,801	1,586	141	140	142	143
负债	9,280	10,531	9,171	9,423	10,249	10,219
普通股股东权益	6,450	7,089	8,791	9,265	9,783	10,451
其中：股本	1,148	1,204	1,555	1,555	1,555	1,555
少数股东权益	32	56	58	63	68	73
负债股东权益合计	15,762	17,676	18,021	18,751	20,100	20,743

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.374	0.692	0.396	0.341	0.476	0.614
每股净资产	5.621	5.889	5.653	5.959	6.292	6.722
每股经营现金净流	-0.097	1.651	0.471	0.662	1.025	1.231
每股股利	0.200	0.200	0.130	0.102	0.143	0.184
回报率						
净资产收益率	6.65%	11.75%	7.00%	5.73%	7.57%	9.13%
总资产收益率	2.72%	4.71%	3.42%	2.83%	3.68%	4.60%
投入资本收益率	3.49%	7.04%	4.71%	4.31%	5.66%	7.03%
增长率						
主营业务收入增长率	15.00%	13.76%	11.35%	5.73%	14.33%	10.83%
EBIT 增长率	34.91%	136.85%	-28.18%	-7.21%	38.47%	25.39%
净利润增长率	15.97%	94.19%	-26.08%	-13.75%	39.43%	28.92%
总资产增长率	22.41%	12.15%	1.95%	4.05%	7.19%	3.20%
资产管理能力						
应收账款周转天数	50.3	56.3	63.8	64.0	58.0	54.0
存货周转天数	57.3	69.9	72.9	70.0	68.0	64.0
应付账款周转天数	76.0	84.2	82.5	78.0	78.0	78.0
固定资产周转天数	231.5	235.5	221.2	212.2	186.9	163.8
偿债能力						
净负债/股东权益	24.40%	22.44%	16.80%	20.51%	19.49%	10.46%
EBIT 利息保障倍数	-8.5	24.0	27.9	7.4	8.6	11.1
资产负债率	58.88%	59.58%	50.89%	50.25%	50.99%	49.26%

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	1	3	5
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	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
3	2024-10-30	买入	5.13	N/A

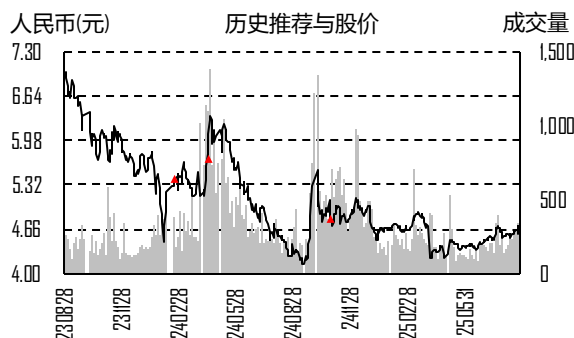
来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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