



# 贵州轮胎 (000589.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 盈利能力改善，越南半钢开始放量

### 业绩简评

2026年4月28日公司发布了2026年1季报，2026年1季度单季度实现营业收入26.9亿元，同比增长6%，环比下滑10%；归母净利润1.8亿元，同比增长173%，环比增长6%。

### 经营分析

**聚焦轮胎主业，提升经营效率和盈利能力。**2025年公司轮胎产量为959万条，同比下滑0.2%；轮胎销量为965万条，同比增长0.5%。销售端国内替换市场完成多片区品牌策略调整，新增渠道拓展方案落地实施，价格体系整体保持稳健。配套市场、农业胎市场实现增长。OTR市场核心集团客户销售份额稳步增长，巨型工程轮胎成功中标中石油项目，实现该领域合作零的突破。出口市场全面贯彻公司价格管控政策，依托市场潜力深度挖掘与海外渠道精准拓展，有力支撑越南工厂产能发挥，出口占比提升至45%以上；国内工厂全钢工程轮胎、中小型工程轮胎、宽基低断面载重轮胎出口表现良好，巨型工程轮胎出口实现阶段性突破，为公司效益提升作出重要贡献。2026年1季度销售毛利率同比提升5.7pct至19.9%，销售净利率同比提升4.1pct至6.8%。

**完善全球化布局的同时进一步丰富品类，越南半钢放量有望带来业绩增长。**公司大力推进越南年产600万条半钢子午线轮胎智能制造项目、扎佐年产38万条全钢工程子午线轮胎智能制造项目以及新增产能设备填平补齐项目，越南年产600万条半钢子午线轮胎智能制造项目2025年7月10日首胎下线，2026年1月27日首柜发货，填补了公司制造体系中乘用车胎的空白，构建了“全品类覆盖、商乘并举”的产品矩阵，将成为公司新的增长点。在首个海外基地建设取得成功的基础上，公司正在规划摩洛哥生产基地，力争形成“1+2”多基地产能布局，助力国际化发展目标的实现。

### 盈利预测、估值与评级

公司为国内商用车胎龙头企业，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。我们预测公司2026-2028年归母净利润分别为7.2亿元、9.2亿元、10.2亿元，当前市值对应PE估值分别为10.26/8.01/7.19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；汇率波动等。

### 基础化工组

分析师：陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

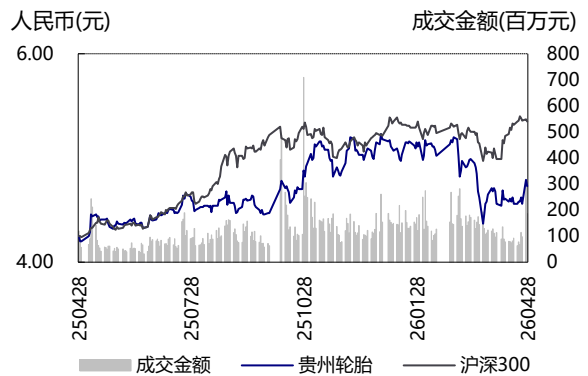
分析师：李含钰 (执业 S1130523100003)

lihanyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：4.73 元

### 相关报告：

1.《贵州轮胎公司点评：业绩短期承压，海外布局摩洛哥基地》，2025.8.30



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,691	10,946	12,564	13,571	14,483
营业收入增长率	11.35%	2.39%	14.78%	8.01%	6.72%
归母净利润(百万元)	615	620	717	918	1,023
归母净利润增长率	-26.08%	0.74%	15.65%	28.00%	11.46%
摊薄每股收益(元)	0.396	0.399	0.461	0.590	0.658
每股经营性现金流净额	0.47	0.51	0.87	1.13	1.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.00%	6.84%	7.50%	8.99%	9.37%
P/E	11.95	11.86	10.26	8.01	7.19
P/B	0.84	0.81	0.77	0.72	0.67

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	9,601	10,691	10,946	12,564	13,571	14,483
增长率	13.8%	11.3%	2.4%	14.8%	8.0%	6.7%
主营业务成本	-7,469	-8,773	-8,942	-10,302	-10,920	-11,601
%销售收入	77.8%	82.1%	81.7%	82.0%	80.5%	80.1%
毛利	2,132	1,918	2,004	2,262	2,651	2,882
%销售收入	22.2%	17.9%	18.3%	18.0%	19.5%	19.9%
营业税金及附加	-50	-45	-55	-63	-68	-72
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-369	-468	-467	-503	-556	-594
%销售收入	3.8%	4.4%	4.3%	4.0%	4.1%	4.1%
管理费用	-433	-328	-329	-377	-421	-449
%销售收入	4.5%	3.1%	3.0%	3.0%	3.1%	3.1%
研发费用	-323	-389	-384	-427	-461	-492
%销售收入	3.4%	3.6%	3.5%	3.4%	3.4%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	958	688	768	892	1,144	1,274
%销售收入	10.0%	6.4%	7.0%	7.1%	8.4%	8.8%
财务费用	-40	-25	-145	-84	-108	-118
%销售收入	0.4%	0.2%	1.3%	0.7%	0.8%	0.8%
资产减值损失	0	-26	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	28	0	0	0
投资收益	12	10	13	12	12	12
%税前利润	1.3%	1.4%	1.9%	1.5%	1.1%	1.0%
营业利润	956	694	730	820	1,049	1,168
营业利润率	10.0%	6.5%	6.7%	6.5%	7.7%	8.1%
营业外收支	-21	-3	-10	0	0	0
税前利润	935	691	721	820	1,049	1,168
利润率	9.7%	6.5%	6.6%	6.5%	7.7%	8.1%
所得税	-95	-70	-98	-98	-126	-140
所得税率	10.2%	10.2%	13.5%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	840	621	623	722	923	1,028
少数股东损益	7	5	3	5	5	5
归属于母公司的净利润	833	615	620	717	918	1,023
净利率	8.7%	5.8%	5.7%	5.7%	6.8%	7.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	840	621	623	722	923	1,028
少数股东损益	7	5	3	5	5	5
非现金支出	507	584	604	606	654	694
非经营收益	158	105	149	102	148	162
营运资金变动	483	-578	-577	-77	37	103
经营活动现金净流	1,987	732	799	1,353	1,762	1,986
资本开支	-1,734	-1,512	-1,481	-1,166	-1,415	-660
投资	-103	200	160	0	0	0
其他	33	19	26	12	12	12
投资活动现金净流	-1,805	-1,293	-1,295	-1,154	-1,403	-648
股权募资	20	0	0	0	0	0
债权募资	212	629	520	215	238	-691
其他	-365	-469	-390	-349	-436	-481
筹资活动现金净流	-133	160	130	-134	-198	-1,172
现金净流量	56	-377	-407	66	162	166

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,432	2,739	2,390	2,456	2,618	2,784
应收款项	3,195	3,631	3,868	4,339	4,501	4,724
存货	1,605	1,898	1,738	1,976	2,034	2,034
其他流动资产	163	396	487	386	354	368
流动资产	8,395	8,664	8,483	9,157	9,507	9,910
%总资产	47.5%	48.1%	45.7%	45.9%	45.1%	46.2%
长期投资	532	513	501	501	501	501
固定资产	6,971	7,390	8,247	8,897	9,702	9,669
%总资产	39.4%	41.0%	44.4%	44.6%	46.0%	45.1%
无形资产	583	587	677	681	682	681
非流动资产	9,281	9,357	10,098	10,780	11,586	11,553
%总资产	52.5%	51.9%	54.3%	54.1%	54.9%	53.8%
资产总计	17,676	18,021	18,582	19,937	21,094	21,463
短期借款	2,886	2,337	2,567	2,925	3,163	2,472
应付款项	4,333	4,083	3,723	4,446	4,653	4,944
其他流动负债	1,006	721	856	768	830	878
流动负债	8,225	7,141	7,147	8,139	8,647	8,294
长期贷款	720	1,889	2,175	2,032	2,032	2,032
其他长期负债	1,586	141	144	144	145	146
负债	10,531	9,171	9,466	10,315	10,824	10,472
普通股股东权益	7,089	8,791	9,061	9,563	10,206	10,922
其中：股本	1,204	1,555	1,555	1,555	1,555	1,555
未分配利润	2,676	2,944	3,258	3,760	4,402	5,118
少数股东权益	56	58	54	59	64	69
负债股东权益合计	17,676	18,021	18,582	19,937	21,094	21,463

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.692	0.396	0.399	0.461	0.590	0.658
每股净资产	5.889	5.653	5.829	6.152	6.565	7.025
每股经营现金净流	1.651	0.471	0.514	0.870	1.134	1.278
每股股利	0.200	0.130	0.130	0.138	0.177	0.197
回报率						
净资产收益率	11.75%	7.00%	6.84%	7.50%	8.99%	9.37%
总资产收益率	4.71%	3.42%	3.34%	3.60%	4.35%	4.77%
投入资本收益率	7.04%	4.71%	4.78%	5.37%	6.49%	7.22%
增长率						
主营业务收入增长率	13.76%	11.35%	2.39%	14.78%	8.01%	6.72%
EBIT 增长率	136.85%	-28.18%	11.72%	16.10%	28.29%	11.34%
净利润增长率	94.19%	-26.08%	0.74%	15.65%	28.00%	11.46%
总资产增长率	12.15%	1.95%	3.11%	7.30%	5.80%	1.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	56.3	63.8	76.0	75.0	70.0	68.0
存货周转天数	69.9	72.9	74.2	70.0	68.0	64.0
应付账款周转天数	84.2	82.5	84.4	80.0	78.0	78.0
固定资产周转天数	235.5	221.2	234.5	205.8	190.6	172.8
偿债能力						
净负债/股东权益	22.44%	16.80%	24.98%	25.21%	24.37%	14.97%
EBIT 利息保障倍数	24.0	27.9	5.3	10.7	10.6	10.8
资产负债率	59.58%	50.89%	50.94%	51.74%	51.31%	48.79%

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	0	0	3
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**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