

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

年报点评

黔轮胎 (000589)

强烈推荐 (维持)

基础设施建设拉动轮胎需求增长

2009年04月14日

吴琳琳 化工行业研究员

86-21-62078185

wulinlin@pasc.com.cn

程磊 化工行业高级研究员

86-21-62481265

chenglei@pasc.com.cn

事项

黔轮胎发布08年年报，公司08年实现营业收入43.74亿元，同比增长8.13%，每股收益0.20元，同比减少41.18%，扣除非经常性损益后的基本每股收益0.143元，同比减少56.67%。

主要观点

■ 主营业务受经济危机冲击较小

在08年9月份前，天胶等原材料价格持续上涨压缩了同行业许多企业的利润，由于公司产品结构主要针对国内维修市场，具有较强的原料成本消化能力，能保持一定的利润水平。

图表1 国际原油价格

单位：美元/桶

图表2 天然橡胶价格

单位：元/吨

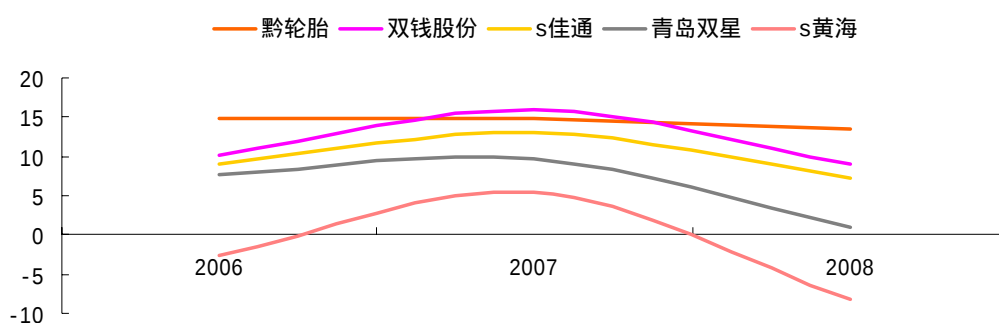


资料来源：化工在线，平安证券

四季度原料价格暴跌，公司面临轮胎市场需求急剧萎缩。在这种背景下，08年，公司全年销售轮胎数基本和去年持平，营业收入同比增长8.13%，综合毛利率比07年仅下降1.61个百分点，毛利同比下降3.29%，可以说是同行业中受经济危机冲击较小。

图表3 同行业上市公司轮胎产品毛利率水平

单位：%



资料来源：wind，平安证券

■ 期间费用增长较快蚕食利润

公司利润大幅下滑的另一个原因是受期间费用增长较快所拖累。08年由于公司短期借款增加，财务费用同比上涨31.88%，期间费用的增长蚕食了公司部分利润。

图表4 08年公司财务分析

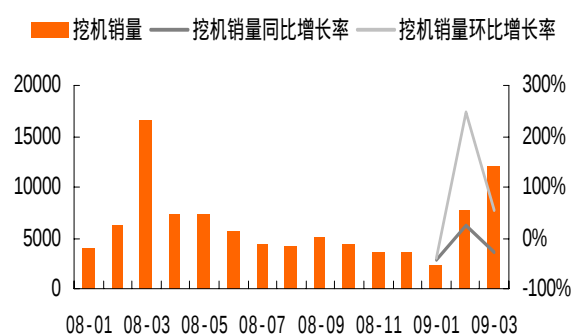
	08年	07年	08年增加	08年同比增长
营业收入（百万元）	4,373.97	4,045.08	328.89	8.13%
营业成本（百万元）	3,779.02	3,429.92	349.10	10.18%
毛利（百万元）	594.95	615.16	-20.21	-3.29%
三项费用：	497.00	441.15	55.85	12.66%
销售费用	198.41	191.09	7.32	3.83%
管理费用	174.17	155.72	18.45	11.85%
财务费用	124.42	94.34	30.08	31.88%

资料来源：公司公告，平安证券

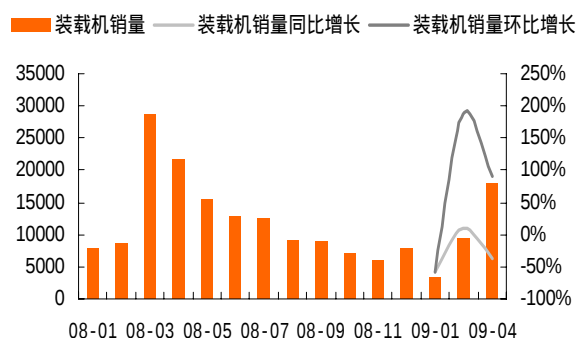
■ 需求和利润率回升

国内基础设施建设投资以及重型载重货车拥有量的增加对轮胎需求的拉动已经显现，公司满负荷生产。公司产品结构主要针对维修市场，原油价格的回落导致天胶价格低位运行，有利于公司产品利润率的提升。

图表5 国内挖掘机销量（辆）及增长率

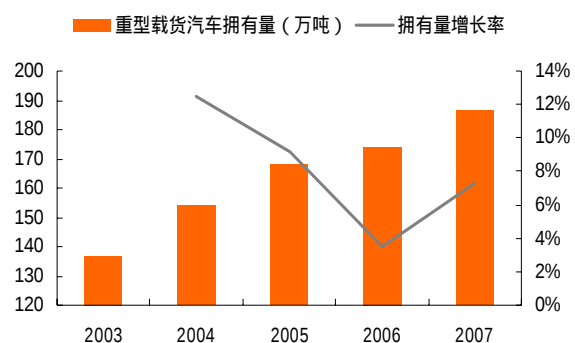


图表6 国内重卡销售量（量）及增长率

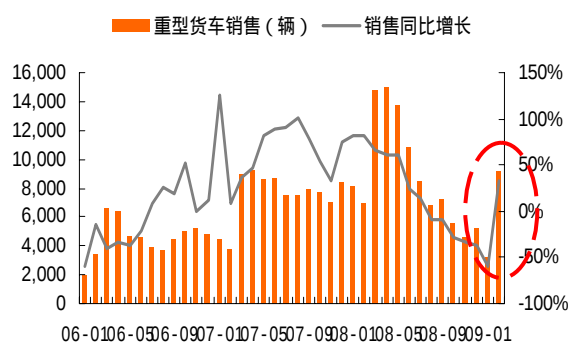


资料来源：平安证券

图表7 国内重卡拥有量及增长率



图表8 国内重卡销售辆及增长率



资料来源：平安证券

■ 维持“强烈推荐”的投资评级

我们预计公司09和10年的EPS分别为0.56元、0.75元。考虑到公司立足国内市场，重点发展全钢子午胎产品，维持公司“强烈推荐”评级。

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257