

轮胎

芮定坤

0755-82026830

ruidingkun@cjis.cn

黔轮胎 A 000589

推荐

发布上半年业绩预告，3 季度可能有阶段性机会

公司发布业绩预告，上半年 EPS0.44 元，同比增长 120%。

投资要点：

- **公司预告，上半年 EPS0.44，符合我们之前报告中 0.4-0.5 的判断。**
- 之所以出现业绩反宏观经济周期的情况，主要是公司原料和产品定价方式不同，产品降价在 5%-10% 以内，而主要原料天然橡胶随原油价格大幅下跌，毛利率增大；另一方面，公司主要销售维修市场，销量受经济下滑影响不大。
- 我们预计上半年公司原料橡胶的成本在 12000-13000 元/吨左右，假设下半年使用橡胶的成本都在 14000 元/吨，每年使用约 7 万吨橡胶，每吨涨价了约 2000 元，下半年成本增加导致业绩减少 0.2，**目前我们预计下半年业绩在 0.2 左右。**
- 欧洲国家和美国开始限制大宗商品市场的投机资金，限制头寸，会在一定程度上限制油价，减少原油的金属属性的影响。我们认为：如果 3 季度油价下跌，会带动橡胶价格下跌，公司 4 季度的业绩可能会有超预期的增长。具体情况要看 3 季度天然橡胶价格和 3 季报业绩，**因此 3 季度后期可能会有阶段性投资机会。**
- 80 万条新增产能有望提前在 10 年中期投产，另外计划建设 70 万条轻卡子午胎项目 11 年投产，如果量的增长可以弥补毛利率的下滑，在 09 年增长的基础上 10 年业绩仍有增长的可能。
- 预测公司 09、10、11 年的 EPS 分别为 0.59、0.61、0.68，目标价 11-12 元，维持推荐的评级。自我们推荐以来股价上涨超过 40%，因此估值水平有一定压力，未来股价表现主要受市场预期的估值水平影响。

6-12 个月目标价： 11-12 元

当前股价： 10.78 元

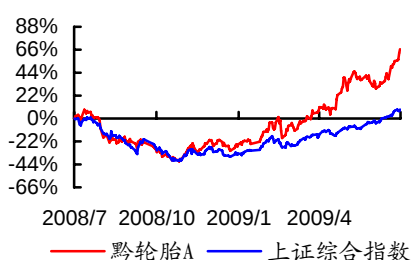
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	3123.04
总股本(百万)	254
流通股本(百万)	169
流通市值(亿)	18
EPS (TTM)	0.22
每股净资产 (元)	4.78
资产负债率	69.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
黔轮胎 A	12.2	56.6	124.7
上证综合指数	12.02	31.23	63.95



相关报告

《黔轮胎 A-预测半年报可能超预期，估值水平偏低》2009-6-30

《黔轮胎 A-油价上涨不影响上半年高毛利率，目前 EPS 已经超过 0.2》2009-5-12

《黔轮胎 A-主要针对维修市场，业绩稳定受益基建》2009-4-27

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	4374	4794	5129	5689
同比(%)	8%	10%	7%	11%
归属母公司净利润(百万元)	51	151	155	173
同比(%)	-41%	194%	3%	11%
毛利率(%)	13.6%	16.0%	15.2%	14.5%
ROE(%)	4.2%	11.3%	10.9%	11.2%
每股收益(元)	0.20	0.59	0.61	0.68
P/E	40.7	18	17.8	15.9
P/B	1.73	2	1.8	1.7
EV/EBITDA	11	7	7	6

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1988	2034	2359	2859
现金	312	560	644	926
应收账款	547	427	514	580
其它应收款	13	18	18	19
预付账款	83	81	87	97
存货	775	659	796	898
其他	259	290	301	337
非流动资产	2029	2046	2051	1846
长期投资	17	20	19	19
固定资产	1766	1864	1912	1737
无形资产	38	43	49	57
其他	208	120	70	32
资产总计	4018	4080	4411	4704
流动负债	2221	2061	2197	2280
短期借款	1282	1210	1210	1210
应付账款	504	403	513	580
其他	435	449	474	490
非流动负债	581	679	780	881
长期借款	569	669	769	869
其他	12	10	11	12
负债合计	2802	2740	2977	3161
少数股东权益	9	8	6	5
股本	254	254	254	254
资本公积	650	650	650	650
留存收益	302	427	522	634
归属母公司股东权益	1207	1332	1427	1539
负债和股东权益	4018	4080	4411	4704

现金流量表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	253	581	391	402
净利润	49	149	154	171
折旧摊销	165	185	206	216
财务费用	124	114	117	122
投资损失	-15	-2	-3	-3
营运资金变动	-60	148	-124	-119
其它	-10	-13	41	15
投资活动现金流	-317	-227	-230	-31
资本支出	336	200	200	0
长期投资	13	-2	-1	-1
其他	32	-29	-31	-32
筹资活动现金流	105	-106	-77	-88
短期借款	544	-72	0	0
长期借款	134	100	100	100
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	3	0	0	0
其他	-577	-134	-177	-188
现金净增加额	36	248	84	283

利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	4374	4794	5129	5689
营业成本	3779	4026	4349	4865
营业税金及附加	36	39	42	46
营业费用	198	210	210	220
管理费用	174	184	190	190
财务费用	124	114	117	122
资产减值损失	27	26	22	24
公允价值变动收益	-4	0	0	0
投资净收益	15	2	3	3
营业利润	46	197	203	226
营业外收入	10	3	3	4
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	54	199	205	229
所得税	5	50	51	57
净利润	49	149	154	171
少数股东损益	-2	-1	-2	-2
归属母公司净利润	51	151	155	173
EBITDA	335	497	526	563
EPS (元)	0.20	0.59	0.61	0.68

主要财务比率				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	8.1%	9.6%	7.0%	10.9%
营业利润	-58.9%	331.9%	2.9%	11.2%
归属于母公司净利润	-41.4%	194.5%	3.0%	11.4%
获利能力				
毛利率	13.6%	16.0%	15.2%	14.5%
净利率	1.2%	3.1%	3.0%	3.0%
ROE	4.2%	11.3%	10.9%	11.2%
ROIC	6.1%	11.5%	11.5%	13.0%
偿债能力				
资产负债率	69.7%	67.2%	67.5%	67.2%
净负债比率				
流动比率	0.90	0.99	1.07	1.25
速动比率	0.53	0.65	0.70	0.84
营运能力				
总资产周转率	1.16	1.18	1.21	1.25
应收账款周转率	9	9	9	9
应付账款周转率	9.12	8.89	9.50	8.90
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	0.20	0.59	0.61	0.68
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.99	2.29	1.54	1.58
每股净资产 (最新摊薄)	4.75	5.24	5.61	6.05
估值比率				
P/E	40.7	18	17.8	15.9
P/B	1.73	2	1.8	1.7
EV/EBITDA	11	7	7	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

芮定坤, 中投证券研究所石化行业分析师, 清华大学化工系学士、清华-麻省理工工商管理硕士, 4 年化工行业经历。2008 年加入中投证券。

主要研究覆盖公司: 中石油、中石化、辽通化工、沈阳化工、陕天然气、广汇股份、中化国际、烟台万华、黑猫股份、黔轮胎 A、等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434