

2009-07-13

轮胎与橡胶

股票研究

黔轮胎 A000589.SZ

上游胶价稳定，下游需求增加

化工行业分析师:程磊 张力扬 高峰

(021) 22169157 22169167

chenglei@ebscn.com

◇事件: 黔轮胎公布 09 年中期业绩预告, 净利润同比增长约 121%, 实现每股收益约 0.44 元。

◆公司中期业绩超出市场预期

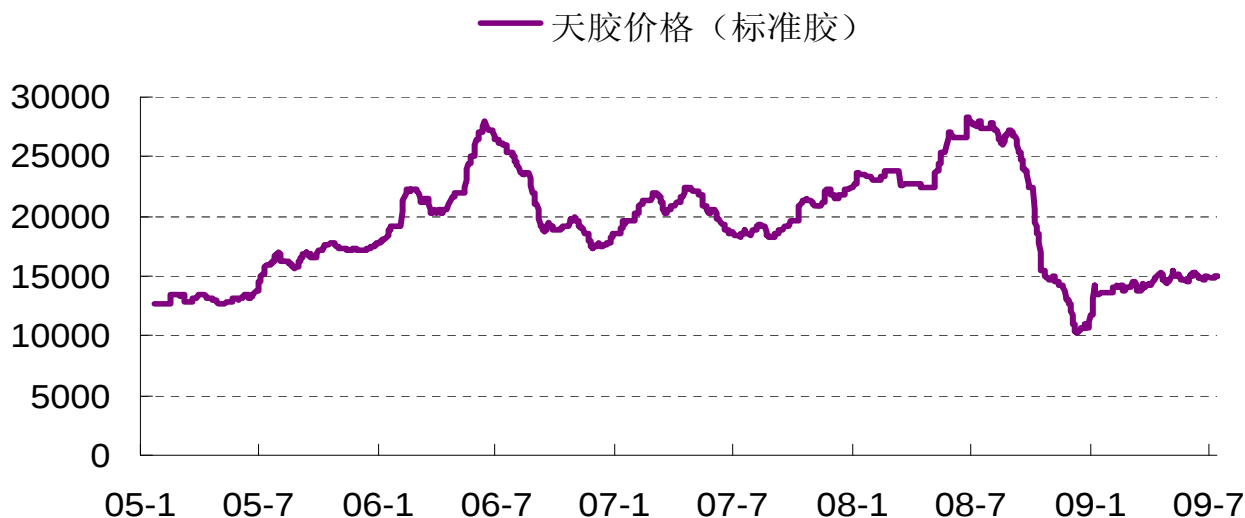
09 年上半年, 公司所用天胶的成本较低, 而轮胎的价格下调有限, 公司的净利率水平得到了大幅的提升, 我们预计公司上半年的综合净利率为约 6%。而公司的营业收入保持稳定, 促进了上半年公司业绩的大幅增长。尽管市场预期公司会有较好的收益, 但每股约 0.44 元的业绩仍然超出普遍预期。

◆天胶价格将继续下跌, 3 季度成本稳定有保障

随着开割面积增大和单产增加, 全球天胶供应将持续增大, 预计 09、10 年天胶的生产量分别为 987、1061 万吨, 消费量分别为 924、987 万吨, 供应过剩分别为 63、74 万吨。油价上涨可以推动天胶价格的上涨, 但决定天胶价格的主要还是供求关系, 在未来几年供过于求的局面下, 胶价上涨将受到抑制。特别是以短期而言, 随着全球割胶季节的到来, 天胶供应将更加充足, 从而压制胶价。

图表1: 天胶价格受供需影响较大

天胶(标准胶)价格走势 单位: 元/吨



资料来源: 光大证券研究所

考虑到轮胎行业实际使用天胶的时点将会比采购时点滞后 2~3 个月, 我们预计公司 3 季度的天胶实现均价将仍保持 14000 元左右的水平, 从而能保障 3 季度成本稳定。

◆随着出口和配套市场恢复, 全钢子午胎供不应求的局面仍将延续

由于全钢子午胎出口和配套的比例占了约 49%, 09 年上半年出口处于一个恢复过程, 而配套则处于一个波动的过程。随着下半年出口的恢复以及下游重卡和工程机械的环比产量增长, 出口和配套需求的订单将比上半年增加, 从而给轮胎行业营造一个较好的发展环境。

公司快评

图表2： 轮胎换配、出口的实质是进入全球换配市场

08 年轮胎产品结构情况

产品结构	换配	出口	配套	备注
全钢子午胎	51 %	31 %	18 %	出口用于他国换配
半钢子午胎		54 %		
工程胎	49 %	25 %	26 %	

资料来源：光大证券研究所

目前黔轮胎、风神股份、青岛双星的全钢子午胎都处于供不应求的状态。我们预计下半年这些具有品牌优势的公司，其全钢子午胎产品供不应求的局面仍将延续。

◆公司品牌优势及产品结构优势明显

公司的“前进”牌全钢子午胎在换配市场具有较高的品牌认知度，与“双钱”轮胎处于第一梯队，其价格也比其他公司同类产品高出约 5%~10%。目前公司全钢子午胎产品专攻国内换配市场，其比例达到 95%，远高于行业平均水平 51%。

一般而言同一规格下轮胎应用的毛利率排序为：换配胎、出口胎、配套胎，因此换配胎占比较大的公司将获得超额收益。而黔轮胎的品牌优势及产品定位，保障了公司能获得行业内较高的毛利率水平。

◆维持“买入”评级

我们预计公司 09 和 10 年的 EPS 分别为 0.75 元、0.76 元。考虑到公司立足国内的换配市场，专攻全钢子午胎产品，品牌优势明显，维持公司“买入”评级。

对行业和公司更深入的情况了解可参考 2009.07.06 日推出的行业深度研究报告《轮胎行业深度报告——短期看估值洼地 长期看品牌竞争》。

2009-07-13 黔轮胎 A

分析师介绍

程磊，南京工业大学化学工程学士，南京大学金融工程硕士。09 年加盟光大证券研究所。2007 年获得基础化工行业“新财富最佳分析师”。

张力扬，石油大学化学工程学士，南开大学金融学硕士。6 年石油化工工作经验，06 年 6 月开始在长江证券研究所从事石化化工行业证券分析，07 年 7 月加入光大证券研究所。2008 年获得基础化工行业“新财富最佳分析师”。

高峰，华东师范大学金融学硕士，Johns Hopkins University-南京大学中美中心硕士交流生，华东理工大学化学工程学士、英语专业学士。05 年 7 月开始在德勤华永会计师事务所从事审计工作，07 年 7 月加入光大证券销售交易部，09 年 3 月开始在光大证券研究所从事化工行业研究。

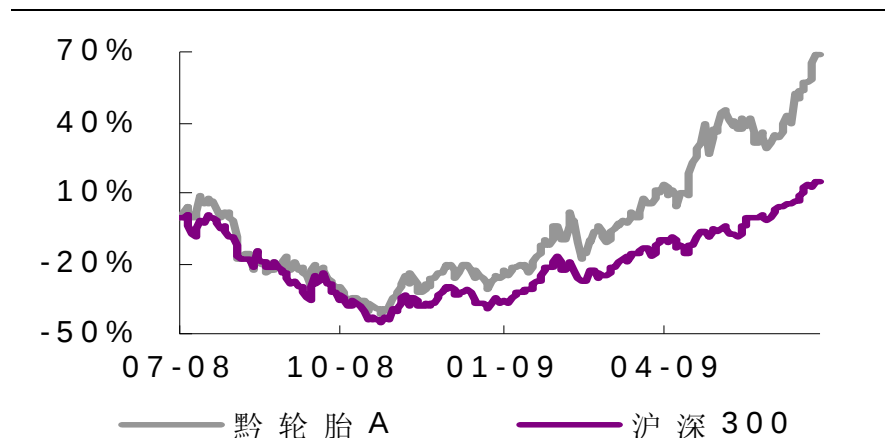
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

黔轮胎 A (000589)

分析师：程磊 张力扬 高峰



日期	股价	目标价	评级
买入 增持 中性 减持 卖出			

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。