



消费品及服务 - 汽车及配件 Consumable and service-Auto and auto parts

行业景气，业绩急升

—黔轮胎（000589）2009 年中报点评

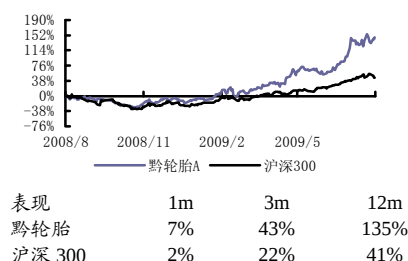
评级：增持（维持）

市场数据	2009 年 8 月 14 日
当前价格（元）	12.69
52 周价格区间（元）	3.80-13.80
总市值（百万）	3227.41
流通市值（百万）	2150.09
总股本（万股）	254.33
流通股（万股）	169.43
日均成交额（百万）	58.95
近一月换手（%）	175.83%
第一大股东	贵阳市国有资产投资管理公司
公司网址	http://www.gztire.com

预测指标	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入（百万元）	4374	4461	4774	5012
净利润（百万元）	51	220	206	222
每股收益（元）	0.20	0.87	0.81	0.87
净利润增长率%	-41%	330%	-6%	8%
市盈率	63	15	16	15

资料来源：世纪证券研究所

一年期收益率比较



吕丽华、冉飞

+86 755 83199599 ext 8202

+86 755 83199599 ext 8267

lvli@csc.com.cn

ranfei@csc.com.cn

分析师申明：

本人，吕丽华、冉飞，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- 上半年公司实现营业收入 20.68 亿元，同比下降 0.83%；实现净利润 1.12 亿元，同比增长 122.22%；实现每股收益 0.44 元。公司同时预计 2009 年 1-9 月业绩增长幅度在 150%-200%之间。
- 随着国内的汽车、工程机械等下游市场强势复苏，上半年轮胎行业需求快速恢复到去年同期水平，公司共实现轮胎产量 237.3 万条，同比增长 8.55%，产能利用率接近 100%；同时，天然橡胶、合成橡胶等主要原材料的价格受制于全球需求下降，总体维持低位运行，进而大幅改善轮胎产品的盈利能力。公司中期毛利率达到 20.74%，同比增长 6.68 个百分点。
- 期间费用率为 11.91%，同比增长 1.27 个百分点，其中营业费用率同比增长了 0.8 个百分点。主要因销售回升，相关支出有所增加，预计年内期间费用率可控制在 12%以内；上半年公司存货同比下降 23%，预收账款同比增长 51%，每股经营性现金流达到 2.18 元，显示短期内订单非常充足，现金流情况良好；尽管近期天然橡胶等价格有所反弹，但由于原材料的采购一般较投入生产的时间提前 1~3 个月，因此预计下半年毛利率环比降幅有限。随着下游市场的持续回暖，公司全年业绩有望实现 330%左右同比增长。
- 未来 1~2 年我国基建投资仍将维持高位，加上物流运输等行业的复苏预期，国内轮胎市场的消费环境依旧良好。公司产品以国内翻新轮胎市场为主，在业内具有较好的知名度和竞争力，价格和市场份额总体稳定。我们预测 2009 年~2011 年公司每股收益分别为 0.87、0.81 元、0.87 元，当前价位具有较大估值优势。参考国内外同行业估值水平，我们给予公司 6 个月内目标价格 16.2 元，对应 2010 年 20 倍 PE，维持“增持”评级。
- 风险提示：（1）系统性风险；（2）天然橡胶等原材料价格持续大幅上涨。

Figure 1 分季度主要财务指标对比

	07(Q1)	07(Q2)	07(Q3)	07(Q4)	08(Q1)	08(Q2)	08(Q3)	08(Q4)	09(Q1)	09(Q2)
每股收益(元)	0.08	0.12	0.08	0.07	0.10	0.10	0.11	-0.11	0.11	0.33
毛利率	13.64%	14.17%	12.88%	19.89%	14.02%	14.10%	13.40%	12.91%	18.96%	22.16%
营业费用率	4.49%	4.24%	4.54%	5.57%	3.85%	4.21%	4.21%	5.90%	4.84%	4.89%
管理费用率	3.68%	3.29%	3.43%	4.96%	3.83%	4.64%	3.28%	4.23%	4.41%	4.17%
财务费用率	2.13%	1.89%	2.23%	3.04%	2.41%	2.23%	2.59%	4.22%	3.19%	2.41%
期间费用率	10.30%	9.42%	10.21%	13.56%	10.09%	11.09%	10.08%	14.35%	12.44%	11.47%
所得税率	11.14%	22.37%	7.28%	48.95%	11.13%	10.00%	10.91%	12.00%	19.21%	21.95%
净利润率	2.16%	3.02%	1.84%	1.61%	2.62%	2.17%	2.24%	-2.77%	3.15%	7.52%
净资产收益率	1.74%	2.70%	1.68%	1.48%	2.05%	2.16%	2.28%	-2.23%	2.34%	6.63%

数据来源：公司资料、世纪证券研究所

Figure 2 利润表预测

单位: 百万元

年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	4374	4461	4774	5012
营业成本	3779	3627	3938	4135
毛利率	13.60%	18.70%	17.50%	17.50%
营业税金及附加	36	36	38	40
营业费用	198	219	229	241
营业费用率	4.54%	4.90%	4.80%	4.80%
管理费用	174	183	191	200
管理费用率	3.98%	4.10%	4.00%	4.00%
财务费用	124	125	130	130
财务费用率	2.84%	2.80%	2.72%	2.59%
期间费用率	11.36%	11.80%	11.52%	11.39%
资产减值损失	27	28	20	20
公允价值变动收益	-4	0	0	0
投资净收益	15	15	15	15
营业利润	46	259	242	261
营业外收入	10	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	54	259	242	261
所得税	5	39	36	39
税率	9.91%	15%	15%	15%
净利润	49	220	206	222
少数股东损益	-2	0	0	0
归属母公司净利润	51	220	206	222
EPS (元)	0.20	0.87	0.81	0.87

数据来源：公司资料、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.