

方正证券研究中心

化工行业分析师：张正华

TEL: (86731) 85832272

E-mail: zhangzh@foundersc.com

联系人：傅敏

TEL: (86731) 85832274

E-mail: fumin@foundersc.com

历史表现



市场数据

	本月	近三月	近六月
涨跌幅(%)	-1.94	48.34	121.65
相对大盘 涨跌幅(%)	4.41	22.56	67.75

日期：2009年8月13日

股票数据

总股本(万股)	25432.71
流通股(万股)	16943.21
第一大股东	贵阳市国有资产投资管理公司

盈利预测

	08A	09E	10E
每股收益(元)	0.20	0.92	1.09
每股净资产(元)	4.75	5.67	6.76
市盈率	63.45	13.85	11.66

黔轮胎A (000589) 中报点评

公司研究·中报点评

2009.8.14 增 持

当前股价：12.69 元

化工行业

事件

公司发布 2009 年中期报告显示，公司 2009 年 1-6 月实现营业收入 20.68 亿元，比上年同期减少 0.83%；实现营业利润 1.46 亿元，比上年同期大幅增长 163.10%；归属于上市公司股东的净利润 1.12 亿元，比上年同期增长 122.22%；实现基本每股收益 0.44 元，同比增长 120.00%。

投资要点

※业绩增长超过预期，营收恢复到上年同期水平

公司轮胎产品主要包括载重汽车轮胎、工程机械轮胎、汽车斜交轮胎、汽车子午线轮胎、农业轮胎和实心轮胎六大系列上千个品种。其中全钢载重子午线轮胎和汽车斜交轮胎是公司的两大核心产品，2009 年中期实现营收 20.68 亿元，基本恢复到上年同期水平。主要是 2009 年上半年，在积极宽松的宏观经济政策刺激和政府基础投资力度不断加大的推动下，国内汽车、工程机械、农机等行业快速复苏，物流运输情况迅速好转，促使国内轮胎行业景气度明显回升。

※主要原料涨幅滞后，公司毛利率保持较高水平

轮胎的主要原材料中，天然橡胶和合成橡胶占总成本的比重在 50%以上，橡胶价格的波动对轮胎企业盈利影响较大。橡胶价格与油价的关联度较大，经过 2008 年下半年的大幅下跌，今年上半年橡胶价格处于 2003 年以来的历史最低水平，轮胎企业的成本上半年大幅降低。

分产品来看，公司大力发展的全钢载重子午线轮胎仍然是公司主要和稳定的收入来源，2009 年上半年实现营业收入 11.97 亿元，占比为 57.88%，毛利率水平保持稳定，为 20.44%；斜交轮胎毛利率水平大幅提高 14.62 个百分点，达 21.67%，实现营收 7.79 亿元，占比 37.67%，除了成本下降的原因，还与公司开发的斜交轮胎新产品价格上涨较多有关。

※美国轮胎特保案通过与否，对公司业绩影响有限

近期，美国针对中国橡胶轮胎行业乘用车和轻卡轮胎产品发起特保案，8 月，由中国橡胶工业协会、五矿进出口商会、一些企业代表、律师等组成的应诉代表团赴美游说。考虑到对中美经济关系

的影响和中国可能采取的反制裁措施，奥巴马政府驳回特保请求的可能性在加大。

由于公司全部出口收入仅占公司营收的 17.84%，即使特保案实施，对公司业绩影响有限。

※全钢载重子午线轮胎产能将逐步扩大，未来业绩稳定可期

公司目前产能约 500 万套，其中全钢载重子午线轮胎产能约 200 万套。公司未来发展战略为全钢载重子午线轮胎产品。“年产 40 万条高性能载重子午线轮胎技术改造项目”一期工程 2008 年下半年建成，2008 年已生产 20 万条。二期“年产 80 万条高性能载重子午线轮胎”项目已开工建设，建设周期两年；“年产 70 万条子午线轮胎建设项目”正在进行前期准备，全钢载重子午线轮胎产品产能将持续扩大。

公司预告三季报净利润 21,609.14 万元，同比增幅为 150%至 200%，每股收益 0.85 元。三季度如果国内外经济复苏趋势得以持续，原材料价格不出现剧烈波动，公司将能保持较高的盈利能力。

※上调盈利预测，维持公司“增持”评级

公司受益于国家基础建设投入的加大，以及经济形式的逐步好转对公路货运的需求增长，未来公司轮胎产品市场需求稳定，毛利率有提升的空间，产能继续提高，我们预计未来 2-3 年公司业绩将持续增长。我们预计 2009 年-2011 年公司 EPS 分别为 1.030 元、1.232 元 1.269 和元，维持“增持”的投资评级。

※风险提示：橡胶和其他原料价格上涨

公司主要原料橡胶和化工产品随着化工行业逐渐转暖，价格上涨幅度超预期。

	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入（百万元）	4374	4461	5130	5643
营业利润（百万元）	46	285	334	312
归属母公司净利润	51	260	309	287
每股收益（元）	0.20	0.916	1.088	1.010
PE	63.45	13.85	11.66	12.56

公司投资评级的说明:

买入: 预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上;
 增持: 预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%;
 中性: 预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%;
 减持: 预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明:

增持: 预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上;
 中性: 预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%;
 减持: 预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款:

本报告版权归“方正证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“方正证券”, 且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司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, 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, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司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多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址:	湖南长沙芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼方正证券 (410015)	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦四楼 (310006)
电话:	(86731) 85832274	(86571) 87782600
传真:	(86731) 85832380	(86571) 87782600
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com