

黔轮胎 A (000589): 2009 年 EPS1.42 元好于预期 2010 年成本压力大 增持(维持)

汽车及配件

当前股价: 18.42 元

报告日期: 2010 年 03 月 08 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	4,374	4,737	5,448	6,265
(+/-)	8.13%	8.31%	15.00%	15.00%
营业利润	46	473	314	329
(+/-)	-58.92%	933.75%	-33.51%	4.87%
归属于母公司 的净利润	51	360	233	245
(+/-)	-41.37%	603.78%	-35.27%	4.87%
每股收益 (元)	0.20	1.42	0.92	0.96
市盈率 (倍)	91	13	20	19

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	25433/16943
流通市值 (亿元)	31.21
每股净资产 (元)	6.05
资产负债率 (%)	64.22

股价表现 (最近一年)



联系人 天相汽车组 单丹

010-66045729 shand@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年 1-12 月, 公司实现营业收入 47.37 亿元, 同比增加 8.31%; 实现营业利润 4.73 亿元, 同比增长 9.3 倍; 实现归属上市公司股东净利润 3.6 亿元, 同比增长 6 倍; 摊薄每股收益 1.42 元; 每 10 股派 2.5 元 (含税)。2009 年 10-12 月, 公司实现营业收入 13.72 亿元, 环比增加 5.74%; 实现营业利润 1.97 亿元, 环比增长 51.63%; 实现归属上市公司股东净利润 1.52 亿元, 环比增长 58.45%; 摊薄每股收益 0.60 元。
- 持续优化产品结构, 提高盈利能力。**2009 年, 公司生产轮胎 517.29 万条, 同比增长 13.12%, 其中载重子午胎 226.48 万条, 同比增长 39.89%。公司持续增加毛利率较高的全钢载重子午胎业务, 稳步缩减斜交胎业务, 不断提高产品子午化率。2009 年, 公司全钢胎实现营业收入 26.58 亿元, 同比增长 31.45%, 半钢胎和斜交胎分别实现营业收入 0.89 亿元和 18.95 亿元, 分别同比下滑 31.36% 和 1.14%。2010 年, 公司将继续推进高性能全钢胎生产线技改项目和 10 万条全钢重卡项目, 公司全钢胎产品平均毛利率在 30% 以上, 约为斜交胎毛利率的 2 倍, 产品结构的进一步优化有利于公司提高盈利能力和竞争能力。
- 2010 年将面临原材料价格上涨压力。**2009 年公司毛利率 24.06%, 创历史新高, 主要原因是 1) 受金融危机影响, 天然橡胶等原材料价格从 2008 年 4 季度至 2009 年上半年持续低位徘徊, 公司生产成本大幅下降; 2) 四万亿投资带动基础设施建设、公路运输等领域快速增长, 公司产品中毛利率较高的全钢载重子午胎需求大幅增加。2009 年 3 季度开始, 占公司成本比重 50% 左右的天然橡胶价格持续上行, 经过测算, 2009 年天胶均价约为 16000-17000 元/吨, 而预计 2010 年将达到或超过 23000-24000 元/吨, 公司 2010 年将面临较大的成本压力, 毛利率有下降风险, 我们预计 2010 年公司毛利率为 18.25%, 同比下降约 6 个百分点。
- 盈利预测。**预计公司 2010-2011 年 EPS 分别为 0.92 元、0.96 元, 3 月 5 日收盘价 18.42 元, 对应动态 PE 分别为 20 倍、19 倍, 公司目前估值基本处于合理区间, 暂维持公司“增持”评级。
- 风险提示。**1) 原材料价格上涨超出预期; 2) 汇率波动风险。

图表 1：黔轮胎 A（000589）盈利预测表（单位：万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	404,508	437,397	473,741	544,802	626,523
增长率 (%)	14.80%	8.13%	8.31%	15.00%	15.00%
减：营业成本	342,992	377,902	359,777	445,376	515,941
毛利率 (%)	15.21%	13.60%	24.06%	18.25%	17.65%
减：营业税金及附加	3,071	3,644	6,360	5,993	6,892
销售费用	19,109	19,841	26,412	25,061	28,820
管理费用	15,572	17,417	21,544	21,792	25,061
财务费用	9,434	12,442	10,603	14,165	15,663
期间费用率 (%)	10.91%	11.36%	12.36%	11.20%	11.10%
减：资产减值损失	3,068	2,663	2,552	2000	2200
加：公允价值变动净收益	0	-436	0	0	0
投资净收益	-136	1,519	758	1,000	1,000
营业利润	11,126	4,571	47,251	31,416	32,945
增长率 (%)	35.66%	-58.92%	933.75%	-33.51%	4.87%
加：营业外收入	565	969	1,243	0	0
减：营业外支出	94	120	52	0	0
利润总额	11,597	5,419	48,443	31,416	32,945
增长率 (%)	41.59%	-53.27%	793.90%	-35.15%	4.87%
利润率 (%)	2.87%	1.24%	10.23%	5.77%	5.26%
减：所得税	2,915	537	12,063	7,854	8,236
实际税负比率 (%)	25.14%	9.91%	24.90%	25.00%	25.00%
净利润	8,682	4,882	36,380	23,562	24,709
归属于母公司所有者的净利润	8,733	5,121	36,038	23,326	24,462
增长率 (%)	78.85%	-41.37%	603.78%	-35.27%	4.87%
净利润率 (%)	2.16%	1.17%	7.61%	4.28%	3.90%
少数股东损益	-52	-238	341	236	247
总股本 (万股)	25,433	25,433	25,433	25,433	25,433
全面摊薄每股收益 (元)	0.34	0.20	1.42	0.92	0.96

资料来源：公司年报、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531- 88162375 传真：0531- 88162317 邮编：250100