

贵州轮胎(000589)

业绩基本符合预期，越南基地成长可期

行业：汽车/汽车零部件
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：6.15元
 目标价格：7.90元

事件：

2024年4月15日，公司发布2023年年报，2023年公司实现营业收入96.01亿元，同比增长13.8%；归母净利润8.33亿元，同比增长94.2%；扣非后归母净利润8.23亿元，同比增长103.6%；基本每股收益0.73元。单季度看，23Q4公司实现营业收入25.64亿元，同比增长17.2%，环比下降1.2%；归母净利润2.05亿元，同比增长18.0%，环比下降29%。

产品结构调整叠加产销增长，全年净利润实现高增

公司23年业绩实现高增，主要系公司积极调整产品结构，加快推进扎佐四期和越南二期项目，产销量较上年有显著增长；叠加23年原材料价格处于相对低位，越南项目产能利用率提升，毛利率改善。23年公司实现轮胎产量/销量894.7/858.8万条，分别同比增长23.5%/20.4%，外需高景气下公司境外收入同比增长23.8%。综合毛利率同比增长5.5pct至22.21%。

原材料价格上涨叠加减值致Q4业绩环比下滑

23Q4全钢胎和非公路胎外需仍维持高景气，Q4传统淡季下收入环比基本持平，而净利润承压，主要系原材料价格上涨，据百川盈孚，23Q4主要原材料天然橡胶/丁苯橡胶/顺丁橡胶均价环比+4%/-2%/+4%，影响毛利率约2pct，而公司产品结构调整，Q4综合毛利率环比仅小幅下滑0.7pct至23.06%。此外，年末减值较多也影响净利润。

扎佐四期及越南二期贡献增量，切入半钢赛道打开成长空间

公司在建项目稳步推进，扎佐四期一阶段20万条产能于23年6月开始试产，23年末达到设计产能；越南二期于23年末达到90万条产能，剩余5万条农业子午胎产能正在进行产品测试，预计24年逐步贡献业绩增量。不仅如此，公司于24年3月5日公告，拟投资建设年产600万条半钢胎智能制造项目(越南三期)，标志着公司切入半钢胎赛道，有望补齐公司产品短板的同时打开成长空间。

盈利预测、估值与评级

伴随扎佐四期、越南二期逐步贡献业绩增量，我们预计公司2024-26年收入分别为115/126/155亿元，对应增速分别为20%/10%/23%，归母净利润分别为10.6/12.8/15.9亿元，对应增速分别为27%/21%/25%，EPS分别为0.72/0.87/1.08元。鉴于公司核心产品有一定周期性，并参考可比公司估值，我们给予公司24年11倍PE，对应目标价7.9元，维持“买入”评级。

风险提示：在建/拟建项目进度不及预期风险；轮胎需求不及预期的风险；原材料价格大幅波动风险；海外基地受双反制裁的风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,472.21/1,446.56
流通A股市值(百万元)	8,896.32
每股净资产(元)	5.74
资产负债率(%)	59.58
一年内最高/最低(元)	7.60/4.56

股价相对走势



作者

分析师：柴沁虎
 执业证书编号：S0590522020004
 邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

联系人：申起昊
 邮箱：shenqh@glsc.com.cn
 联系人：李绍程
 邮箱：lishch@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8440	9601	11500	12614	15473
增长率(%)	15.00%	13.76%	19.78%	9.68%	22.67%
EBITDA(百万元)	814	1481	2077	2377	2724
归母净利润(百万元)	429	833	1059	1278	1592
增长率(%)	15.97%	94.19%	27.20%	20.64%	24.61%
EPS(元/股)	0.29	0.57	0.72	0.87	1.08
市盈率(P/E)	21.1	10.9	8.5	7.1	5.7
市净率(P/B)	1.5	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.5	5.4	5.0	4.0	3.1

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年04月15日收盘价

相关报告

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3346	3432	1150	1658	2586	营业收入	8440	9601	11500	12614	15473
应收账款+票据	2772	3208	3707	4066	4988	营业成本	7029	7469	8898	9703	11949
预付账款	185	74	201	220	270	营业税金及附加	40	50	58	64	78
存货	1255	1605	1624	1771	2181	营业费用	312	369	439	479	557
其他	420	76	470	516	633	管理费用	654	756	897	971	1176
流动资产合计	7977	8395	7153	8232	10658	财务费用	-48	40	117	70	46
长期股权投资	26	25	26	26	26	资产减值损失	-7	2	-4	-4	-6
固定资产	5352	6195	6165	6520	6759	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	509	776	1121	966	810	投资净收益	22	12	16	16	16
无形资产	414	425	354	283	212	其他	-16	24	35	33	27
其他非流动资产	1484	1860	1780	1701	1701	营业利润	451	956	1138	1370	1704
非流动资产合计	7784	9281	9446	9496	9509	营业外净收益	-16	-21	-13	-13	-13
资产总计	15762	17676	16599	17728	20167	利润总额	435	935	1125	1357	1691
短期借款	1533	1388	2	0	0	所得税	4	95	60	73	91
应付账款+票据	3564	4231	4990	5442	6702	净利润	432	840	1064	1284	1600
其他	980	2606	1767	1928	2367	少数股东损益	3	7	5	6	8
流动负债合计	6077	8225	6759	7370	9069	归属于母公司净利润	429	833	1059	1278	1592
长期带息负债	3012	2149	1754	1326	887	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	191	157	157	157	157	成长能力					
非流动负债合计	3203	2306	1911	1483	1044	营业收入	15.00%	13.76%	19.78%	9.68%	22.67%
负债合计	9280	10531	8670	8853	10113	EBIT	-8.35%	151.45%	27.42%	14.91%	21.75%
少数股东权益	32	56	61	68	76	EBITDA	11.86%	81.90%	40.23%	14.48%	14.59%
股本	1148	1204	1472	1472	1472	归属于母公司净利润	15.97%	94.19%	27.20%	20.64%	24.61%
资本公积	2533	2697	2429	2429	2429	获利能力					
留存收益	2769	3187	3966	4906	6077	毛利率	16.72%	22.21%	22.63%	23.07%	22.78%
股东权益合计	6482	7145	7929	8875	10054	净利率	5.11%	8.74%	9.26%	10.18%	10.34%
负债和股东权益总计	15762	17676	16599	17728	20167	ROE	6.65%	11.75%	13.46%	14.51%	15.96%
现金流量表						ROIC	6.35%	11.39%	15.02%	14.52%	17.49%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	432	840	1064	1284	1600	资产负债率	58.88%	59.58%	52.23%	49.94%	50.15%
折旧摊销	427	506	835	951	987	流动比率	1.3	1.0	1.1	1.1	1.2
财务费用	-48	40	117	70	46	速动比率	1.0	0.8	0.7	0.8	0.8
存货减少(增加为“-”)	-302	-350	-19	-147	-410	营运能力					
营运资金变动	-1005	422	-1120	42	200	应收账款周转率	4.7	4.6	4.9	4.9	4.9
其它	386	529	-26	102	365	存货周转率	5.6	4.7	5.5	5.5	5.5
经营活动现金流	-111	1987	852	2302	2789	总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8
资本支出	-965	-1771	-1000	-1000	-1000	每股指标(元)					
长期投资	-230	-103	0	0	0	每股收益	0.3	0.6	0.7	0.9	1.1
其他	-26	70	44	44	44	每股经营现金流	-0.1	1.3	0.6	1.6	1.9
投资活动现金流	-1220	-1805	-956	-956	-956	每股净资产	4.2	4.7	5.2	5.9	6.7
债权融资	2142	-1008	-1781	-430	-438	估值比率					
股权融资	191	56	268	0	0	市盈率	21.1	10.9	8.5	7.1	5.7
其他	135	819	-666	-408	-467	市净率	1.5	1.3	1.2	1.0	0.9
筹资活动现金流	2467	-133	-2178	-838	-906	EV/EBITDA	8.5	5.4	5.0	4.0	3.1
现金净增加额	1162	56	-2282	508	928	EV/EBIT	17.8	8.2	8.3	6.7	4.9

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 15 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼