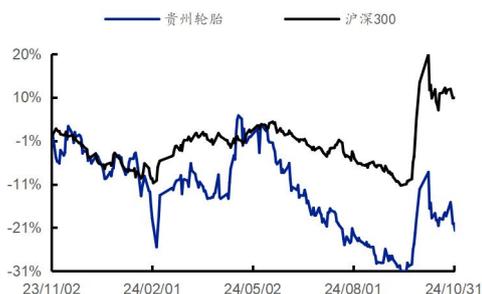


研究所：  
 证券分析师：李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 证券分析师：李振方 S0350524080003  
 lizf@ghzq.com.cn

## 2024 年前三季度营收同比上涨，越南三期项目 顺利推进

### ——贵州轮胎（000589）2024 年三季度报点评

#### 最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/11/01		
表现	1M	3M	12M	
贵州轮胎	-11.0%	0.6%	-22.4%	
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%	

市场数据		2024/11/01
当前价格(元)		4.85
52 周价格区间(元)		4.17-6.98
总市值(百万)		7,542.99
流通市值(百万)		7,421.02
总股本(万股)		155,525.56
流通股本(万股)		153,010.75
日均成交额(百万)		253.58
近一月换手(%)		3.27

#### 相关报告

《贵州轮胎（000589）2023 年年报点评：布局半钢胎产能，公司全球竞争力进一步提升（买入）\*汽车零部件\*李永磊，董伯骏，贾冰》——2024-04-19

《贵州轮胎（000589）三季度报点评：非公路轮胎景气度延续，Q3 营收利润环增（买入）\*汽车零部件\*李永磊，董伯骏》——2023-11-02

《贵州轮胎（000589）点评报告：二季度业绩同比高增，越南工厂上半年实现盈利（买入）\*汽车零

#### 事件：

2024 年 10 月 30 日，贵州轮胎发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度实现营业收入 78.43 亿元，同比+11.45%；实现归母净利润 5.60 亿元，同比-10.76%；实现扣非归母净利润 5.40 亿元，同比-13.06%；销售毛利率 18.58%，同比-3.32 个 pct，销售净利率 7.2%，同比-1.83 个 pct；经营活动现金流净额为 4.36 亿元，同比减少 6.10 亿元。

2024Q3 单季度，公司实现营业收入 26.68 亿元，同比+2.80%，环比-2.43%；实现归母净利润为 1.34 亿元，同比-53.63%，环比-38.98%；扣非后归母净利润 1.19 亿元，同比-58.07%，环比-45.33%；经营活动现金流净额为 6.22 亿元，同比-1.56 亿元，环比+8.24 亿元。销售毛利率为 16.52%，同比-7.24 个 pct，环比-2.67 个 pct。销售净利率为 5.1%，同比-6.16 个 pct，环比-2.95 个 pct。

#### 投资要点：

##### ■原材料价格上涨，2024Q3 单季度净利润同环比下降

2024 年前三季度实现营业收入 78.43 亿元，同比+11.45%；实现归母净利润 5.60 亿元，同比-10.76%。其中，2024 年前三季度公司实现毛利润 14.57 亿元，同比-0.84 亿元；期间费用 8.52 亿元，同比+0.50 亿元。期间费用方面，2024 年前三季度公司销售费用率为 4.11%，同比+0.46 个 pct；管理费用率为 3.01%，同比-0.94 个 pct；研发费用率为 3.32%，同比+0.06 个 pct；财务费用率为 0.42%，同比-0.12 个 pct。2024 年前三季度公司实现经营活动现金流净额 4.36 亿元，同比-58.34%，主要原因为销售商品、提供劳务收到的现金增幅低于购买商品、接受劳务所支出的现金增幅。

2024Q3 单季度公司实现净利润 1.36 亿元，同比-53.50%，环比-38.25%；实现归母净利润为 1.34 亿元，同比-53.63%，环比-38.98%，主要原因为天然橡胶、合成胶等主要原材料价格大幅上涨，成本上升，盈利能力下降。期间费用方面，2024Q3 单季度公司销售费用率为 4.19%，同比+0.32 个 pct，环比+0.07 个 pct；管理费用率为 2.83%，同比-0.95 个 pct，环比-0.31 个 pct；研发费用率为 3.78%，同比+0.59 个 pct，环比+0.81 个 pct；财务费用率为 0.79%，同比+0.45 个 pct，环比+0.51 个 pct。2024Q3 单季度，经营活动现金流净额为 6.22 亿元，同比-1.56 亿元，环比+8.24

部件\*李永磊, 董伯骏》——2023-08-28

亿元。

### ■越南三期项目顺利推进，看好新产能投放贡献增量

根据公司 2023 年报，公司国内“年产 38 万条全钢工程子午线轮胎智能制造项目”第一阶段 20 万条产能 2023 年末达到设计产能，第二阶段仍在建设当中；另外越南“年产 95 万条高性能全钢子午线轮胎项目”当中，5 万条农业子午胎产能正在进行产品测试。

2024 年 3 月 5 日，公司发布越南公司实施越南三期项目公告，拟在越南建设年产 600 万条半钢子午线轮胎智能制造项目，进一步完善产品条线，预计建设周期 12 个月，在项目正常建设和运营的情况下，预计可实现年均新增销售收入 18998.69 万美元，年均利润总额 2861.65 万美元。截至 2024 年 9 月 28 日，公司越南三期项目的境内外投资审批备案手续全部办理完毕。

**■盈利预测和投资评级** 根据轮胎行业景气度，我们调整公司盈利预期，预计公司 2024/2025/2026 年营收分别为 105.74、132.27、141.05 亿元，归母净利润分别为 6.97、9.24、11.32 亿元，对应 PE 为 10.82、8.16、6.66 倍，考虑公司长期成长性，维持“买入”评级。

**■风险提示** 全球轮胎业下行的风险；轮胎市场大幅波动风险；原材料价格上涨风险；环保及安全生产风险；同行业竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9601	10574	13227	14105
增长率(%)	14	10	25	7
归母净利润（百万元）	833	697	924	1132
增长率(%)	94	-16	33	23
摊薄每股收益（元）	0.54	0.45	0.59	0.73
ROE(%)	12	8	10	11
P/E	8.38	10.82	8.16	6.66
P/B	1.04	0.84	0.79	0.73
P/S	0.77	0.71	0.57	0.53
EV/EBITDA	6.02	5.25	4.38	3.64

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 1、分产品经营数据

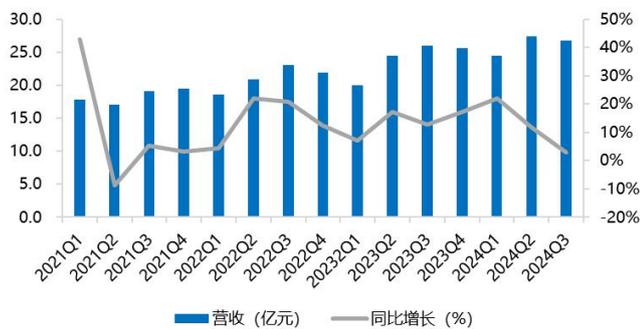
表 1：主要产品年度经营数据

	2020	2021	2022	2023	2024Q1	2024Q2	2024Q3
轮胎产量 (万条)	658	718	725	895			
轮胎销量 (万条)	665	698	713	859			
轮胎单位价格 (元/条)	1011	1036	1172	1111			
轮胎营业收入 (亿元)	67.16	72.31	83.56	95.41			
营业总收入 (亿元)	68.09	73.39	84.40	96.01	24.40	27.35	26.68
营业成本 (亿元)	52.00	61.85	70.29	74.69	19.48	22.10	22.28
毛利润 (亿元)	16.09	11.54	14.11	21.32	4.92	5.25	4.41
毛利率 (%)	23.63%	15.73%	16.72%	22.21%	20.16%	19.19%	16.52%
归母净利润 (亿元)	11.38	3.70	4.29	8.33	2.07	2.19	1.34
归母净利率 (%)	16.72%	5.04%	5.08%	8.67%	8.50%	8.02%	5.01%

资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所

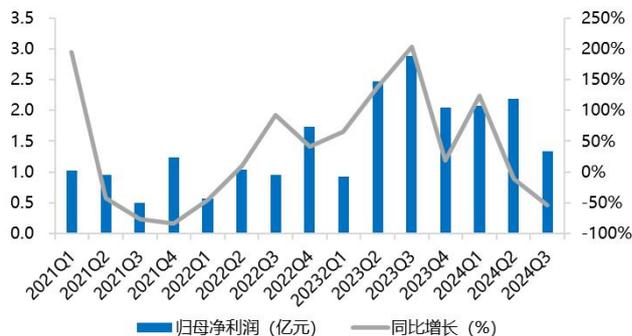
## 2、公司财务数据

图 1：2024Q3 营收同比+2.80%



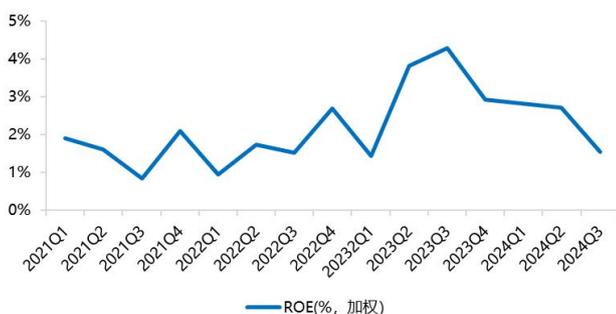
资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：2024Q3 归母净利润同比-53.63%



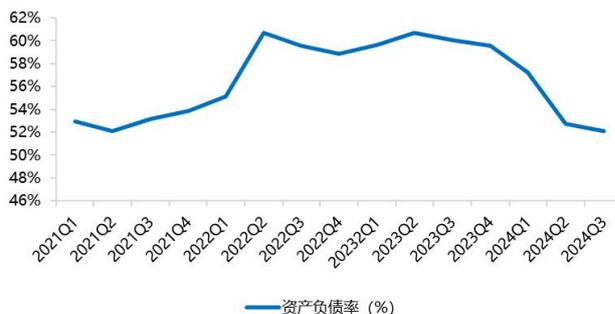
资料来源：wind，国海证券研究所

图 3：季度净资产收益率情况



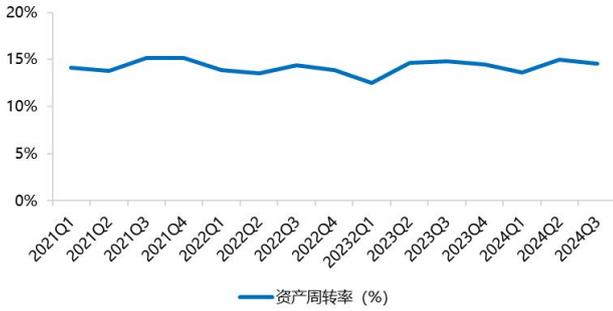
资料来源：wind，国海证券研究所

图 4：季度末资产负债率情况



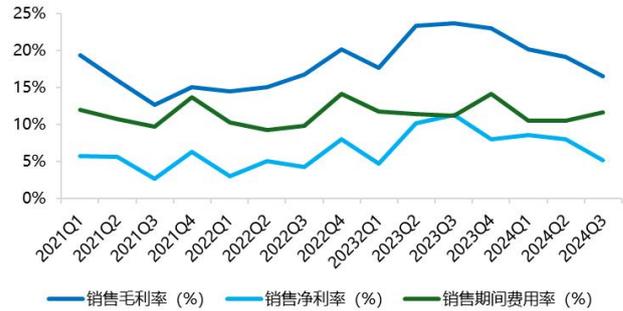
资料来源：wind，国海证券研究所

图 5： 季度资产周转率情况



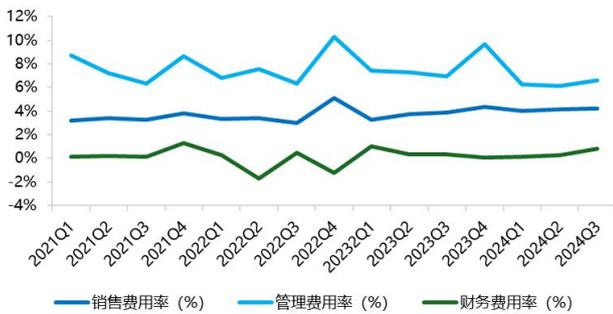
资料来源：wind，国海证券研究所

图 6： 季度毛利率及净利率情况



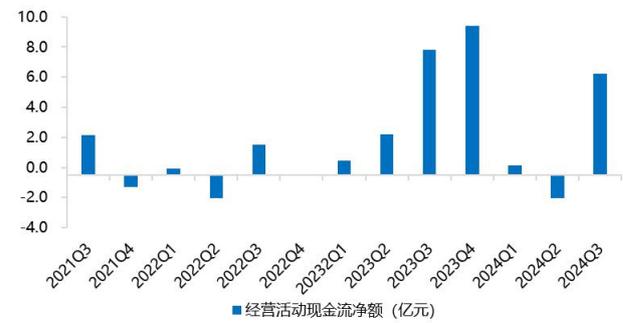
资料来源：wind，国海证券研究所

图 7： 季度费用率情况



资料来源：wind，国海证券研究所

图 8： 公司季度经营活动现金流情况



资料来源：wind，国海证券研究所

图 9： 2024Q3 研发费用环比上升



资料来源：wind，国海证券研究所

图 10： 收盘价及 PE (TTM，截至 2024.11.1)



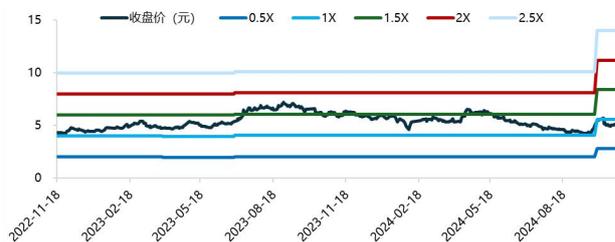
资料来源：wind，国海证券研究所

图 11: PE-BAND (截至 2024.11.1)



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 12: PB-BAND (截至 2024.11.1)



资料来源: wind, 国海证券研究所

## 4、盈利预测与评级

根据轮胎行业景气度,我们调整公司盈利预期,预计公司 2024/2025/2026 年营收分别为 105.74、132.27、141.05 亿元,归母净利润分别为 6.97、9.24、11.32 亿元,对应 PE 为 10.82、8.16、6.66 倍,考虑公司长期成长性,维持“买入”评级。

## 5、风险提示

- 1) 全球轮胎业下行的风险;
- 2) 轮胎市场大幅波动风险;
- 3) 原材料价格上涨风险;
- 4) 环保及安全生产风险;
- 5) 同行业竞争加剧风险。

附表：贵州轮胎盈利预测表

证券代码：	000589				股价：	4.85		投资评级：	买入		日期：	2024/11/01	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	12%	8%	10%	11%	EPS	0.73	0.45	0.59	0.73				
毛利率	22%	18%	19%	20%	BVPS	5.89	5.76	6.17	6.67				
期间费率	9%	8%	8%	8%	<b>估值</b>								
销售净利率	9%	7%	7%	8%	P/E	8.38	10.82	8.16	6.66				
<b>成长能力</b>					P/B	1.04	0.84	0.79	0.73				
收入增长率	14%	10%	25%	7%	P/S	0.77	0.71	0.57	0.53				
利润增长率	94%	-16%	33%	23%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	0.57	0.55	0.61	0.62	营业收入	9601	10574	13227	14105				
应收账款周转率	6.48	6.94	7.95	7.19	营业成本	7469	8659	10733	11300				
存货周转率	5.22	5.82	6.74	6.00	营业税金及附加	50	53	66	72				
<b>偿债能力</b>					销售费用	369	381	504	537				
资产负债率	60%	56%	57%	55%	管理费用	433	390	559	596				
流动比	1.02	1.42	1.37	1.38	财务费用	40	74	16	12				
速动比	0.81	1.21	1.13	1.14	其他费用/（-收入）	323	327	422	423				
					<b>营业利润</b>	<b>956</b>	<b>740</b>	<b>984</b>	<b>1226</b>				
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-21	0	0	0				
现金及现金等价物	3432	5885	5857	5870	<b>利润总额</b>	<b>935</b>	<b>740</b>	<b>984</b>	<b>1226</b>				
应收款项	2714	2743	3398	3664	所得税费用	95	40	54	86				
存货净额	1605	1370	1813	1954	<b>净利润</b>	<b>840</b>	<b>701</b>	<b>931</b>	<b>1140</b>				
其他流动资产	644	1042	1077	1144	少数股东损益	7	3	6	7				
<b>流动资产合计</b>	<b>8395</b>	<b>11041</b>	<b>12145</b>	<b>12632</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>833</b>	<b>697</b>	<b>924</b>	<b>1132</b>				
固定资产	6195	6601	7051	7448									
在建工程	776	853	953	1101	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	2284	2144	2185	2223	经营活动现金流	1987	1861	1878	2017				
长期股权投资	25	34	45	52	净利润	833	697	924	1132				
<b>资产总计</b>	<b>17676</b>	<b>20672</b>	<b>22378</b>	<b>23455</b>	少数股东损益	7	3	6	7				
短期借款	1388	1248	1108	966	折旧摊销	506	568	629	681				
应付款项	4231	4655	5656	5976	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	275	423	529	564	营运资金变动	483	375	73	-45				
其他流动负债	2332	1455	1554	1627	<b>投资活动现金流</b>	<b>-1805</b>	<b>-907</b>	<b>-1207</b>	<b>-1248</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>8225</b>	<b>7781</b>	<b>8847</b>	<b>9134</b>	资本支出	-1734	-1111	-1217	-1262				
长期借款及应付债券	2149	3723	3723	3723	长期投资	-103	-10	-13	-8				
其他长期负债	157	145	145	145	其他	33	214	24	23				
<b>长期负债合计</b>	<b>2306</b>	<b>3868</b>	<b>3868</b>	<b>3868</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-133</b>	<b>1504</b>	<b>-700</b>	<b>-756</b>				
<b>负债合计</b>	<b>10531</b>	<b>11649</b>	<b>12715</b>	<b>13002</b>	债务融资	212	563	-140	-142				
股本	1204	1555	1555	1555	权益融资	20	1643	0	0				
股东权益	7145	9023	9664	10453	其它	-365	-702	-559	-614				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17676</b>	<b>20672</b>	<b>22378</b>	<b>23455</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>56</b>	<b>2454</b>	<b>-28</b>	<b>13</b>				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

## 【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，李振方，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 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。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。