

H1 经营快速增长，积极布局钢帘线市场

——大业股份（603278）2021 半年报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2021 年 08 月 05 日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

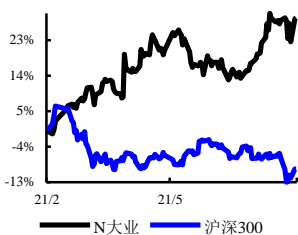
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 9.04

最近半年股价相对走势



相关研究报告

投资要点：

● H1 经营快速增长，积极布局钢帘线市场

1) 2021H1 公司实现营收 20.60 亿元，同比增长 67.05%，其中，Q2 营收 9.11 亿元，同比增长 28.16%，创 Q2 单季度新高。毛利率：H1 为 11.68%，同比提升 1.99pct，Q2 为 13.70%，同环比提升 1.35/3.63pct。H1 公司销售各类钢丝 27.7 万吨，同比增长 41.03%，收入端快于销量端，表明产品结构改善，助力公司毛利率提升。2) 2021H1 公司实现归母净利润 1.27 亿元，同比增长 221.63%，其中，Q2 为 0.74 亿元，同环比增长 58.88%/40.79%。净利率：H1 为 6.15%，同比提升 2.96pct，其中，Q2 为 8.13%，同环比提升 1.57/3.55pct。H1/Q2 期间费用率同比降低 2.56/1.12pct。3) H1 期末公司在建工程 1.39 亿元，相比年末增长 71.67%，主要是钢帘线设备的投入建造以及设备投入增加所致。

● 公司钢帘线产品与海外市场有望成中长期增长点

1) 传统胎圈钢丝业务预计将保持稳健较快增长，市场份额稳步小幅提升。公司通过自建产线与收购胜通钢帘线资产方式积极布局钢帘线产品与市场，未来有望借助原有胎圈钢丝客户渠道以及胜通客户渠道实现快速增长。2) 公司海外收入增长整体高于国内，海外营收占比由 2015 年的 7.08% 持续提升至 2020 年的 14.56%。未来随着公司联合胜通加大对国际胎企以及国内胎企海外业务的市场开发，依靠性价比优势提升海外市场份额，公司海外收入预计仍将会实现较快增长。3) 中长期来看，随着高性能项目相继投产，产品结构改善，规模效应显现，公司钢帘线与胎圈钢丝毛利率预计将呈现触底回升的走势。同时，随着高附加值的产品出口持续增长，未来出口毛利率预计将持续提升。

● 盈利预测，维持“增持”评级

我们预计公司 2021-23 年 EPS 为 0.61/1.00/1.39 元/股，对应 PE 分别为 15/9/7 倍，国内胎圈钢丝龙头，钢帘线业务预计将成为公司新增长点，维持“增持”评级。

风险提示：汽车及轮胎行业低迷超预期；全球疫情影响超预期；公司市场开拓低于预期；胜通钢帘线资产并购整合低于预期；原材料涨价风险；汇率波动风险

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	2,730	3,074	3,729	4,767	5,971
(+/-)%	12%	13%	21%	28%	25%
经营利润 (EBIT)	196	149	242	391	515
(+/-)%	-24%	-24%	63%	61%	32%
归母净利润	152	103	177	290	403
(+/-)%	-26%	-33%	73%	64%	39%
每股收益 (元)	0.53	0.35	0.61	1.00	1.39

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	654	959	1864	2145	2388	营业收入	2730	3074	3729	4767	5971
应收票据	227	559	516	641	905	营业成本	2395	2788	3341	4172	5189
应收账款	649	848	956	1223	1570	营业税金及附加	7	10	11	14	18
预付款项	95	270	340	484	688	销售费用	81	26	34	44	56
其他应收款	6	202	92	147	241	管理费用	41	42	71	95	119
应收利息		0	0	0	0	研发费用	48	64	75	95	119
存货	411	405	527	661	821	财务费用	25	36	41	62	60
合同资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-3	2	2	2
划分为持有待售的资产	0	0	0	0	0	信用减值损失	-9	-24	10	10	10
其他流动资产	24	0	0	0	0	公允价值变动净收益	1	1	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	其他收益	45	31	30	30	30
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	2	2	3	3	3
固定资产	1331	1461	1456	1477	1533	资产处置收益	0	0	0	0	0
在建工程	175	81	90	120	160	营业利润	172	115	202	329	455
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	-1	-3	-1	0	0
无形资产	164	204	164	123	82	税前利润	171	112	202	329	455
长期待摊费用	0	0	0	0	0	减：所得税	18	10	24	38	52
资产总计	4062	5297	6339	7383	8749	净利润	152	103	177	290	403
短期借款	209	344	1263	1351	1440	归属于母公司的净利润	152	103	177	290	403
应付票据	1227	2018	1944	2528	3306	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	322	331	384	499	628	基本每股收益	0.53	0.35	0.61	1.00	1.39
预收款项	9	0	-2	-5	-9	稀释每股收益	0.53	0.35	0.61	1.00	1.39
应付职工薪酬	47	55	55	55	55	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
应交税费	2	3	3	3	3	成长性					
其他应付款	2	2	2	2	2	营收增长率	11.9%	12.6%	21.3%	27.8%	25.2%
其他流动负债	0	2	2	4	6	EBIT 增长率	-24.5%	-24.2%	63.0%	61.5%	31.6%
长期借款	0	170	170	170	170	净利润增长率	-25.9%	-32.7%	72.8%	63.9%	38.9%
负债合计	2357	3536	4433	5218	6213	盈利性					
股东权益合计	1704	1761	1906	2165	2536	销售毛利率	12.3%	9.3%	10.4%	12.5%	13.1%
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率	5.6%	3.3%	4.8%	6.1%	6.8%
净利润	152	103	177	290	403	ROE	8.9%	5.8%	9.3%	13.4%	15.9%
折旧与摊销	129	181	136	140	145	ROIC	7.23%	4.79%	5.46%	8.14%	9.70%
经营活动现金流	197	-185	156	434	443	估值倍数					
投资活动现金流	-420	-163	-97	-147	-197	PE	17.2	25.6	14.80	9.03	6.5
融资活动现金流	249	199	846	-7	-3	P/S	1.0	0.9	0.7	0.5	0.4
现金净变动	25	-149	905	281	243	P/B	1.54	1.49	1.37	1.21	1.03
期初现金余额	485	654	959	1864	2145	股息收益率	0.0%	0.0%	1.8%	1.2%	1.2%
期末现金余额	510	505	1864	2145	2388	EV/EBITDA	7.9	7.9	6.9	4.6	3.4

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

银行行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
吴晓楠
+86 22 2383 9071

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9073
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9072

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn