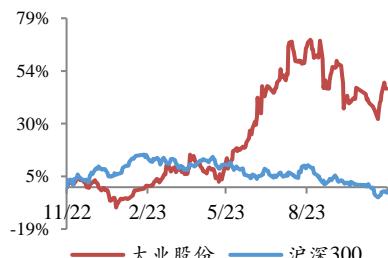


Q3 业绩符合预期，盈利质量同比改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-11-03

收盘价（元）	11.00
近 12 个月最高/最低（元）	12.72/6.83
总股本（百万股）	296
流通股本（百万股）	296
流通股比例（%）	99.99
总市值（亿元）	33
流通市值（亿元）	33

公司价格与沪深 300 走势比较

分析师：许勇其

执业证书号: S0010522080002

邮箱: xuqy@hazq.com

联系人：黄玺

执业证书号: S0010122060011

邮箱: huangxi@hazq.com

联系人：汪浚哲

执业证书号: S0010121070002

邮箱: wangjz@hazq.com

主要观点：

- **事件：大业股份发布 2023 年三季报。**公司 2023 年前三季度实现营收 41.72 亿元，同比+6.91%，实现归母净利润 1.05 亿元，同比扭亏。其中单 Q3 公司实现营业收入 14.98 亿元，同比+2.69%，实现归母净利润 2809 万元，同比扭亏。
- **钢价上涨略有影响，预期 Q4 盈利能力持续修复。**公司 2023 年前三季度销售毛利率 7.95%，同比+7.19pcts，前三季度销售净利率 2.87%，同比+7.3pcts，公司盈利质量相较去年明显改善。公司单 Q3 毛利率 7.39%，同比+8.89pcts，环比-1.93pcts，毛利率环比下滑主要是钢材价格上涨，公司调价则需要一定周期。根据公司公告，公司已于 9、10 月上调产品价格，预计能在 Q4 的收入确认中体现，公司盈利能力具备提升空间。
- **重整胜通钢帘线，协同效应逐步体现。**根据公司公告，胜通钢帘线三个厂区的搬迁，一期目前已完成搬迁并投产，预计今年产能恢复至 20 万吨，二期预计明年年中完成搬迁工作，搬迁完成后预计产能可以达到 25 万吨。胜通钢帘线的财务状况逐渐改善，产销量与毛利率逐步提升，据公告，23H1 为大业集团贡献了约 58% 的净利润。我们认为伴随胜通完全投产，“大业” + “胜通”双品牌形成优势互补，公司钢帘线及胎圈钢丝产品收入规模和盈利能力均有望进一步提升。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.53/3.03/3.88 亿元，对应 PE 分别为 21.3/10.7/8.4 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

原材料价格大幅波动；下游需求不及预期；产能释放不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5213	5950	6550	7228
收入同比（%）	2.5%	14.1%	10.1%	10.4%
归属母公司净利润	-255	153	303	388
净利润同比（%）	-221.0%	159.8%	98.8%	28.0%
毛利率（%）	2.1%	8.1%	8.8%	9.5%
ROE（%）	-14.9%	7.9%	13.6%	14.9%
每股收益（元）	-0.88	0.52	1.03	1.31
P/E	—	21.32	10.72	8.38
P/B	1.17	1.69	1.46	1.25
EV/EBITDA	31.73	6.29	4.93	4.17

资料来源：wind, 华安证券研究所

相关报告

1.骨架材料需求回暖，产能释放大业
将成 2023-09-27

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	单位:百万元			会计年度	单位:百万元				
	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	3600	5388	6144	7311	营业收入	5213	5950	6550	
现金	933	2050	2659	3483	营业成本	5105	5467	5972	
应收账款	1478	1639	1808	2003	营业税金及附加	37	34	33	
其他应收款	41	102	81	96	销售费用	75	71	72	
预付账款	102	192	171	192	管理费用	91	101	82	
存货	664	855	926	990	财务费用	128	68	55	
其他流动资产	382	550	498	548	资产减值损失	-10	0	0	
非流动资产	3602	3944	4210	4325	公允价值变动收益	4	0	0	
长期投资	63	84	105	123	投资净收益	8	7	8	
固定资产	2755	3002	3179	3235	营业利润	-313	167	305	
无形资产	373	434	491	537	营业外收入	3	5	35	
其他非流动资产	411	424	434	430	营业外支出	2	1	1	
资产总计	7202	9332	10353	11637	利润总额	-312	171	339	
流动负债	3883	5756	6465	7349	所得税	-42	14	27	
短期借款	1812	2459	3161	3862	净利润	-270	157	312	
应付账款	452	552	588	639	少数股东损益	-15	4	9	
其他流动负债	1619	2745	2717	2849	归属母公司净利润	-255	153	303	
非流动负债	1268	1310	1310	1310	EBITDA	126	731	952	
长期借款	199	199	199	199	EPS (元)	-0.88	0.52	1.03	
其他非流动负债	1069	1111	1111	1111				1.31	
负债合计	5151	7066	7776	8660					
少数股东权益	342	347	356	367					
股本	290	296	296	296					
资本公积	580	641	641	641					
留存收益	838	982	1285	1674					
归属母公司股东权	1708	1919	2222	2610					
负债和股东权益	7202	9332	10353	11637					
现金流量表				主要财务比率					
会计年度	单位:百万元			会计年度	2022A				
	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-100	1277	805	931	成长能力				
净利润	-270	157	312	399	营业收入	2.5%	14.1%	10.1%	10.4%
折旧摊销	323	492	558	603	营业利润	-561.6%	153.2%	83.0%	29.5%
财务费用	126	96	116	137	归属于母公司净利	-221.0%	159.8%	98.8%	28.0%
投资损失	-8	-7	-8	-9	获利能力				
营运资金变动	-249	571	-139	-161	毛利率 (%)	2.1%	8.1%	8.8%	9.5%
其他经营现金流	-43	-448	417	521	净利率 (%)	-4.9%	2.6%	4.6%	5.4%
投资活动现金流	-910	-661	-782	-671	ROE (%)	-14.9%	7.9%	13.6%	14.9%
资本支出	-217	-805	-769	-662	ROIC (%)	-3.4%	3.9%	5.4%	5.8%
长期投资	-700	-21	-21	-18	偿债能力				
其他投资现金流	7	166	8	9	资产负债率 (%)	71.5%	75.7%	75.1%	74.4%
筹资活动现金流	929	498	586	564	净负债比率 (%)	251.2%	311.8%	301.6%	290.9%
短期借款	807	646	702	701	流动比率	0.93	0.94	0.95	0.99
长期借款	-22	0	0	0	速动比率	0.69	0.75	0.78	0.83
普通股增加	0	6	0	0	营运能力				
资本公积增加	11	61	0	0	总资产周转率	0.69	0.72	0.67	0.66
其他筹资现金流	134	-215	-116	-137	应收账款周转率	3.70	3.82	3.80	3.79
现金净增加额	-78	1117	609	824	应付账款周转率	10.47	10.89	10.48	10.66
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.88	0.52	1.03	1.31
					每股经营现金流薄)	-0.34	4.32	2.72	3.15
					每股净资产	5.89	6.49	7.52	8.83
					估值比率				
					P/E	—	21.32	10.72	8.38
					P/B	1.17	1.69	1.46	1.25
					EV/EBITDA	31.73	6.29	4.93	4.17

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引起的任何损失负任何责任。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。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。