



# 大业股份（603278.SH）：骨架材料业务进入实质性优化成长新阶段，公司第二增长曲线有望推升业绩弹性

2024年4月29日

推荐/维持

大业股份

公司报告

事件：公司发布 2023 年度报告及 24Q1 季度报告。公司 2023 年实现营业收入 55.56 亿元，同比增长 6.58%；实现扣非归母净利润 0.547 亿元，较 22 年扭亏转盈且较 21 年+18.3%；基本每股收益升至 0.33 元。此外，公司 24Q1 营收-2.12%至 12.39 亿元，扣非归母净利润扭亏并实现盈利 0.034 亿元。报告期内公司胎圈钢丝及钢帘线产销规模持续扩大，降本增效政策有效实施、海外市场份额持续攀升叠加骨架材料行业市场需求的持续性增长，共同推动公司业绩状态显著优化。

**胎圈钢丝业务是公司具有强竞争力的支柱业务板块。**公司 2023 年胎圈钢丝业务实现收入 23.1 亿元，占主营比例 41.58%；毛利率增长 5.5pct 至 9.73%。从产量角度观察，23 年公司胎圈钢丝产量增长 21.55%至 42.8 万吨，市场占有率至 38.3%。公司胎圈钢丝产能利用率与产销率延续极高状态，尽管 23 年诸城厂区新增 2 条胎圈钢丝生产线共增加 5 万吨产能，但该业务产能利用率及产销率仍分别达到 107%及 101.5%，显示公司胎圈钢丝产品的强市场竞争力及强流动性创造能力。考虑到公司胎圈钢丝业务的高市占率、强成长性及突出的技术研发与制造工艺水平，叠加新产品缆型胎圈钢丝产能的持续提升（23 年产能+30%至 88 万根），我们预计该业务毛利水平有望持续优化并至 2025 年或增至 12%。

**钢帘线业务已经成为公司第二增长曲线。**公司钢帘线业务在 2023 年延续扩张态势，全年实现收入 28.35 亿元，占主营比例升至 51.02%。从产量及产能利用率角度观察，2023 年公司钢帘线产量+22.08%至 35.95 吨，产能利用率升至 77.3%，显示重组胜通钢帘线后实际产能开始恢复有效运转。此外，从产销率角度观察，23 年公司钢帘线销量+21.46%至 35.88 万吨，产销率高达 99.8%，显示公司钢帘线产品具有的强成长性。鉴于诸城厂区钢帘线智能化三期改造已完成并投入运行；垦利厂区钢帘线一厂顺利投入使用且二期也已开工建设（预计 24 年 10 月建成使用），我们认为钢帘线业务占公司主营收入比例将延续增长态势，业务利润及毛利水平亦将呈现持续增长及优化（预计至 25 年毛利贡献约 4.09 亿元，毛利率或增至 10%以上），钢帘线业务已经成长为公司的第二增长曲线。

**公司的成长优势依然明显。**公司的成长性源于产销规模的放大、海外市场收入占比提升以及利润率进入优化周期。从产能角度观察，公司 2023 年产销规模达到预期 83 万吨附近（产量+19.6%至 83.6 万吨，销量+18.5%至 83 万吨），预计公司 2024-2025 的产销规模有望达到 90 万吨及 100 万吨（较 23 年+20.5%）。从海外市场的拓展表现观察，公司海外地区业务收入由 2020 年 4.475 亿元大幅增至 2023 年 13.49 亿元，增幅+201.4%；海外业务毛利率升至新高 19.57%（境内业务毛利率仅 4.65%），海外毛利占比则由 24.8%大幅增至 57.9%（而同期海外营收占比由 14.6%仅增至 24.3%）。鉴于 2023 年公司已在美国和欧洲成立子公司，叠加智慧工厂及绿色低碳 ESG 产品的赋能将进一步增强公司海外市场的竞争优势，预计公司未来三年海外业务收入占比或升

## 公司简介：

公司主营业务为胎圈钢丝、钢帘线以及胶管钢丝的研发、生产和销售，产品主要应用于乘用车轮胎、载重轮胎、工程轮胎以及航空轮胎等各种轮胎制品。公司是全球及国内规模最大的胎圈钢丝制造企业。公司拥有“大业”注册商标被认定为中国驰名商标，山东省名牌产品、中国橡胶工业推荐品牌产品；公司拥有的“胜通”牌钢帘线是山东省名牌产品，也是国内钢帘线行业唯一的“中国供应商”、“中国名企”和“中国信用企业认证体系示范单位”。公司于 2017 年在上海证券交易所上市，是中国橡胶工业协会副会长单位，也是中国橡胶工业协会骨架材料专业委员会副理事长单位。

资料来源：公司公告、恒生聚源

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

2024-05-28 召开股东大会。

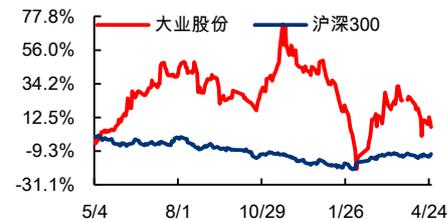
资料来源：公司公告、恒生聚源

## 交易数据

52 周股价区间（元）	14.69-6.72
总市值（亿元）	31.31
流通市值（亿元）	31.31
总股本/流通 A 股（万股）	34,176/34,176
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	5.51

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：张天丰

021-25102914

zhang\_tf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520100001

至 40% 以上, 这将推动公司利润规模的释放弹性。此外, 从公司利润角度观察, 公司产品的实际生产成本亦进入优化周期, 公司分布式风电项目后期的上网执行 (预计发电量 5 亿 kWh 以上)、生物质锅炉 (年节约天然气 78 万立方米) 及光伏项目 (年累计发电 84,800MWh) 的持续发力, 会推动公司成本端显现结构性优化, 并有助提升公司综合毛利水平至 2026 年或增至 11.79%。

**盈利预测与投资评级:** 考虑到公司产品特性、产能成长性及所处行业的扩张性, 结合对公司各业务条线的产能、产能利用率、产销率及毛利率的预测, 我们预测公司 2024-2026 年营收分别为 68.52/79.07/83.72 亿元, 同比增长 23.3%/15.4%/5.9%, 综合毛利率分别为 7.61%/11.16%/11.79%。实现归母净利润 1.74/3.5/4.55 亿元, 同比增长 +63.74%/+101.06%/+29.8%, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 值分别为 17.7X/8.81X/6.78X, 维持“推荐”评级。

**风险提示:** 原材料价格大幅波动, 市场需求不及预期, 产能释放不及预期, 毛利率下降风险, 技术创新风险, 市场竞争风险, 政策风险。

### 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,213.03	5,555.92	6,851.56	7,906.73	8,371.65
增长率 (%)	2.48%	6.58%	23.32%	15.40%	5.88%
归母净利润 (百万元)	(255.24)	95.85	174.29	350.43	454.87
增长率 (%)	-228.25%	-139.36%	63.74%	101.06%	29.80%
净资产收益率 (%)	-14.94%	4.25%	7.20%	12.64%	14.09%
每股收益 (元)	(0.88)	0.33	0.52	1.04	1.35
PE	(10.41)	27.76	17.70	8.81	6.78

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	3600	3634	4603	4929	5183	<b>营业收入</b>	5213	5556	6852	7907	8372
货币资金	933	980	1218	1400	1485	<b>营业成本</b>	5105	5098	6330	7024	7385
应收账款	1478	1338	1796	1988	2150	营业税金及附加	37	42	51	59	62
其他应收款	41	35	43	50	53	营业费用	75	75	55	85	78
预付款项	102	79	50	17	-17	管理费用	91	93	84	115	112
存货	664	763	885	1017	1051	财务费用	128	148	154	137	140
其他流动资产	7	31	99	164	190	研发费用	90	83	98	107	108
<b>非流动资产合计</b>	3602	3654	3566	3654	3834	资产减值损失	-10.10	-2.09	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	63	64	64	65	66	公允价值变动收益	3.87	-0.55	1.66	0.56	1.11
固定资产	2755	2675	2534	2396	2324	投资净收益	7.72	29.57	35.00	6.36	18.65
无形资产	373	461	485	514	557	加: 其他收益	11.33	26.69	69.00	17.76	19.01
其他非流动资产	94	53	53	53	53	<b>营业利润</b>	-313	71	185	404	525
<b>资产总计</b>	7202	7288	8169	8583	9017	营业外收入	2.99	7.04	18.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	3883	3899	4047	4437	4554	营业外支出	1.82	1.80	2.00	0.00	0.00
短期借款	1812	1675	1744	1709	1726	<b>利润总额</b>	-312	76	201	404	525
应付账款	452	753	738	921	915	所得税	-42	-30	27	54	70
预收款项	0	0	69	148	231	<b>净利润</b>	-270	106	174	350	455
一年内到期的非流动负债	438	451	264	358	311	少数股东损益	-15	11	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	1268	779	970	970	970	归属母公司净利润	-255	96	174	350	455
长期借款	199	141	251	251	251	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	475	47	434	434	434	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>负债合计</b>	5151	4677	5017	5407	5524	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	342	353	353	353	353	营业收入增长	2.48%	6.58%	23.32%	15.40%	5.88%
实收资本(或股本)	290	337	337	337	337	营业利润增长	-561.61	-122.59	161.62%	118.44%	29.80%
资本公积	580	1069	1069	1069	1069	归属于母公司净利润增长	-221.03	-137.55	81.83%	101.06%	29.80%
未分配利润	642	737	912	1262	1717	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	1708	2257	2422	2773	3228	毛利率(%)	2.08%	8.25%	7.61%	11.16%	11.79%
<b>负债和所有者权益</b>	7202	7288	8169	8583	9017	净利率(%)	-5.19%	1.92%	2.54%	4.43%	5.43%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位: 百万元						ROE(%)					
2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	-14.94%						
<b>经营活动现金流</b>						<b>偿债能力</b>					
净利润	-270	106	174	350	455	资产负债率(%)	72%	64%	61%	63%	61%
折旧摊销	322.68	320.84	273.45	292.46	316.69	流动比率	0.93	0.93	1.14	1.11	1.14
财务费用	128	148	154	137	140	速动比率	0.76	0.74	0.92	0.88	0.91
应收帐款减少	-140	140	-458	-192	-162	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	69	79	84	总资产周转率	0.69	0.77	0.89	0.94	0.95
<b>投资活动现金流</b>	-910	-178	-211	-434	-537	应收账款周转率	4	4	4	4	4
公允价值变动收益	4	-1	2	1	1	应付账款周转率	10.70	9.22	9.19	9.53	9.12
长期投资减少	0	0	1	-1	-1	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	8	30	35	6	19	每股收益(最新摊薄)	-0.88	0.33	0.52	1.04	1.35
<b>筹资活动现金流</b>	929	-307	405	-345	-247	每股净现金流(最新摊薄)	-0.28	0.13	0.70	0.54	0.25
应付债券增加	21	-428	387	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.89	6.70	7.19	8.23	9.58
长期借款增加	-22	-58	110	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	47	0	0	0	P/E	-10.41	27.76	17.70	8.81	6.78
资本公积增加	11	488	0	0	0	P/B	1.55	1.37	1.27	1.11	0.96
<b>现金净增加额</b>	-81	42	237	182	85	EV/EBITDA	33.82	8.19	7.44	5.32	4.40

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 张天丰

金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。具有十年以上金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理（CTA），东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖，中金所期权联合研究课题三等奖；曾获得中金所期权产品大赛文本类银奖及多媒体类铜奖；曾获得大连商品期货交易所豆粕期权做市商大赛三等奖，中金所股指期货做市商大赛入围奖。曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人，上海期货交易所注册期权讲师，中国金融期货交易所注册期权讲师，Wind 金牌分析师。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526