

轮胎

风神股份（600469.SH）

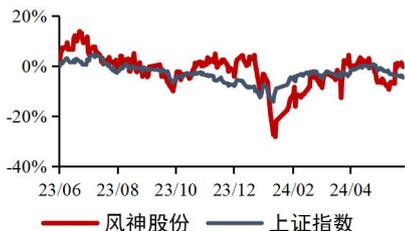
买入-B(首次)

不容忽视的中国头部巨胎成长股

2024年6月23日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2024年6月21日

收盘价(元):	5.84
年内最高/最低(元):	7.04/3.97
流通A股/总股本(亿):	5.61/7.29
流通A股市值(亿):	32.75
总市值(亿):	42.60

资料来源：最闻

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益(元):	0.10
摊薄每股收益(元):	0.10
每股净资产(元):	4.54
净资产收益率(%):	2.25

资料来源：最闻

分析师:

李旋坤

执业登记编码: S0760523110004

邮箱: lixuankun@sxzq.com

研究助理:

刘聪颖

邮箱: liucongying@sxzq.com

事件描述

河南省第二批重点建设项目名单发布，风神轮胎股份有限公司“高性能巨型工程子午胎扩能增效项目”列入其中。项目总建筑面积约4.4万平方米，充分利用风神轮胎西厂区现有产能，投资14.64亿元，建设年产2万条巨型工程子午胎生产线以及生产厂房、动力站等配套设施。河南省发展和改革委员会已审查同意了该项目的节能报告，目前各项审批手续已基本完成，预计6月份开工建设。

事件点评

巨胎作为轮胎行业的金字塔顶，高壁垒享受高溢价。根据弗若斯特沙利文发布的《巨型全钢子午线工程轮胎行业研究报告》，2022年全球全钢巨胎产量约为22.1万条，至2026年将上升至33.8万条，具有广阔的市场空间。由于巨胎的使用环境异常苛刻且工作时间长，对产品质量要求很高，从研发到生产以及客户导入均需投入大量资源，所以单位价值较高；此外，巨胎为易耗品，年度更换需求稳定，所以市场规模相对较大，替换客户基本为大型工矿企业，如卡特彼勒、五矿、淡水河谷、必和必拓等。随着一带一路战略和资源品的长景气周期，预计巨胎需求持续向好。

公司作为巨胎头部企业，深耕多年终放量。公司布局巨胎市场多年，在多矿种经历6000-8000小时的长周期测试后，终于于2023年实现了巨胎49、51、53、57、63寸的持续放量，随着巨胎新建产能的爬坡，以及针对客户需求产品的新品推出，销量显著增长，越大的尺寸将会有更高的盈利，产品结构也在持续改善。目前2万条巨胎环评已经报批，成长空间持续打开。

TBR业务接地气，倍耐力工业胎海外协作打开想象空间。公司自2023年对TBR业务做了接地气的调整，推出了多种单品，对产品花纹和子品牌都做了增强，扭转了红海市场的颓势。虽然公司目前没有海外工厂，但是中国化工橡胶同样也是倍耐力工业胎的控股股东，对其现有集团下同类国内及海外资产的协同整合，也为海外布局打开新思路。

投资建议

预计公司2024-2026年EPS分别为0.59\0.70\0.93，对应公司6月21日收盘价5.84元，2024-2026年PE分别为9.9\8.3\6.3，首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示

国际政治经济变动风险：国际竞争环境日益复杂，逆全球化趋势不断抬头，全球产业链和供应链面临断链风险；原材料价格波动风险：天然橡胶是公司



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



产品主要原材料，作为大宗商品面临贸易政策、汇率、资本市场状况等风险；国际贸易壁垒提升风险：随着欧美对中国轮胎出口产品发起的反倾销调查活动，巴西、印度等过也逐渐加入进来，增加了我国轮胎企业的出口成本等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,988	5,739	6,140	6,192	6,800
YoY(%)	-10.3	15.1	7.0	0.8	9.8
净利润(百万元)	85	349	432	512	680
YoY(%)	177.5	312.7	23.8	18.5	32.8
毛利率(%)	13.9	19.6	19.5	20.9	22.7
EPS(摊薄/元)	0.12	0.48	0.59	0.70	0.93
ROE(%)	2.9	10.8	12.2	12.8	14.7
P/E(倍)	50.4	12.2	9.9	8.3	6.3
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	0.9
净利率(%)	1.7	6.1	7.0	8.3	10.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3869	3721	4372	4390	5534
现金	1449	1242	1725	1912	2494
应收票据及应收账款	949	1078	1091	1097	1306
预付账款	29	27	33	28	39
存货	1117	1128	1275	1108	1447
其他流动资产	325	246	247	246	248
非流动资产	3353	3474	3488	3302	3394
长期投资	502	529	571	612	652
固定资产	2579	2370	2385	2212	2286
无形资产	49	45	40	34	27
其他非流动资产	224	530	492	445	428
资产总计	7222	7195	7860	7692	8927
流动负债	4172	2860	3411	2979	3786
短期借款	332	252	252	252	252
应付票据及应付账款	1999	1980	2280	1945	2584
其他流动负债	1841	628	880	783	950
非流动负债	110	1090	897	704	510
长期借款	0	966	773	580	387
其他非流动负债	110	124	124	124	124
负债合计	4282	3950	4308	3683	4296
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	731	729	729	729	729
资本公积	2530	2548	2548	2548	2548
留存收益	-214	98	436	836	1308
归属母公司股东权益	2940	3244	3552	4009	4631
负债和股东权益	7222	7195	7860	7692	8927

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	451	479	851	450	1085
净利润	85	349	432	512	680
折旧摊销	313	303	264	280	262
财务费用	5	2	-44	-60	-83
投资损失	-12	-2	-15	-14	-13
营运资金变动	-23	-248	220	-263	244
其他经营现金流	83	74	-6	-4	-5
投资活动现金流	-30	-276	-257	-77	-335
筹资活动现金流	-129	-359	-111	-188	-168
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.48	0.59	0.70	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.66	1.17	0.62	1.49
每股净资产(最新摊薄)	4.03	4.45	4.87	5.50	6.35

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4988	5739	6140	6192	6800
营业成本	4294	4616	4942	4900	5254
营业税金及附加	39	55	51	53	60
营业费用	137	179	175	180	201
管理费用	153	155	183	181	195
研发费用	232	261	283	285	312
财务费用	5	2	-44	-60	-83
资产减值损失	-65	-77	-83	-83	-91
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	12	2	15	14	13
营业利润	97	407	504	600	799
营业外收入	15	13	14	13	14
营业外支出	3	5	4	4	4
利润总额	108	415	514	609	809
所得税	24	66	82	97	129
税后利润	85	349	432	512	680
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	85	349	432	512	680
EBITDA	398	761	777	872	1036

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-10.3	15.1	7.0	0.8	9.8
营业利润(%)	172.7	321.6	23.8	19.1	33.2
归属于母公司净利润(%)	177.5	312.7	23.8	18.5	32.8
获利能力					
毛利率(%)	13.9	19.6	19.5	20.9	22.7
净利率(%)	1.7	6.1	7.0	8.3	10.0
ROE(%)	2.9	10.8	12.2	12.8	14.7
ROIC(%)	1.5	8.4	8.9	9.7	11.7
偿债能力					
资产负债率(%)	59.3	54.9	54.8	47.9	48.1
流动比率	0.9	1.3	1.3	1.5	1.5
速动比率	0.6	0.8	0.8	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	5.0	5.7	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	1.9	2.3	2.3	2.3	2.3
估值比率					
P/E	50.4	12.2	9.9	8.3	6.3
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	11.1	5.7	4.9	4.0	2.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

