

轮胎

风神股份（600469.SH）

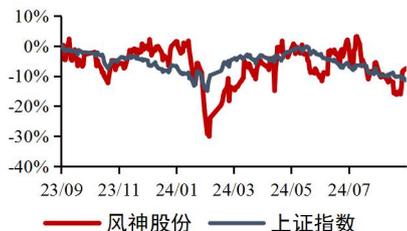
买入-B(维持)

上半年销量持续增长，全钢巨胎持续放量

2024年9月3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9月2日

收盘价(元):	5.54
年内最高/最低(元):	6.53/3.97
流通A股/总股本(亿):	5.61/7.29
流通A股市值(亿):	31.06
总市值(亿):	40.41

资料来源：最闻

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.32
摊薄每股收益(元):	0.32
每股净资产(元):	4.56
净资产收益率(%):	6.94

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

➢ 公司发布2024年半年度报告，上半年实现营收31.49亿元，同比增加13.56%；实现归母净利润2.31亿元，同比增加35.69%；实现扣非归母净利润2.13亿元，同比增加28.31%；基本每股收益为0.32元。

事件点评

➢ 二季度利润增长突出。公司发布2024年半年报，其中24Q2实现收入16.80亿元，同比+11.87%，环比+14.39%，实现归母净利为1.56亿元，同比+31.28%，环比+109.93%，创上市以来历史新高。

➢ 营销及产品发力，销量超出行业平均增速。公司通过优化市场结构，推出新品，精准营销，海外渠道下沉等方式推动了销售增长，24H1公司国内销量同比+23.46%，收入同比+22.33%；国外销量同比+11.87%，收入同比+5.56%。

➢ 管理能力与产品结构持续改善，原料涨价下盈利质量仍向好。根据百川及Wind，天然橡胶24Q2市场均价为14295元/吨，环比+7.23%，同比+21.71%；INE集运指数(欧线)为3663.90，环比+89.02%。公司24Q2毛利率为19.01%，环比+0.55个pct，净利率为9.30%，环比+4.23个pct。公司毛利率的改善系产品结构提升及加工成本下降所致，24H1公司加工成本同比-16.88%。

➢ 快速打破垄断，新增2万条巨胎项目抢占全球市场。公司计划投资约15亿新增2万条巨胎产能，项目预计新增收入达15.63亿元，该项目已完成能评、环评及备案审批，项目达产后公司将合计具备3万条以上的巨胎产能。全钢巨胎下游为巨型矿卡，根据The Parker Bay Company，全球载重量在90吨以上的活跃矿卡数量为58800辆，保有量为77600辆，且矿卡新增从2020-2024年逐年向上，目前巨胎市场主要由米其林、普利司通、固特异等企业高度垄断，国产品牌潜在替换空间巨大。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年EPS分别为0.64\0.80\1.14，对应公司9月2日收盘价5.54元，2024-2026年PE分别为8.6\7.0\4.9，维持“买入-B”评级。

风险提示

国际政治经济变动风险；原材料价格波动风险；国际贸易壁垒提升风险等。

财务数据与估值:



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,988	5,739	6,272	6,246	7,088
YoY(%)	-10.3	15.1	9.3	-0.4	13.5
净利润(百万元)	85	349	468	581	828
YoY(%)	177.5	312.7	34.1	24.1	42.7
毛利率(%)	13.9	19.6	19.5	21.7	24.7
EPS(摊薄/元)	0.12	0.48	0.64	0.80	1.14
ROE(%)	2.9	10.8	13.0	14.1	17.0
P/E(倍)	47.8	11.6	8.6	7.0	4.9
P/B(倍)	1.4	1.2	1.1	1.0	0.8
净利率(%)	1.7	6.1	7.5	9.3	11.7

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	4498	4409	5962
现金	1449	1242	1749	2019	2689
应收票据及应收账款	949	1078	1138	1069	1436
预付账款	29	27	34	27	42
存货	1117	1128	1329	1048	1547
其他流动资产	325	246	248	246	248
非流动资产	3353	3474	3516	3258	3435
长期投资	502	529	571	612	652
固定资产	2579	2370	2434	2204	2367
无形资产	49	45	40	34	27
其他非流动资产	224	530	471	409	390
资产总计	7222	7195	8013	7668	9397
流动负债	4172	2860	3528	2850	4002
短期借款	332	252	252	252	252
应付票据及应付账款	1999	1980	2375	1839	2760
其他流动负债	1841	628	902	759	990
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	4425	3554	4512
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	464	918	1493
归属母公司股东权益	2940	3244	3588	4114	4885
负债和股东权益	7222	7195	8013	7668	9397

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	960	536	1361
净利润	85	349	468	581	828
折旧摊销	313	303	273	290	275
财务费用	5	2	3	4	5
投资损失	-12	-2	-15	-14	-13
营运资金变动	-23	-248	236	-319	269
其他经营现金流	83	74	-4	-5	-4
投资活动现金流	-30	-276	-296	-14	-435
筹资活动现金流	-129	-359	-157	-252	-256
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.48	0.64	0.80	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.66	1.32	0.74	1.87
每股净资产(最新摊薄)	4.03	4.45	4.92	5.64	6.70

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4988	5739	6272	6246	7088
营业成本	4294	4616	5052	4889	5336
营业税金及附加	39	55	52	54	63
营业费用	137	179	179	181	210
管理费用	153	155	187	182	203
研发费用	232	261	289	288	325
财务费用	5	2	3	4	5
资产减值损失	-65	-77	0	0	0
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	545	679	975
营业外收入	15	13	16	16	15
营业外支出	3	5	4	4	4
利润总额	108	415	557	691	986
所得税	24	66	89	110	158
税后利润	85	349	468	581	828
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	85	349	468	581	828
EBITDA	398	761	858	985	1238

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	9.3	-0.4	13.5
营业利润(%)	172.7	321.6	33.9	24.5	43.6
归属于母公司净利润(%)	177.5	312.7	34.1	24.1	42.7
获利能力					
毛利率(%)	13.9	19.6	19.5	21.7	24.7
净利率(%)	1.7	6.1	7.5	9.3	11.7
ROE(%)	2.9	10.8	13.0	14.1	17.0
ROIC(%)	1.5	8.4	10.0	11.2	13.9
偿债能力					
资产负债率(%)	59.3	54.9	55.2	46.3	48.0
流动比率	0.9	1.3	1.3	1.5	1.5
速动比率	0.6	0.8	0.8	1.1	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	47.8	11.6	8.6	7.0	4.9
P/B	1.4	1.2	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	10.6	5.4	4.2	3.2	1.8

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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

