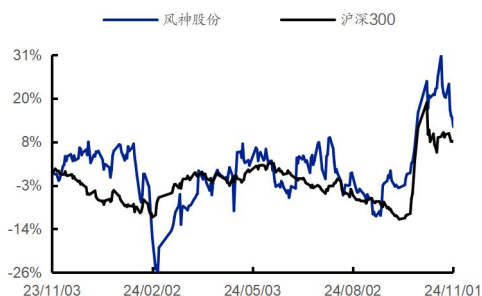


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：仲逸涵 S0350123070022
 zhongyh@ghzq.com.cn

2024Q3 销量环比增长，看好巨胎放量业绩持续提升

——风神股份（600469）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/11/01		
表现	1M	3M	12M	
风神股份	-3.2%	12.0%	13.0%	
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%	

市场数据		2024/11/01
当前价格(元)		6.34
52 周价格区间(元)		3.97-7.51
总市值(百万)		4,624.72
流通市值(百万)		3,555.01
总股本(万股)		72,945.09
流通股本(万股)		56,072.69
日均成交额(百万)		88.22
近一月换手(%)		2.66

相关报告

《风神股份（600469）2024 年中报点评：立足非公路轮胎战略转型，看好巨胎放量业绩持续提升（买入）*汽车零部件*李永磊，董伯骏》——2024-09-02

事件：

2024 年 10 月 29 日，风神股份发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度公司实现营业收入 48.80 亿元，同比增长 14.78%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.76 亿元，同比减少 2.05%；加权平均净资产收益率为 8.30%，同比减少 0.82 个百分点。销售毛利率 17.28%，同比减少 2.39 个百分点；销售净利率 5.65%，同比减少 0.97 个百分点。

公司 2024Q3 实现营收 17.31 亿元，同比+17.07%，环比+3.03%；实现归母净利润 0.45 亿元，同比-59.57%，环比-71.14%；ROE 为 1.34%，同比减少 2.21 个百分点，环比减少 3.37 个百分点。销售毛利率 14.60%，同比减少 7.26 个百分点，环比减少 4.41 个百分点；销售净利率 2.60%，同比减少 4.94 个百分点，环比减少 6.70 个百分点。

投资要点：

■ 积极克服海运费及汇率波动等不利因素，Q3 轮胎销量实现环比增长

2024Q3，公司实现营收 17.31 亿元，同比+2.52 亿元，环比+0.51 亿元；实现归母净利润 0.45 亿元，同比-0.70 亿元，环比-0.67 亿元；实现毛利润 2.53 亿元，同比-0.70 亿元，环比-0.67 亿元。2024Q3，公司轮胎产品主要原材料价格大幅上涨，天然橡胶、合成胶、炭黑、钢丝帘线、帘子布等主要原材料综合采购成本，环比上升 3.27%，同比上升 12.02%。其中，天然橡胶单位采购成本环比上升 3.61%，同比上升 29.67%，合成胶单位采购成本环比上升 7.61%，同比上升 23.89%，原材料成本的提升，导致公司三季度毛利率阶段承压。价格方面，全钢子午胎开工不足、国内竞争加剧，叠加海外市场汇率波动、海运费上涨，主要轮胎销售价格环比下降 3.55%，同比下降 4.03%。公司积极克服短期内的不利因素，2024Q3 实现销量 149.77 万条，环比+5%，同比+18%。

期间费用方面，2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 0.46/0.41/0.71/0.25 亿元，同比-0.04/+0.05/-0.04/+0.16 亿元，环比+0.12/-0.01/+0.20/+0.32 亿元。财务费用环比涨幅明显，我们推测主要系汇兑损失所致。

■ 新建项目增加巨胎产能，看好项目投产后利润增厚

公司具备生产全系列工业轮胎的能力，同时逐步扩增巨胎产能。2024年上半年，公司快速响应市场需求，积极开拓新业务，产品结构逐步向非公路轮胎战略转型。据公司环评，8万条巨型及特种子午胎项目全面达产后可增加74000条特种工程子午胎、6000条巨胎的产能，预计可增加年均9.27亿元的营业收入，实现年均利润总额2.39亿元，具有良好的经济效益，迈出公司巨胎产能全球领先规划的第一步。此外公司拟建设的2万套高性能巨型工程子午胎扩能增效项目，是公司实现新质生产力、带动公司管理体系整体变革与升级的重要台阶。根据公司该项目环评，该项目全面达产后可增加巨胎产能19500条，工程子午胎产能500条，预计可达到年均18.03亿元的营业收入，实现年均利润总额7.26亿元，巨胎产品高投入、高收益、高回报，大大提升公司产品的盈利能力。

■ 前三季度现金分红比例达31.47%，兼顾公司长期发展与股东回报

2024年10月22日，公司发布未来三年（2024-2026年）股东分红回报规划，规划具体情况为，当公司具备现金分红条件时，应当采用现金分红的方式进行利润分配。最近三年以现金方式累计分配的利润应不少于最近三年实现的年均可供分配利润的30%。规划保证公司利润分配政策的持续性和稳定性，兼顾公司长期发展与股东回报。

2024年10月29日，公司发布关于2024年前三季度利润分配预案的公告，公司2024年度前三季度利润分配采用现金分红方式，拟向全体股东每股派发现金红利0.12元（含税），截至2024年9月30日，公司总股本7.29亿股，以此计算合计拟派发现金红利8753.41万元（含税），本年度前三季度公司现金分红比例为31.74%。

■ 盈利预测和投资评级

综合考虑到公司产品价格以及整体宏观需求情况，我们适度调整公司盈利预测，预计公司2024-2026年营业收入分别为64.35、67.30、73.31亿元，归母净利润分别为3.51、4.72、6.42亿元，对应PE分别13、10、7倍，看好公司成长性，维持“买入”评级。

■ 风险提示

政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、汇率大幅波动、经济大幅下行。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5739	6435	6730	7331
增长率(%)	15	12	5	9
归母净利润（百万元）	349	351	472	642
增长率(%)	313	1	35	36
摊薄每股收益（元）	0.48	0.48	0.65	0.88
ROE(%)	11	10	12	14
P/E	12.85	13.18	9.79	7.20
P/B	1.39	1.32	1.18	1.03
P/S	0.78	0.72	0.69	0.63
EV/EBITDA	6.39	4.53	3.47	2.79

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、主要经营数据

图 1：公司季度主要经营数据

	2017	2018	2019				2020				2021				2022				2023				2024		
	Q1	Q1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
销量 (万条)	194	128	131	148	134	136	102	162	148	153	157	145	116	120	96	105	105	93	99	121	127	128	126	142	150
均价 (元/条)	968	1101	1047	1066	1070	1065	1030	983	962	922	960	986	1027	1041	1034	1222	1236	1280	1256	1208	1157	1139	1144	1151	1110
单条毛利 (元/条)	74	141	206	251	237	222	163	175	218	174	136	107	109	62	110	171	226	185	229	237	255	224	216	225	169
单条净利 (元/条)	-61	-81	68	38	35	10	20	42	50	25	17	-1	-13	-99	-43	50	50	23	52	98	88	53	59	110	30

资料来源：iFinD、Wind、公司公告，国海证券研究所

备注：单条毛利=当期毛利润/当期销量；单条净利润=当期净利润/当期销量

2、盈利预测与评级

综合考虑到公司产品价格以及整体宏观需求情况，我们适度调整公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 64.35、67.30、73.31 亿元，归母净利润分别为 3.51、4.72、6.42 亿元，对应 PE 分别 13、10、7 倍，看好公司成长性，维持“买入”评级。

3、风险提示

政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、汇率大幅波动、经济大幅下行。

附表：风神股份盈利预测表

证券代码:	600469				股价:	6.34		投资评级:	买入		日期:	2024/11/01	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	11%	10%	12%	14%	EPS	0.48	0.48	0.65	0.88				
毛利率	20%	18%	19%	21%	BVPS	4.45	4.81	5.39	6.18				
期间费率	6%	6%	5%	5%	估值								
销售净利率	6%	5%	7%	9%	P/E	12.85	13.18	9.79	7.20				
成长能力					P/B	1.39	1.32	1.18	1.03				
收入增长率	15%	12%	5%	9%	P/S	0.78	0.72	0.69	0.63				
利润增长率	313%	1%	35%	36%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.80	0.85	0.80	0.82	营业收入	5739	6435	6730	7331				
应收账款周转率	9.91	8.12	6.67	6.79	营业成本	4616	5259	5434	5777				
存货周转率	4.11	4.52	4.54	4.78	营业税金及附加	55	51	54	59				
偿债能力					销售费用	179	180	183	199				
资产负债率	55%	56%	55%	51%	管理费用	155	161	166	181				
流动比	1.30	1.37	1.56	2.03	财务费用	2	25	15	11				
速动比	0.88	0.94	1.17	1.56	其他费用/(-收入)	261	270	281	306				
					营业利润	407	418	562	764				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	8	0	0	0				
现金及现金等价物	1242	1161	1940	2347	利润总额	415	418	562	764				
应收款项	1078	1593	1630	1778	所得税费用	66	67	90	122				
存货净额	1128	1201	1193	1226	净利润	349	351	472	642				
其他流动资产	273	331	316	339	少数股东损益	0	0	0	0				
流动资产合计	3721	4286	5080	5690	归属于母公司净利润	349	351	472	642				
固定资产	2370	2783	2688	2527									
在建工程	170	97	185	117	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	405	303	301	297	经营活动现金流	479	811	1263	734				
长期股权投资	529	509	509	509	净利润	349	351	472	642				
资产总计	7195	7978	8763	9139	少数股东损益	0	0	0	0				
短期借款	252	102	102	102	折旧摊销	308	624	662	707				
应付款项	1980	2294	2370	1926	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	159	122	128	110	营运资金变动	-248	-258	51	-698				
其他流动负债	469	622	654	669	投资活动现金流	-276	-843	-647	-466				
流动负债合计	2860	3140	3253	2806	资本支出	-276	-959	-649	-469				
长期借款及应付债券	966	1216	1466	1716	长期投资	0	20	0	0				
其他长期负债	124	114	112	110	其他	0	96	2	2				
长期负债合计	1090	1330	1578	1826	筹资活动现金流	-359	-48	163	139				
负债合计	3950	4470	4831	4632	债务融资	-282	72	248	248				
股本	729	729	729	729	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	3244	3509	3932	4507	其它	-77	-120	-85	-109				
负债和股东权益总计	7195	7978	8763	9139	现金净增加额	-158	-81	779	407				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些

公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。