

大业股份 (603278.SH): 产品结构持续优化, 提质增效成果向效益优势转变

事件:公司发布2025年半年度报告。公司2025H1实现营业收入25.21亿元,同比减少4.19%;实现归母净利润0.42亿元(去年同期为-0.25亿元),扣非归母净利润0.26亿元(去年同期为-0.32亿元),较去年同期扭亏为盈。其中,25H1公司非经常性损益为0.17亿元,包含政府补助0.13亿元。从单季度业绩表现观察,公司25Q2实现营收13.11亿元,环比增长8.3%;实现扣非归母净利润0.3亿元,创23Q2之后单季利润新高。公司产品优势、技术优势、规模优势及运营优势在25H1开始向效益优势转变并对公司利润形成有效正向贡献。考虑到公司后续产品结构的优化升级,生产成本受益于绿能化的趋势性下降,叠加摩洛哥生产基地的建成运营将有效提升公司单品利润率并帮助公司进一步拓展海外市场且减少航运费用的扰动影响,公司业绩有望进入稳定优化周期。

提质增效成果明显,盈利能力显著提升。25H1公司实现毛利1.95亿元,同比增长30%,对应毛利率由24H1的5.71%升至25H1的7.74%。其中,胎圈钢丝和胶圈钢丝产品毛利率分别提升6.7pct及4.7pct,由5.54%及8.18%升至12.24%及12.92%。新技术工艺的高性能胎圈钢丝产品生产占比提升及与上游钢厂联合研发高性价比原材料,推动公司胎圈钢丝产品毛利率出现较大优化。此外,公司持续加强对原材料采购成本和运输成本的管控,对产品的综合毛利率形成有效优化。从营收及毛利结构观察,同期胎圈钢丝和胶圈钢丝营收占比分别由42.48%降至42.11%(营收由11.18亿元降至10.62亿元),以及由6.59%降至6.30%(营收由1.73亿元降至1.59亿元),钢帘线业务占比由48.82%增至49.77%,营收结构整体维持稳定;但胎圈钢丝两项业务毛利占比分别由41.20%升至66.58%,以及由9.44%升至10.51%,对公司的盈利贡献有所提升。

公司主要通过三个方面实现提质增效,提升产品利润率:

1) **持续优化产品结构。**公司是国内规模最大的胎圈钢丝制造企业,主要生产普通性能胎圈钢丝和高性能胎圈钢丝两大类产品。从行业发展方向观察,橡胶骨架材料及各种高强度、超高强度的骨架材料市占率趋势性抬升。其中公司自主研发的高强度胎圈钢丝、特高强度胎圈钢丝在25H1生产占比提升,显著优化了公司的胎圈钢丝产品结构。此外,公司加强健绳新产品与高研院所及下游客户的联合开发,该产品可作为人形机器人灵巧手的重要部件使用。考虑到公司拥有国内外优质客户群体(国内:中策橡胶、玲珑轮胎、赛轮轮胎、风神股份、森麒麟、恒丰橡塑、华盛橡胶、昊华轮胎等;国外:米其林、普利司通、固特异、德国大陆、住友橡胶、韩泰轮胎、倍耐力等),通过与下游客户针对定制化需求和行业发展方向的高度合作,公司或保持产品及技术优势的领先,并持续推动公司产品品种结构优化升级且加强客户粘度。

2) **建立具有竞争力的海外生产销售一体化布局。**从毛利率观察,内销产品毛利率由24H1的2.58%升至5%,同期出口(含港澳台地区)产品毛利率由13.66%升至16.76%,海内外产品毛利率分化由11.08%升至11.76%。

2025年8月19日

推荐/维持

大业股份

公司报告

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”、“中国名牌”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:

无。

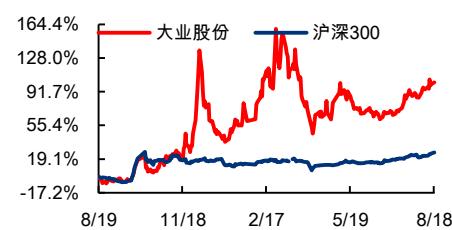
资料来源:公司公告、恒生聚源

交易数据

52周股价区间(元)	13.98-5.0
总市值(亿元)	37.15
流通市值(亿元)	37.15
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	12.43

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

研究助理:闵泓朴

021-65462553

minhp-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480124060003

公司拟投资约 14.85 亿元在摩洛哥投资建设胎圈钢丝/钢帘线生产基地以形成具有全球竞争力的海外生产销售一体化布局。其中,一期投资约 8.5 亿元(对应胎圈钢丝产能 4 万吨/年,钢帘线产能 4 万吨/年),二期投资 6.35 亿元(对应胎圈钢丝产能 6 万吨/年,钢帘线产能 6 万吨/年)。一期项目预计于 2026 年 12 月建成运行,目前摩洛哥工厂的国内审批手续已经完成,正在办理摩洛哥当地土地手续和开工准备事项。摩洛哥工厂建成后,公司产品可直接由摩洛哥运至欧洲市场,将有助于公司应对国际贸易摩擦并加强其海外市场成本控制能力,且将有效缓解贸易争端扰动对公司海外业务的压力。考虑到公司已于 2025 年获得 ISO14021 证书,公司的胎圈钢丝/镜型胎圈钢丝及钢帘线已达到 100%及 80%可回收材料占比,公司产品的绿色低碳排放认证将提升公司产品的国际竞争力并助推公司利润率的增厚及业绩弹性的释放。

- 3) **加强清洁能源建设,打造数字化智慧工厂。**公司加大新能源一体化建设并将于 2026 年实现光伏、风电和生物质一体化供能新模式。其中公司预计将于 2026 年初完成 200MW 分散式风电项目施工及全容量并网,当前集电线路正在铺设,所有设备设施都已订购并具备安装条件。项目完成后,一年可合计发电超 5 亿度,其中 80%以上将用于生产自用,以风力发电成本 0.3 元/度计算,预计每年电费节约可达 1.6 亿元。同时,公司 70 兆瓦生物质热电联产项目已经动工建设,其中一期 35 兆瓦项目预计 2026 年实现供热发电。叠加光伏项目(年累计发电 84,800MWh)的持续发力,到 2026 年公司将实现光伏、风电和生物质的一体化供能新模式。此外,公司持续推动数字化转型并开始形成全价值链数据运营平台,其中公司的钢帘线智能工厂已获 2025 年山东省先进级智能工厂,公司整体业绩规模有望进一步增厚。

成本控制能力加强,资产负债率攀升。报告期内,公司盈利能力明显优化,销售毛利率由 24H1 的 5.71%升至 25H1 的 7.74%,同期销售净利率由-1.24%升至 1.58%。公司成本控制能力增强,期间费用率由 7.43%降至 6.05%。其中,折旧摊销费用减少推动管理费用率由 2.02%降至 1.68%,贴现支出减少及汇兑收益增加推动财务费用率由 2.71%降至 1.75%;但由于回轮运杂费等增加,销售费用率由 1.38%升至 1.61%。从回报能力观察,公司 ROE 由-1.09%升至 2.05%, ROA 由 0.35%升至 1.22%,公司股东回报能力及资产运营效率改善。另一方面,受公司摩洛哥生产基地及清洁能源建设项目资本开支影响,公司资产负债率由 66.99%升至 74.88%。

盈利预测与投资评级:考虑到公司产品特性及成长性、绿能生产对成本的优化预期及所处行业集中度的实际性提高与行业库存周期的预期切换,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 2025-2027 年营收分别为 57.71/62.18/68.29 亿元,同比增长 13.23%/7.75%/9.82%,实现归母净利润 0.74/1.59/2.59 亿元,同比扭亏/+116.15%/+63.05%,当前股价对应 2025-2027 年 PE 值分别为 50.50X/23.37X/14.33X,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,应收账款风险,存货风险,政策风险。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,555.92	5,096.87	5,771.04	6,218.10	6,828.83
增长率 (%)	6.58%	-8.26%	13.23%	7.75%	9.82%
归母净利润(百万元)	95.85	-170.25	73.56	158.99	259.25
增长率 (%)	-137.55%	-277.62%	-143.21%	116.15%	63.05%
净资产收益率 (%)	4.25%	-8.10%	3.39%	6.85%	10.11%
每股收益 (元)	0.33	-0.50	0.22	0.47	0.76
PE	32.94	-21.74	50.50	23.37	14.33

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					单位:百万元					单位:百万元											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营业收入	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营业成本	营业税金及附加	营业费用	管理费用	资产减值损失	公允价值变动收益	投资净收益	加: 其他收益	营业利润	营业外收入	营业外支出	利润总额	所得税	净利润	少数股东损益	归属母公司净利润	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E
流动资产合计	3634	4007	4171	4491	4871	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业成本	5098	4949	5332	5658	6136	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业费用	75	77	82	91	99			
货币资金	980	1171	1154	1244	1366	营业费用	75	77	82	91	99	管理费用	93	84	92	101	110	资产减值损失	2.09	28.80	13.66	14.85	19.11	财务费用	148	136	117	103	79			
应收账款	1338	1326	1446	1587	1727	管理费用	93	84	92	101	110	研发费用	83	66	80	83	93	公允价值变动收益	-0.55	-1.05	-1.05	-1.05	-1.05	销售费用	1754	1754	1754	1754	1754			
其他应收款	35	83	94	102	112	营业税金及附加	42	36	41	44	49	投资净收益	29.57	6.11	6.11	6.11	6.11	营业外收入	7.04	0.46	3.50	3.67	2.54	营业外支出	1.80	1.78	1.80	1.79	1.79			
预付款项	79	89	100	112	125	利润总额	76	-232	88	202	329	加: 其他收益	26.69	63.54	71.95	77.52	85.14	归属于母公司净利润	96	-170	74	159	259	归属于母公司净利润	96	-170	74	159	259			
存货	763	750	803	855	926	归属于母公司净利润	96	-170	74	159	259	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业成本	5098	4949	5332	5658	6136			
其他流动资产	31	267	267	267	267	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业费用	75	77	82	91	99	管理费用	93	84	92	101	110			
非流动资产合计	3654	3693	3367	3026	2675	管理费用	93	84	92	101	110	研发费用	83	66	80	83	93	资产减值损失	2.09	28.80	13.66	14.85	19.11	财务费用	148	136	117	103	79			
长期股权投资	64	65	65	65	65	营业费用	75	77	82	91	99	公允价值变动收益	-0.55	-1.05	-1.05	-1.05	-1.05	营业税金及附加	42	36	41	44	49	销售费用	1754	1754	1754	1754	1754			
固定资产	2675	2473	2328	2070	1754	营业费用	75	77	82	91	99	投资净收益	29.57	6.11	6.11	6.11	6.11	管理费用	93	84	92	101	110	销售费用	1754	1754	1754	1754	1754			
无形资产	461	529	539	549	559	营业税金及附加	42	36	41	44	49	加: 其他收益	26.69	63.54	71.95	77.52	85.14	营业费用	75	77	82	91	99	研发费用	83	66	80	83	93			
其他非流动资产	53	67	67	67	67	管理费用	93	84	92	101	110	归属于母公司净利润	96	-170	74	159	259	营业外收入	7.04	0.46	3.50	3.67	2.54	营业外支出	1.80	1.78	1.80	1.79	1.79			
资产总计	7288	7700	7538	7518	7546	利润总额	76	-232	88	202	329	归属于母公司净利润	96	-170	74	159	259	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业成本	5098	4949	5332	5658	6136			
流动负债合计	3899	3975	3738	3554	3316	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业费用	75	77	82	91	99	管理费用	93	84	92	101	110			
短期借款	1675	1685	1360	1097	737	营业费用	75	77	82	91	99	研发费用	83	66	80	83	93	资产减值损失	2.09	28.80	13.66	14.85	19.11	销售费用	1754	1754	1754	1754	1754			
应付账款	753	540	574	609	660	管理费用	93	84	92	101	110	投资净收益	29.57	6.11	6.11	6.11	6.11	公允价值变动收益	-0.55	-1.05	-1.05	-1.05	-1.05	销售费用	1754	1754	1754	1754	1754			
预收款项	799	1029	1087	1130	1201	管理费用	93	84	92	101	110	加: 其他收益	26.69	63.54	71.95	77.52	85.14	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49			
一年内到期的非流动负债	451	421	421	421	421	管理费用	93	84	92	101	110	归属于母公司净利润	96	-170	74	159	259	营业外收入	7.04	0.46	3.50	3.67	2.54	营业外支出	1.80	1.78	1.80	1.79	1.79			
非流动负债合计	779	1297	1297	1297	1297	利润总额	76	-232	88	202	329	归属于母公司净利润	96	-170	74	159	259	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业成本	5098	4949	5332	5658	6136			
长期借款	141	679	679	679	679	利润总额	76	-232	88	202	329	归属于母公司净利润	96	-170	74	159	259	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业成本	5098	4949	5332	5658	6136			
应付债券	47	0	0	0	0	利润总额	76	-232	88	202	329	归属于母公司净利润	96	-170	74	159	259	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业成本	5098	4949	5332	5658	6136			
负债合计	4677	5272	5036	4852	4614	利润总额	76	-232	88	202	329	归属于母公司净利润	96	-170	74	159	259	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业成本	5098	4949	5332	5658	6136			
少数股东权益	353	326	332	346	369	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业费用	75	77	82	91	99	管理费用	93	84	92	101	110			
实收资本(或股本)	337	342	342	342	342	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业费用	75	77	82	91	99	管理费用	93	84	92	101	110			
资本公积	1069	1119	1119	1119	1119	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业费用	75	77	82	91	99	管理费用	93	84	92	101	110			
未分配利润	737	555	624	774	1017	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业费用	75	77	82	91	99	管理费用	93	84	92	101	110			
归属于母公司股东权益合计	2257	2102	2171	2320	2564	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业费用	75	77	82	91	99	管理费用	93	84	92	101	110			
负债和所有者权益总计	7288	7700	7538	7518	7546	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业费用	75	77	82	91	99	管理费用	93	84	92	101	110			
现金流量表	单位:百万元					总资产净利率(%)	1.32%	-2.21%	0.98%	2.11%	3.44%	ROE(%)	4.25%	-8.10%	3.39%	6.85%	10.11%	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业成本	5098	4949	5332	5658	6136			
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业费用	75	77	82	91	99	管理费用	93	84	92	101	110			
经营活动现金流	527	487	456	496	614	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业费用	75	77	82	91	99	管理费用	93	84	92	101	110			
净利润	106	-197	79	173	283	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业费用	75	77	82	91	99	管理费用	93	84	92	101	110			
折旧摊销	320.84	329.17	342.33	362.40	373.11	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业费用	75	77	82	91	99	管理费用	93	84	92	101	110			
财务费用	148	136	117	103	79	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业费用	75	77	82	91	99	管理费用	93	84	92	101	110			
应收帐款减少	140	12	-120	-142	-139	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业费用	75	77	82	91	99	管理费用	93	84	92	101	110			
预收帐款增加	0	0	0	0	0	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业费用	75	77	82	91	99	管理费用	93	84	92	101	110			
投资活动现金流	527	-813	-24	-32	-36	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49			
公允价值变动收益	-1	-1	-1	-1	-1	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49			
长期投资减少	0	0	0	0	0	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49			
投资收益	30	6	6	6	6	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49			
筹资活动现金流	-307	394	-449	-375	-456	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829	营业税金及附加	42	36	41	44	49	营业收入	5556	5097	5771	6218	6829									

分析师简介

张天丰

大周期组组长, 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及三等奖; 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, 中国东方资产估值专家库成员, 中国东方资产股票专家组委员。

研究助理简介

闵泓朴

东兴证券金属与金属新材料行业助理研究员, 美国哥伦比亚大学生物统计硕士, 研究数据科学方向。本科毕业于美国加州大学圣塔芭芭拉分校, 应用数学与经济双专业, 于2024年5月入职东兴证券。

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不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

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526