



大业股份（603278.SH）：海外市场拓展及绿能化建设或持续推升公司盈利能力

2026年4月30日

推荐/维持

大业股份

公司报告

事件：公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告。2025 年公司实现营业收入 50.26 亿元（同比-1.40%）；实现归母净利润-0.13 亿元，较 24 年-1.7 亿元大幅减亏；基本每股收益由 24 年的-0.5 元/股升至-0.04 元/股。2026 年一季度公司实现营业收入 11.36 亿元（同比-6.09%）；实现归母净利润-0.25 亿元，较 25Q1 的 0.05 亿元由盈转亏；基本每股收益由 25Q1 的 0.01 元/股转负至-0.07 元/股。其中，受汇兑损失、利息及贴现支出增加综合影响，26Q1 公司财务费用同比+172.32%至 0.46 亿元（同比+0.29 亿元）。考虑到 26Q1 公司利息净支出同比+72.7%至 0.19 亿元，同比增长 0.08 亿元，汇兑损失或对公司造成约 0.21 亿元亏损影响。公司产品结构高端化及成本控制能力增强，推动产品毛利水平持续优化。考虑到公司后续产品结构的升级，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，公司有望进入高质量发展阶段。

降本增效顺利实施，产品毛利水平优化。公司持续降本增效，加强对原材料的采购成本、生产成本、运输成本管控，并推动产品结构高端化发展，毛利率同比提升。2025 年公司营收同比-1.4%至 50.26 亿元，毛利同比+115.25%至 3.18 亿元，毛利率同比+3.43PCT 至 6.33%。其中，钢帘线、胎圈钢丝和胶管钢丝为公司三大主要产品。2025 年公司钢帘线营收同比+0.73%至 24.93 亿元，营收占比同比+1.05PCT 至 49.6%，毛利同比+251.86%至 0.86 亿元，毛利占比同比+10.46PCT 至 26.93%，毛利率+2.45PCT 至 3.44%；胎圈钢丝营收同比-1.71%至 21.49 亿元，营收占比同比-0.14PCT 至 42.77%，毛利同比+88.33%至 2.01 亿元，毛利占比同比-9.04PCT 至 63.21%，毛利率+4.47PCT 至 9.35%；胶管钢丝营收同比-8.62%至 2.95 亿元，营收占比同比-0.46PCT 至 5.88%，毛利同比+63.66%至 0.35 亿元，毛利占比同比-3.44PCT 至 10.91%，毛利率同比+5.19PCT 至 1.74%。从产品结构观察，公司产品结构向高端化拓展，产品结构升级或持续推动公司毛利水平提升。胎圈钢丝方面，公司胎圈钢丝产品向更高强度优化，其抗拉强度、耐疲劳性能、黏合力等与橡胶的适配性指标持续提升。其中，缆型胎圈钢丝在航空、赛车以及其他领域应用持续加深。钢帘线方面，公司扩大工程胎及新能源汽车轮胎配套钢帘线产能，并持续优化产品性能用以满足轮胎高载荷、低滚阻、高耐磨、长续航等高端需求。同时，公司深入 SST/UT 级超高强钢帘线生产技术研发，目标提升产品精度与稳定性。生产原材料方面，公司将可回收钢生产的盘条及高性价比盘条批量应用于产品制造过程，强化成本控制优势并减少碳排放。

公司核心产品产销数据持续优化。从产销情况观察，公司产品技术优势推动整体产销率进一步优化。其中，钢帘线产量同比+0.27%至 36.28 万吨，销量同比+6.23%至 35.7 万吨，库存同比+14.58%至 4.59 万吨，产销率同比+5.5PCT 至 98.4%；胎圈钢丝产量同比+2.47%至 44.67 万吨，销量同比+2.97%至 44.3 万吨，库存同比+15.13%至 2.82 万吨，产销量同比+0.5PCT 至 99.2%；胶管钢丝产量同比-3.87%至 4.92 万吨，销量同比-4.39%至 4.81 万吨，库存同比+28.94%至 0.5 万吨，产销率同比-0.5PCT 至 97.7%。从市占率观察，公司维

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、东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示：

无。

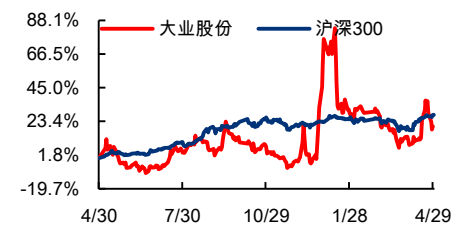
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	17.72-8.74
总市值（亿元）	39.78
流通市值（亿元）	39.78
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	10.69

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

持国内胎圈钢丝龙头企业地位, 2025 年公司胎圈钢丝国内市场占有率为 36.23%, 钢帘线国内市场占有率达 10.48%。

海外产品利润优势强化, 摩洛哥工厂投产有助公司利润增厚。从毛利率观察, 2025 年出口产品 (含港澳台地区) 毛利率同比+3.8PCT 至 14.8%, 内销产品毛利率同比+3.3PCT 至 3.6%, 出口利润率差额+0.5PCT 至 11.2%。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)。2026 年 1 月, 摩洛哥工厂土地转让协议已正式签署, 项目一期预计于 2026 年 12 月投产。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, 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, 且有助于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/缆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。

清洁能源建设顺利推进, 公司能源成本或有效降低。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。公司 200 兆瓦风电项目、一期 35 兆瓦生物质热电联产项目、一期 30 兆瓦/60 兆瓦时储能项目, 以及配套的 110 千伏升压站与 220 千伏变电站预计将于 2026 年二季度投入运行; 垦利厂区 14.9 兆瓦光伏项目建设顺利推进。其中, 200 兆瓦风电项目预计一年可合计发电超 5 亿度, 其中 80%以上将用于生产自用, 以风力发电成本 0.35 元/度计算, 预计每年电费节约可达 1.2 亿元。新能源一体化建设完成将优化公司能源成本, 提高绿电使用比例, 打造绿色低碳示范园区, 进一步提升公司产品国际竞争力。

毛利率水平改善, 成本控制能力加强。公司销售利润率持续改善, 但净利率受汇兑损失影响而显现下滑。公司销售毛利率 2025 年同比+3.43PCT 至 6.33%, 26Q1 同比+1.28PCT 至 7.77%; 公司销售净利率 2025 年同比+3.58PCT 至 -0.3%, 26Q1 同比-2.36PCT 至 -2.16%。公司成本控制能力增强, 2025 年公司销售期间费用率同比-0.32PCT 至 6.8%。其中, 受产品销量及招待费用增加影响, 公司销售费用率同比+0.06PCT 至 1.57%; 受折旧摊销费用及中介服务费用增加影响, 管理费用率同比+0.2PCT 至 1.84%; 受利息支出及贴现支出减少影响, 财务费用率同比-0.29PCT 至 2.39%; 受研发材料成本下降、投入减少影响, 研发费用率同比-0.29PCT 至 1%。此外, 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 2025 年同比+7.4PCT 至 75.87%, 26Q1 同比+2.63PCT 至 77.19%。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2026—2028 年实现营业收入分别为 54.15 亿元、59.47 亿元和 66.60 亿元; 归母净利润分别为 0.38 亿元、1.03 亿元和 1.95 亿元; EPS 分别为 0.11 元、0.3 元和 0.57 元, 对应 PE 分别为 100.28X、37.10X 和 19.61X, 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	5,096.87	5,025.59	5,414.91	5,946.74	6,660.35
增长率 (%)	-8.26%	-1.40%	7.75%	9.82%	12.00%
归母净利润 (百万元)	-170.25	-13.47	38.17	103.17	195.23
增长率 (%)	-277.62%	-92.09%	扭亏	170.30%	89.22%
净资产收益率 (%)	-8.10%	-0.69%	1.91%	4.91%	8.50%
每股收益 (元)	-0.50	-0.04	0.11	0.30	0.57
PE	-22.40	-280.00	100.28	37.10	19.61

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				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	4007	3627	3633	3764	4336	营业收入	5097	5026	5415	5947	6660
货币资金	1171	1112	1083	1189	1332	营业成本	4949	4708	4996	5418	5992
应收账款	1326	1305	1261	1222	1186	营业税金及附加	36	44	47	52	58
其他应收款	83	72	77	85	95	营业费用	77	79	83	92	103
预付款项	89	58	25	-11	-51	管理费用	84	93	94	107	118
存货	750	740	771	844	1313	财务费用	136	120	132	140	150
其他流动资产	267	137	137	137	137	研发费用	66	50	62	64	74
非流动资产合计	3693	4499	4219	3916	3611	资产减值损失	28.80	19.72	16.87	21.80	19.46
长期股权投资	65	66	66	66	66	公允价值变动收益	-1.05	1.72	1.72	1.72	1.72
固定资产	2473	2545	2659	2535	2292	投资净收益	6.11	7.99	7.99	7.99	7.99
无形资产	529	577	594	616	653	加:其他收益	63.54	48.31	52.05	57.16	64.02
其他非流动资产	67	284	284	284	284	营业利润	-230	-22	42	116	218
资产总计	7700	8126	7852	7680	7947	营业外收入	0.46	0.37	2.62	1.15	1.38
流动负债合计	3975	4494	4187	3912	3983	营业外支出	1.78	3.08	2.22	2.36	2.55
短期借款	1685	1759	1388	1003	921	利润总额	-232	-25	42	115	217
应付账款	540	638	668	724	801	所得税	-35	-10	4	11	22
应付票据	1029	826	859	913	990	净利润	-197	-15	38	103	195
一年内到期的非流动负债	421	978	978	978	978	少数股东损益	-27	-1	0	0	0
非流动负债合计	1297	1671	1667	1667	1667	归属母公司净利润	-170	-13	38	103	195
长期借款	679	549	549	549	549	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
负债合计	5272	6166	5854	5579	5650	成长能力					
少数股东权益	326	0	0	0	0	营业收入增长	-8.26%	-1.40%	7.75%	9.82%	12.00%
实收资本(或股本)	342	342	342	342	342	营业利润增长	-425.71%	-90.24%	-285.72%	177.24%	88.16%
资本公积	1119	1000	1000	1000	1000	归属于母公司净利润增长	-277.62%	-92.09%	扭亏	170.30%	89.22%
未分配利润	555	542	580	683	878	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2102	1960	1999	2102	2297	毛利率(%)	2.90%	6.33%	7.74%	8.89%	10.03%
负债和所有者权益	7700	8126	7852	7680	7947	净利率(%)	-3.87%	-0.30%	0.70%	1.73%	2.93%
现金流量表						总资产净利润(%)	-2.21%	-0.17%	0.49%	1.34%	2.46%
单位:百万元						ROE(%)	-8.10%	-0.69%	1.91%	4.91%	8.50%
经营活动现金流	487	-118	525	697	453	偿债能力					
净利润	-197	-15	38	103	195	资产负债率(%)	68%	76%	75%	73%	71%
折旧摊销	329.17	316.52	320.35	355.59	374.16	流动比率	1.01	0.81	0.87	0.96	1.09
财务费用	136	120	132	140	150	速动比率	0.82	0.64	0.68	0.75	0.76
应收账款减少	12	21	44	39	36	营运能力					
预收账款增加	0	2	0	0	0	总资产周转率	0.68	0.64	0.68	0.77	0.85
投资活动现金流	487	52	-51	-65	-79	应收账款周转率	4	4	4	5	6
公允价值变动收益	-1	2	2	2	2	应付账款周转率	7.88	8.53	8.29	8.54	8.73
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	6	8	8	8	8	每股收益(最新摊薄)	-0.50	-0.04	0.11	0.30	0.57
筹资活动现金流	394	95	-503	-525	-232	每股净现金流(最新摊薄)	0.20	0.08	-0.08	0.31	0.42
应付债券增加	-47	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.15	5.74	5.85	6.15	6.72
长期借款增加	538	-131	0	0	0	估值比率					
普通股增加	5	0	0	0	0	P/E	-22.40	-280.00	100.28	37.10	19.61
资本公积增加	51	-120	0	0	0	P/B	1.82	1.95	1.92	1.82	1.67
现金净增加额	1368	29	-29	106	143	EV/EBITDA	23.16	14.50	11.46	8.46	6.66

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张天丰

研究总监，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。具有十五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 金牌分析师及 iFinD 卓越金属产业研究，中国东方资产估值专家库成员，中国东方资产股票专家组投票委员。

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，对有色金属各个二级子行业均进行跟踪覆盖。美国哥伦比亚大学生物统计硕士，专攻数据科学方向。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。曾获得同花顺 iFinD“2025 年度卓越金属产业研究”奖项。

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

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