



# 大业股份（603278.SH）：金属骨架材料龙头或迈入第二成长极

2024年2月2日

推荐/首次

大业股份

公司报告

山东大业股份有限公司成立于2003年，是一家聚焦于胎圈钢丝、钢帘线及胶管钢丝研发、生产和销售的金属骨架新材料一体化的国家级高新技术企业，是《胎圈用钢丝》国家标准主要承担指定单位。公司是全球最大胎圈钢丝生产企业，占全球胎圈钢丝市场20%以上（占中国胎圈钢丝近1/3市场）；此外公司亦是全球第三大、中国第二大钢帘线生产企业。公司已建立全规格超高强度胎圈钢丝及全规格强破断力钢帘线生产能力，是目前国内以轮胎骨架材料行业全产业链业务为主的龙头公司。公司核心产品为胎圈钢丝、钢帘线及胶管钢丝，公司产品主要用于轮胎及汽车行业，属于国家战略性新兴产业重点鼓励发展产品。

**胎圈钢丝业务是公司具有强竞争力的支柱业务板块。**胎圈钢丝是一种用高碳钢制成且表面镀有青铜或黄铜的钢丝，是轮胎与轮辋紧密固定的生产要素。从产量角度观察，近四年公司胎圈钢丝产量复合增长率达8.3%，国内市场占有率增长6.76pct，至2022年公司胎圈钢丝总产量及市场占有率已分别达到35.21万吨及39%，公司已成为国内胎圈钢丝行业的绝对龙头企业。公司胎圈钢丝产能利用率与产销率极高，近四年公司胎圈钢丝产能利用率及产销率均值分别达到105.4%及99.7%，显示了业务的强竞争力及强成长性。此外，该业务毛利水平有优化空间。2020-2022年阶段受原材料成本波动较大及公司产能持续扩张下试达产过程中产生的冲击成本影响，胎圈钢丝毛利率降至4.23%。考虑到公司产能在2024年已进入达产优化阶段，叠加原料成本及行业需求进入稳定及扩张阶段，我们预计该业务毛利水平有望出现持续性修复及优化，至2025年或增至12%。

**钢帘线业务有望推动公司第二成长极显现。**钢帘线是由Φ5.5mm盘条经处理拉拔捻制而成的细钢丝绳，是子午线轮胎的核心生产要素。公司钢帘线业务已出现结构性扩张，2020-2022年完成盛通钢帘线收购后该业务产能由20万吨增长至46.5万吨，复合增长率达52.5%。从产量及产能利用率角度观察，公司钢帘线产量同期由18.76万吨增至34.72万吨（CAGR=36%），产能利用率因胜通钢帘线重组导致有效产能未运转而由93.8%降至74.7%。鉴于2023年内钢帘线有效在产产能已恢复至常态化，预计公司钢帘线产量或将突破40万吨。按2022年中国钢帘线总产量289.5万吨测算，公司钢帘线业务市占率或攀升至13.8%（该数据2020年为7.6%）。另一方面，公司20-22年钢帘线平均98.2%产销率意味着该业务具有极强的现金流创造能力，鉴于公司已系统性的进行统筹产销、产能恢复及工艺优化等工作，预计钢帘线业务利润状态将出现质变（如23H1公司钢帘线业务已实现盈利）。我们认为钢帘线业务占公司主营收入比例的持续扩张（业务占比已升至49.3%），业务毛利水平的持续优化（至25年毛利率或增至10%以上）以及业务利润的持续贡献（预计至25年毛利贡献约4.09亿元），该业务的强成长性有望推动公司第二成长极显现。

**胶管钢丝业务持续稳定发展。**胶管钢丝是表面镀有黄铜由高碳钢制成的钢丝，是橡胶胶管的骨架材料。公司胶管钢丝业务营收及毛利维持稳定状态，至2022年营收占比及毛利率分别为7.52%及8.14%。鉴于胶管钢丝外销占比已经出现攀升，考虑到平均销售价格的上涨叠加公司胶管钢丝实际产量增长将受益于钢帘线产能扩张及产能利用率的攀升，预计该业务将有助推动公司效益规模的显现。从市场需求角度观察，公司胶管钢丝产品同样维持极高产销率，2020-2022年间，该业务产销率分别为101.3%、100.1%及98.9%，至23H1产销水平增至101.7%，整体反映公司胶管钢丝业务仍具有稳定成长的特性。

**公司从三方面维持成长优势。**公司持续的成长性分别体现于产能及产销量提升、海外市场收入占比提升以及利润率或已进入优化周期。从产能角度观察，预计公司在2023-2025的产销规

## 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、恒生聚源

## 未来3-6个月重大事项提示：

2024-04-26 2023年年报披露

资料来源：公司公告、恒生聚源

## 发债及交叉持股介绍：

2019-05-09 发行5亿元5年期可转换公司债券，截止2024年1月15日累计共有498,900,000元“大业转债”已转换为公司股份，累计转股数为53,495,342股，占“大业转债”转股前公司已发行股份总额的18.45%。

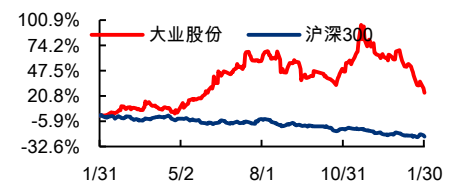
资料来源：公司公告、恒生聚源

## 交易数据

52周股价区间（元）	14.69-7.5
总市值（亿元）	31.85
流通市值（亿元）	31.85
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	4.7

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

模有望达到 83 万吨、90 万吨及 100 万吨，这意味着公司产销规模在 2022-2025 年间 CAGR 达到 12.6% (2022 年产销规模为 70.03 万吨)。从海外市场收入占比观察，公司海外地区业务收入占比由 2018 年的 15.94% 增长至 2022 年的 24.76%，考虑到公司超高强度(ST、SST)和特高强度(UT)钢帘线产品销售占比的持续攀升、自主研发缆型胎圈产品销量的增长，预计公司未来三年海外市场收入占比或升至 40% 以上。从公司利润角度观察，海外业务收入占比攀升所带来的产品毛利提升、规模效益显现及 ESG 执行下所带来的成本优化、融资结构的积极变化均有助提升公司综合毛利水平由 2.08% 提升至 11.23%。

**公司具有七大核心可比优势。**公司具有金属骨架材料行业的技术研发及品牌优势，产品、规模及区域优势，产业链一体化优势，行业壁垒优势，业务模式优势，客户优势以及政策性优势。

**公司所在行业处于景气扩张期。**汽车胎圈钢丝市场处于快速发展阶段，LP Infor 预测，2022 年全球胎圈钢丝市场规模约 12.06 亿美元，预计到 2029 年市场规模会达到 16.6 亿美元，其中 2023-2029 年间 CAGR 为 4.7%；钢帘线市场规模同样具有持续增长空间，根据 GIR 调研预测，2021 年全球钢帘线市场收入约 51.9 亿美元，预计到 2028 年将达到 72.46 亿美元，CAGR 为 4.9%。此外，公司下游主要需求领域为轮胎、汽车、机器人等行业的景气度均处于提升且快速发展阶段。

**公司盈利预测及投资评级：**考虑到公司产品特性、产能成长性及所处行业的扩张性，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 2023-2025 年营收分别为 57.98/73.98/81.90 亿元，同比增长 11.2%/27.6%/10.7%，综合毛利率分别为 6.91%/9.72%/11.23%。实现归母净利润 1.12/2.31/4.02 亿元，同比增长扭亏/+105.8%/+73.8%，当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 26.4X/12.8X/7.4X。首次覆盖，给予“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，政策风险。

## 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,086.84	5,213.03	5,798.00	7,398.31	8,190.25
增长率(%)	65.50%	2.48%	11.22%	27.60%	10.70%
归母净利润(百万元)	210.88	(255.24)	112.32	231.19	401.74
增长率(%)	105.69%	-228.25%	-141.53%	105.82%	73.77%
净资产收益率(%)	10.84%	-14.94%	6.50%	11.79%	17.01%
每股收益(元)	0.73	(0.88)	0.39	0.80	1.39
PE	14.00	(11.61)	26.37	12.81	7.37
PB	1.52	1.73	1.71	1.51	1.25

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

021-25102914

执业证书编号：

zhang\_tf@dxzq.net.cn

S1480520100001

## 目 录

<b>1. 中国专业的橡胶骨架材料细分龙头企业</b> .....	<b>5</b>
1.1 历史沿革: 具有 20 年发展历史的骨架材料一体化国家级高新技术企业 .....	5
1.2 股东户数明显下降, 股权质押比例回落, 股票回购高频次显现 .....	5
<b>2. 市场规模扩容及产能持续扩张, 提振公司成长属性</b> .....	<b>6</b>
2.1 业务综述: 国内以轮胎骨架材料行业全产业链业务为主的上市公司 .....	6
2.1.1 胎圈钢丝属于国家重点鼓励发展产品, 是公司核心且具成长性的业务 .....	8
2.1.2 钢帘线业务推动公司第二成长极显现 .....	9
2.1.3 胶管钢丝业务持续稳定发展 .....	10
<b>3. 公司具有橡胶骨架材料完整供应体系且已构建一体化协同体系</b> .....	<b>11</b>
3.1 采购模式: 以订单驱动的采购模式 .....	11
3.2 生产模式: 采取以销定产的柔性生产方式, 数字智能化生产助力 .....	12
3.3 销售模式: 产品销售为直销模式, 下设国内与国际两个销售平台 .....	12
3.4 公司在行业内的主要竞争对手 .....	13
<b>4. 多维度构筑公司比较优势: 公司具有七大核心竞争优势</b> .....	<b>13</b>
<b>5. 公司从多方面维持成长优势</b> .....	<b>16</b>
<b>6. 行业分析盈利预测</b> .....	<b>18</b>
6.1 公司所在行业处于景气扩张期 .....	18
6.1.1 胎圈钢丝及钢帘线市场规模处于扩张阶段 .....	18
6.1.2 公司下游主要需求领域处于景气周期 .....	19
6.2 公司盈利分析 .....	20
<b>7. 风险提示</b> .....	<b>21</b>
<b>相关报告汇总</b> .....	<b>23</b>

## 插图目录

<b>图 1: 大业股份发展历程</b> .....	<b>5</b>
<b>图 2: 公司股权结构及子公司</b> .....	<b>5</b>
<b>图 3: 大业股份商业模式</b> .....	<b>6</b>
<b>图 4: 公司上下游产业链</b> .....	<b>7</b>
<b>图 5: 公司营收及增速情况</b> .....	<b>7</b>
<b>图 6: 公司主营构成情况</b> .....	<b>7</b>
<b>图 7: 公司产品产销率情况</b> .....	<b>7</b>
<b>图 8: 公司胎圈钢丝营收及占比情况</b> .....	<b>8</b>
<b>图 9: 胎圈钢丝生产工艺流程</b> .....	<b>8</b>
<b>图 10: 公司胎圈钢丝产能、产量及产能利用率变化情况</b> .....	<b>9</b>
<b>图 11: 公司胎圈钢丝国内市占率变化情况</b> .....	<b>9</b>
<b>图 12: 公司钢帘线营收及占比情况</b> .....	<b>10</b>
<b>图 13: 钢帘线生产工艺流程</b> .....	<b>10</b>

图 14： 公司钢帘线&胶管钢丝产能、产量及产能利用率情况.....	10
图 15： 公司钢帘线国内市占率变化情况（2023 为预测） .....	10
图 16： 胶管钢丝生产工艺流程 .....	11
图 17： 公司胶管钢丝业务营收毛利及收入占比变化 .....	11
图 18： 大业股份采购模式.....	11
图 19： 前五大供应商集中度变化.....	12
图 20： 公司应付账款占比变化情况 .....	12
图 21： 前五大客户集中度变化 .....	12
图 22： 公司应收账款占比变化情况 .....	12
图 23： 公司内销外销客户定制产品占比 .....	15
图 24： 公司主要境内外客户 .....	15
图 25： 公司近 3 年胎圈钢丝及钢帘线产能规模（20-22） .....	16
图 26： 公司 2022-2025E 预期产销规模 CAGR 达到 12.6%.....	16
图 27： 公司海外市场销售占比变化（%） .....	17
图 28： 公司海外市场业务收入规模及毛利率变化.....	17
图 29： 公司海外毛利率与境内毛利率差别（pct） .....	18
图 30： 公司资产负债率变化情况.....	18
图 31： 全球胎圈钢丝市场规模预测 .....	18
图 32： 全球钢帘线市场规模预测.....	18
图 33： 橡胶轮胎产量、出口数量及出口金额累计同比.....	19
图 34： 中国新能源汽车销量累计值及同比增速 .....	19
图 35： 中国汽车出口数量及增速.....	19
图 36： 全球及中国机器人市场规模（亿元） .....	19

## 表格目录

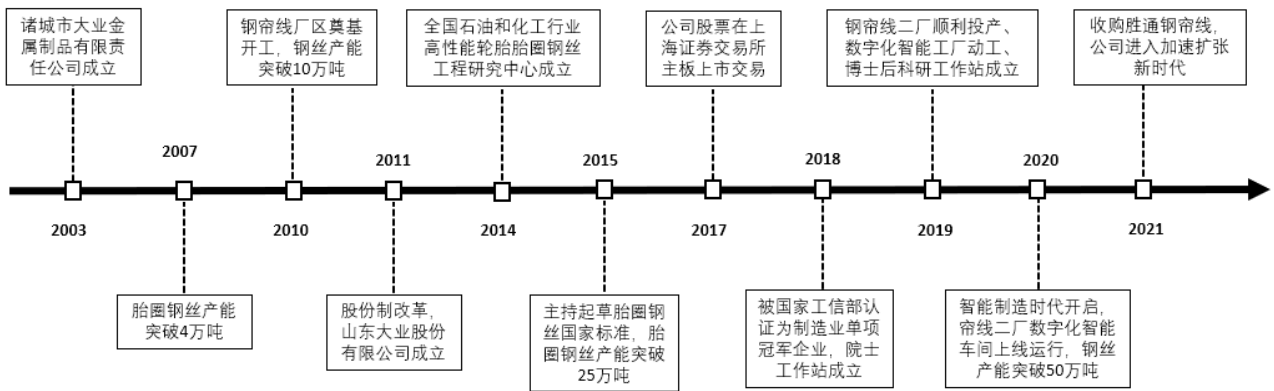
表 1： 公司在轮胎骨架材料行业主要竞争对手 .....	13
表 2： 行业相关政策一览.....	15
表 3： 营收及毛利预测 .....	20
附表： 公司盈利预测表 .....	22

## 1. 中国专业的橡胶骨架材料细分龙头企业

### 1.1 历史沿革：具有 20 年发展历史的骨架材料一体化国家级高新技术企业

山东大业股份有限公司成立于 2003 年，是一家聚焦于胎圈钢丝、钢帘线及胶管钢丝研发、生产和销售的骨架新材料一体化的国家级高新技术企业。通过十余年的自主创新及发展，公司已经成为全球最大的胎圈钢丝生产企业，占据全球胎圈钢丝市场 20% 以上（占中国胎圈钢丝行业近 1/3 市场）；此外公司亦是全球第三大、中国第二大钢帘线生产企业，占据全球钢帘线行业 8% 市场份额（占中国约 12%）。公司已建立线径 0.8mm-1.30mm、1.55mm-1.65mm、1.83mm-2.00mm 全规格超高强度胎圈钢丝及全规格强破断力钢帘线生产能力，并且具备线径覆盖 0.25mm 至 0.70mm，抗拉强度覆盖 2150Mpa-3050Mpa 全规格胶管钢丝制备能力。公司产品主要用于轮胎及汽车行业，属于国家战略性新兴产业重点鼓励发展产品，是高等级子午线轮胎生产所必须的骨架材料。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，并且是《胎圈用钢丝》国家标准主要承担指定单位。

图1：大业股份发展历程



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

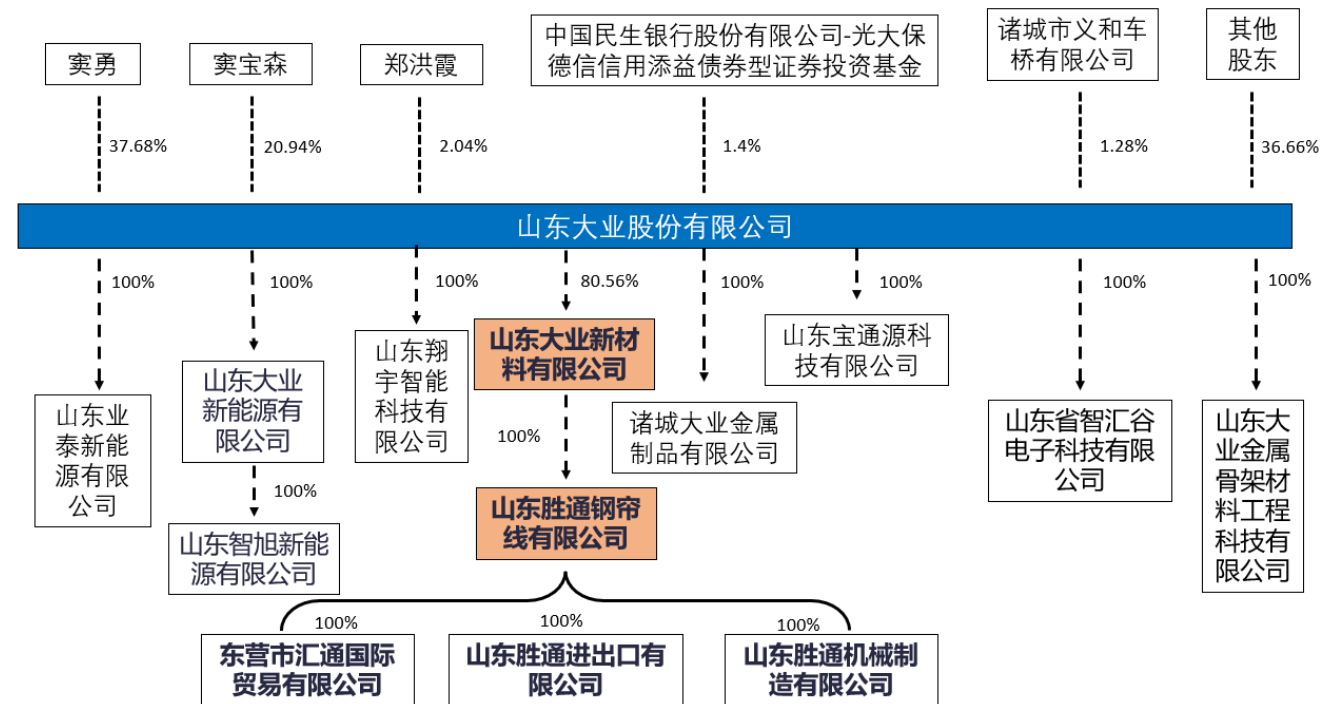
### 1.2 股东户数明显下降，股权质押比例回落，股票回购高频次显现

公司实控人为窦勇先生。公司当前总股本为 3.4176 亿股，截止 2023 年三季度末，前十大股东合计持股 67.55%。其中窦勇先生（37.68%）及窦宝森先生（20.94%）共计持股占比 58.62%，为公司实际控股股东及一致行动人。公司总经理郑洪霞女士持股 2.04%，为公司第三大股东。截止 2023Q3，公司股东总户数由 2022 年末 13201 户降至 10672 户，下降-19.2%；户均持股市值同期由 15.1 万元增至 30.58 万元，增长+102.5%。

股权质押比例明显下降，自 2022 年以来显现高频次股票回购。根据中登统计，截止 24M1，公司股权质押总量为 7480.14 万股，占 A 股合计比例 21.89537%，股权质押占比较 23Q3 的 44.5% 已出现明显下降。其中公司股东窦勇、窦宝森、郑洪霞股权质押数量占总持有股份比例为 41.72%。此外，公司自 2022 年以来持续进行股票回购。公司自 2022 年 7 月以来以自有资金进行了四次股票回购，其中三次为股权激励注销的定向回购，累计回购注销数量为 16.45 万股；并且在 2022 年 7 月 22 日完成 318.05 万股非股权激励流通股的回购。

图2：公司股权结构及子公司





资料来源：iFinD，东兴证券研究所

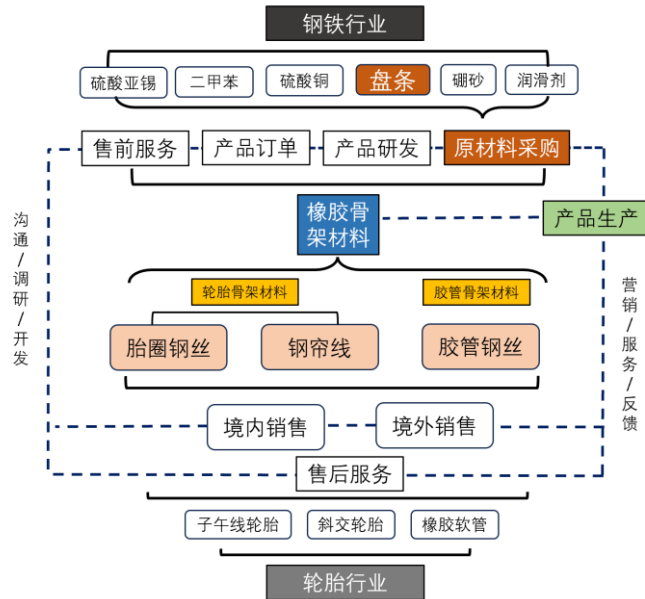
## 2. 市场规模扩容及产能持续扩张，提振公司成长属性

### 2.1 业务综述：国内以轮胎骨架材料行业全产业链业务为主的上市公司

公司具有胎圈钢丝、钢帘线等轮胎骨架材料钢丝产品的研发、生产至销售一体化服务链条，是国内规模最大的胎圈钢丝制造企业，亦是目前国内以轮胎骨架材料行业全产业链业务为主的龙头公司。公司主要业务由胎圈钢丝、钢帘线及胶管钢丝三部分构成，其中胎圈钢丝业务是公司最为核心的支柱业务，钢帘线业务则具有较大成长性，而胶管钢丝业务整体维持强稳定性特征。从产业链角度观察，公司的核心骨架材料产品处于产业链中游，属于轮胎行业的中游，钢铁行业的下游。

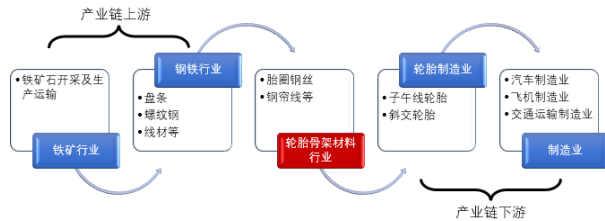
公司产品的需求属性与轮胎及汽车行业的政策及发展紧密相关。**胎圈钢丝**主要用于胎圈部分，是轮胎与轮辋紧密固定的生产要素；**钢帘线**作为核心骨架材料主要用于生产子午线轮胎的胎面和胎壁，其中胎面和胎壁均用钢帘线的轮胎为全钢胎，仅胎面使用钢帘线的轮胎为半钢胎；此外，**胶管钢丝**作为橡胶软管的骨架材料，主要用于机械、冶金、采矿、航空等行业的液压系统。公司的主要产品应用于各种类型的轮胎（包括汽车轮胎、工程车轮胎、力车胎、农用轮胎、航空轮胎等各种轮胎产品）及其他橡胶制品。公司主要生产基地在山东省诸城市及东营市，其中胎圈钢丝业务主要分布在诸城市，而钢帘线及胶管钢丝的主要生产基地则为东营市。

图3：大业股份商业模式



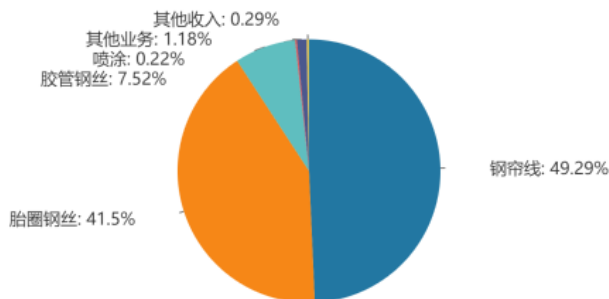
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图4: 公司上下游产业链



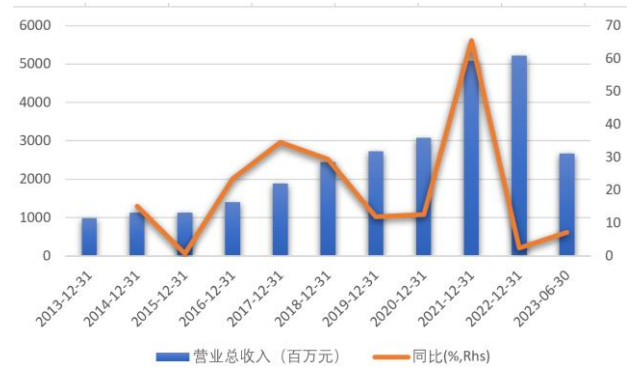
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图6: 公司主营构成情况



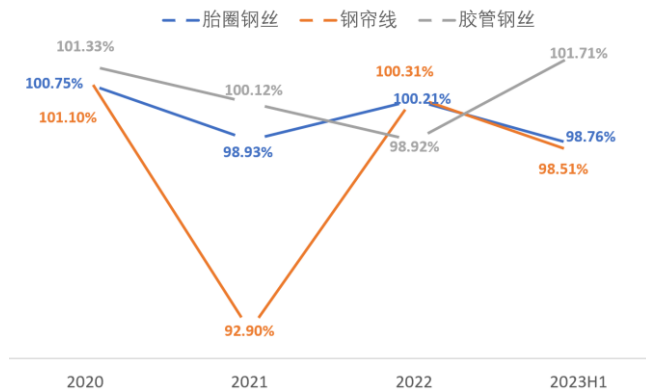
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图5: 公司营收及增速情况



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图7: 公司产品产销率情况



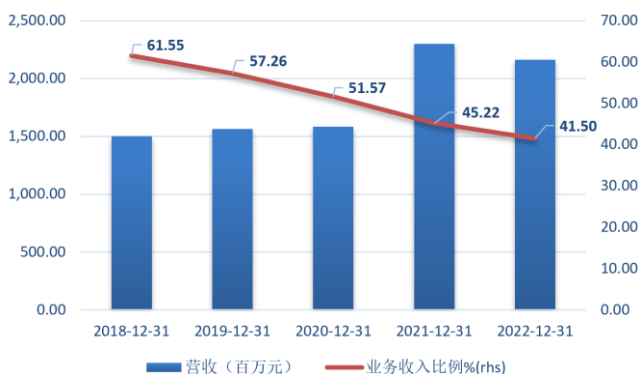
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

### 2.1.1 胎圈钢丝属于国家重点鼓励发展产品，是公司核心且具成长性的业务

胎圈钢丝属于国家战略新兴产业重点产品，是轮胎骨架材料中最重要的生产要素之一。胎圈钢丝一种用高碳钢制成且表面镀有青铜或黄铜的钢丝，核心用途为将轮胎紧密固定在轮辋上，主要应用于汽车、工程机械、飞机等轮胎。根据性能不同，胎圈钢丝可分为普通及高性能两类，其中高性能胎圈钢丝通常指能达到高强度、高扭转、高延伸、高屈强比、高锡镀层等性能指标的钢丝产品，属于国家重点鼓励发展产品。

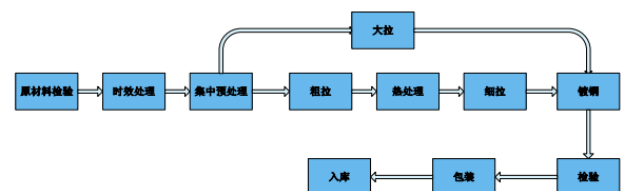
- 从生产工艺观察，胎圈钢丝可分为冷拉胎圈钢丝和回火胎圈钢丝，生产工艺从普通胎圈钢丝向高性能胎圈钢丝升级。冷拉胎圈钢丝为性能较差的普通强度钢丝，规格以 0.96mm 和 1.00mm 为主，该产品当前已无法满足子午线轮胎的性能要求（子午线轮胎胎圈部位受力比同规格斜交轮胎高 30%-50%）；回火胎圈钢丝的物理性能和粘合性能要优于冷拉胎圈钢丝，当前已经成为子午线轮胎的核心生产要素。
- 胎圈钢丝业务为公司的支柱业务板块，公司已成为全国规模最大的胎圈钢丝生产企业。从产量角度观察，近四年公司胎圈钢丝产量复合增长率达 8.3%，国内市场占有率增长 6.76pct。2019-2022 年公司胎圈钢丝总产量分别为 27.73 万吨、29.47 万吨、35.09 万吨及 35.21 万吨，分别占国内市场份额的 32.21%、31.49%、33.88% 及 39%，市场占有率的数据显示公司已经成为国内胎圈钢丝行业的绝对龙头企业。
- 公司胎圈钢丝业务营收规模稳定扩张，近三年产销率平均 99.7%。从营收角度观察，胎圈钢丝的量价齐升推动业务板块规模的持续放大。2019-2022 年公司胎圈钢丝业务规模复合增长率 11.4%，由 15.63 亿元增至 21.63 亿元；对应胎圈钢丝产量粗算年均单位销售价格由 5637.5 元/吨升至 6144 元/吨。从产销角度观察，公司胎圈钢丝产销率维持极高状态，2020-2022 年产销率分别高达 100.75%、98.93%、100.21%，至 23H1 产销率仍为 98.8%，整体反映出公司产品在市场上具有的较高竞争力及较强的受欢迎程度。
- 公司胎圈钢丝产能利用率极高，毛利率有优化空间。公司当前产能已处于饱和状态，胎圈钢丝产能利用率由 2020 年 98.23% 升至 23H1 的 117.66%，近四年平均产能利用率达 105.4%。产能利用率的高企与公司胎圈钢丝市场占有率提升相关（2020-2022 公司对全球前五强轮胎企业胎圈钢丝销量复合增长率达 33.65%），而这点也被公司胎圈钢丝产销率持续攀升所印证。从成本角度观察，公司胎圈钢丝成本有进一步优化空间，2020-2022 年该业务毛利率由 10.4% 下降至 4.23%，营收规模增长下的毛利水平下降主要源于原材料成本波动较大（盘条、能源、海运费等）且公司产能持续扩张下试达产过程中产生的冲击成本，考虑到公司产能逐渐进入达产优化阶段，叠加原料成本及行业需求进入稳定及扩张阶段，预计公司毛利水平有望出现持续性的修复及优化，我们认为至 2025 年公司胎圈钢丝行业毛利水平或由 2022 年 4.23% 增至 12%。

图8：公司胎圈钢丝营收及占比情况



资料来源：wind，东兴证券研究所

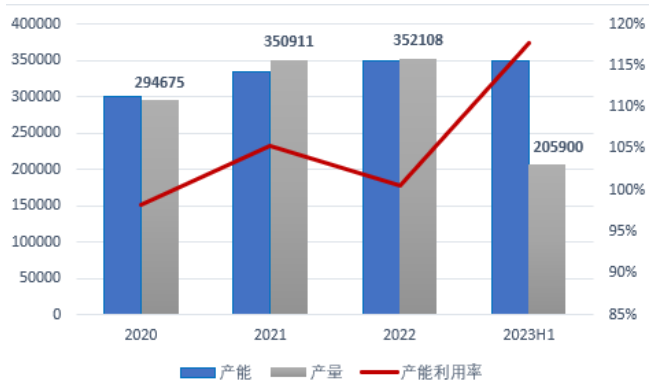
图9：胎圈钢丝生产工艺流程



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

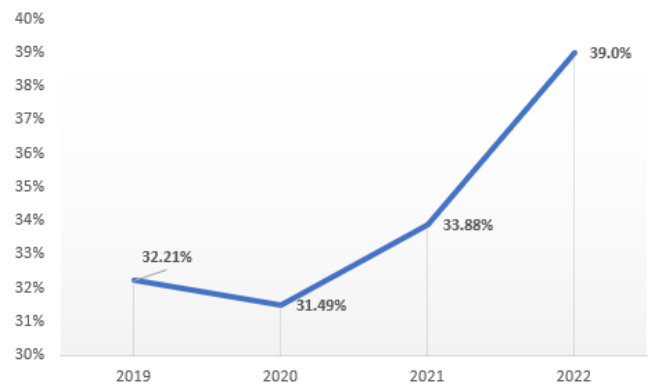


图10: 公司胎圈钢丝产能、产量及产能利用率变化情况 (吨)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图11: 公司胎圈钢丝国内市占率变化情况



资料来源: wind, 东兴证券研究所

### 2.1.2 钢帘线业务推动公司第二成长极显现

钢帘线是轮胎工业最为重要的骨架材料。钢帘线是由Φ5.5mm 盘条经处理拉拔为电镀黄铜的高碳钢丝再拉拔成的细钢丝捻制而成的细钢丝绳，用来替代斜交轮胎中的锦纶尼龙等帘子布，主要应用于汽车、工程机械和航空轮胎及其它橡胶制品。钢帘线产品跟随子午线轮胎的普及而发展，其中全钢子午线轮胎的带束层和胎体全部采用钢帘线作为骨架材料，而半钢子午线轮胎的带束层则用钢帘。经过 40 余年发展，行业已经有几十种不同规格的钢帘线，其中高强度 (HT)、超高强度 (ST) 钢帘线已逐渐形成普及化趋势，特高强度 (UT) 钢帘线的应用也进入发展阶段。

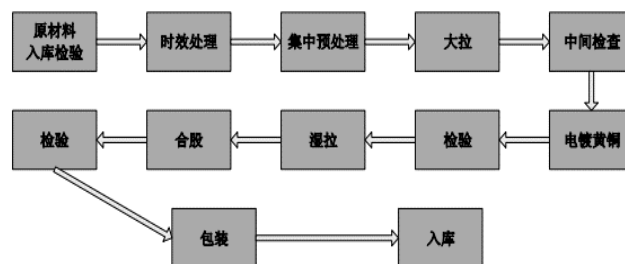
- 从生产工艺观察，钢帘线的生产过程大致分四步，生产技术呈现持续性升级。从生产步骤观察，钢帘线生产经过预处理大拉→热处理电镀→湿拉→合股成绳，至最后包装入库。从生产技术观察，优异的钢帘线产品聚焦于抗疲劳、抗磨损、耐腐蚀和橡胶粘合性能。由于宽断面、扁平化的子午线轮胎促使轮胎工业对钢帘线的性能要求越来越高，钢帘线的产品由普通强度向高强度及超高强度、由普通开放型钢帘线向全渗胶型钢帘线、由层型帘线向密集型钢帘线、以及由高伸长钢帘线向高冲击型钢帘线转变。
- 公司钢帘线业务已出现结构性的扩张。2020-2022 年公司钢帘线设计产能由 20 万吨增长至 46.5 万吨，复合增长率达 52.5%。公司钢帘线业务的快速增长源于 2021 年 5 月完成对胜通钢帘线的收购，胜通钢帘线属于国家级重点高新技术企业，具有 26.5 万吨智能化生产产能并有较为知名的胜通钢帘线品牌，收购胜通钢帘线有助于扩大公司在钢帘线市场的竞争力与市占率并提升公司的规模效益。从产量及产能利用率角度观察，公司钢帘线产量同期由 18.76 万吨增至 34.72 万吨 (CAGR=36%)，产能利用率却由 93.78% 降至 74.66%。产能利用率未能充分有效利用主要与胜通钢帘线破产重组所导致有效产能未运转有关，鉴于 2023 年内钢帘线的有效在产产能已逐步恢复至常态化，预计公司钢帘线产量或将突破 40 万吨。按 2022 年中国钢帘线总产量 289.5 万吨测算，公司钢帘线业务市占率或将攀升至 13.8% (该数据 2020 年或为 7.6%)。
- 钢帘线业务或推动公司第二成长极显现。公司钢帘线业务产能利用率的常态化将带动钢帘线产品有效产出释放，而 2020-2022 年公司钢帘线平均 98.2% 的产销率意味着该业务具有极强的现金流创造能力。另一方面，公司钢帘线板块的毛利水平具有持续优化空间。2022 年钢帘线业务因胜通的并表而出现亏损，业务端全年毛利率-1.36%，但考虑到胜通钢帘线的生产经营已经开始回归常态化，叠加公司已在系统性的进行统筹购销、产能恢复及工艺优化等工作，预计公司钢帘线业务利润状态将出现质变 (如 23H1 公司钢帘线业务已实现盈利)。考虑到钢帘线业务占公司主营收入比例的持续扩张 (业务占比已升至 49.3%)，该业务的强成长性有望推动公司第二成长极显现。

图12: 公司钢帘线营收及占比情况



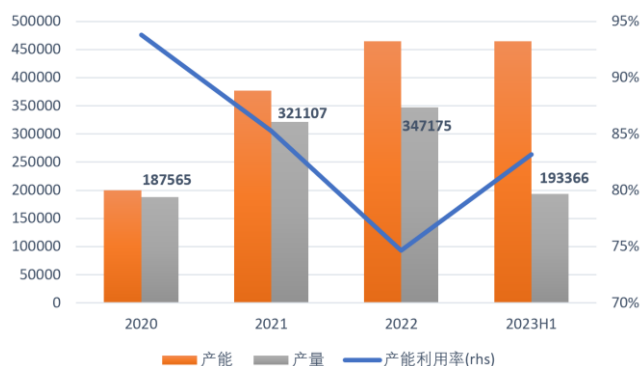
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图13: 钢帘线生产工艺流程



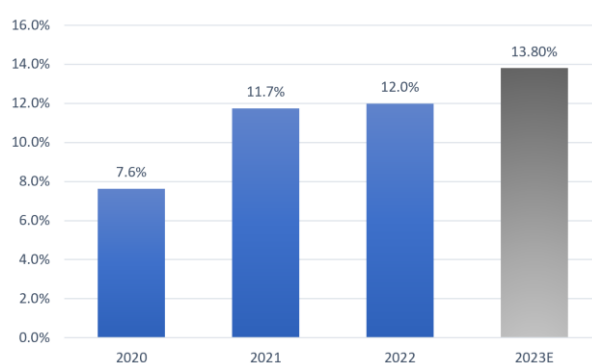
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图14: 公司钢帘线&amp;胶管钢丝产能、产量及产能利用率情况 (吨)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图15: 公司钢帘线国内市占率变化情况 (2023 为预测)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

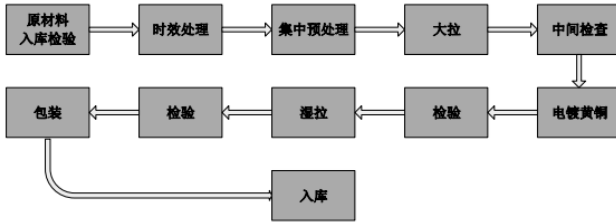
### 2.1.3 胶管钢丝业务持续稳定发展

胶管钢丝是表面镀有黄铜由高碳钢制成的钢丝，是橡胶软管的骨架材料，主要用于增强液压橡胶软管。使用胶管钢丝加强的橡胶软管对高温、高压、高冲击力具有较好的承受能力，是工程机械、冶金、采矿、石油开采、航空、智能化机械等行业的液压系统中比较重要的生产原料。胶管钢丝的生产工艺与钢帘线相似，但无需进行合股工序。

- 公司胶管钢丝业务营收及毛利维持稳定状态。2020-2022 年公司胶管钢丝营收分别为 3.2 亿元、4.45 亿元及 3.92 亿元，占公司主营业务比例分别为 10.4%、8.75%及 7.52%，该业务营收状态整体稳定，但主营占比受钢帘线业务高增长而略有回落。从利润角度观察，当前胶管钢丝毛利水平处于三类主营业务偏高位置，2022 年该业务毛利率上升 1.27pct 至 8.14%，鉴于胶管钢丝外销占比已经出现攀升，考虑到平均销售价格的上涨叠加公司胶管钢丝实际产量增长将受益于钢帘线产能扩张及产能利用率的攀升，预计公司该业务将有助推动公司效益规模的显现。
- 公司胶管钢丝产品规格齐全，业务仍处稳定扩张区间。从产品规格角度观察，公司胶管钢丝产品线径覆盖 0.25mm 至 0.70mm，抗拉强度覆盖 2150-2450Mpa、2450-2750Mpa、2750-3050Mpa，产品的多样化可有效满足需求的多样化，从而提升产品竞争优势。从市场需求角度观察，公司胶管钢丝产品同样维持极高的产销

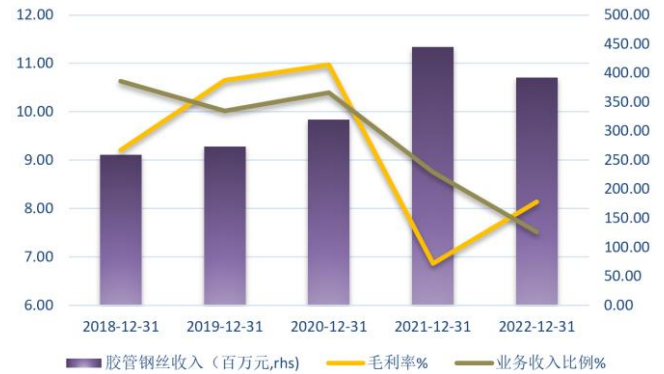
率，2020-2022 年间，该业务产销率分别为 101.3%、100.1%及 98.9%，至 23H1 产销水平增至 101.7%，整体反映公司胶管钢丝业务仍具有稳定成长的特性。

图16：胶管钢丝生产工艺流程



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图17：公司胶管钢丝业务营收毛利及收入占比变化



资料来源：wind，东兴证券研究所

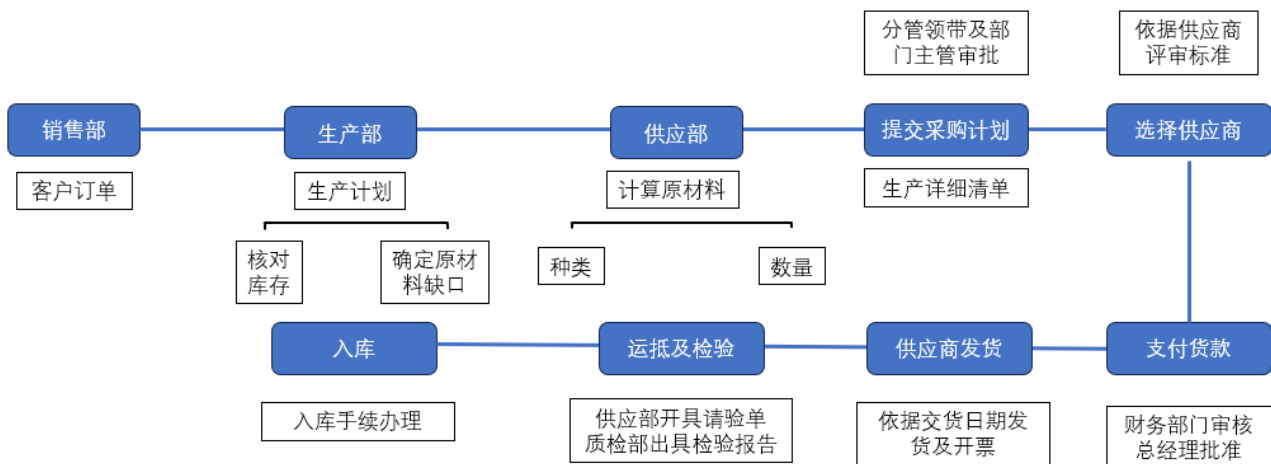
### 3. 公司具有橡胶骨架材料完整供应体系且已构建一体化协同体系

公司是国内能够一体化且规模化生产全系列轮胎橡胶骨架材料的新材料厂家之一。公司已拥有胎圈钢丝、钢帘线及胶管钢丝从采购、研发、生产到销售的完整供应体系，公司的经营模式基于其构建的一体化骨架金属材料协同体系。

#### 3.1 采购模式：以订单驱动的采购模式

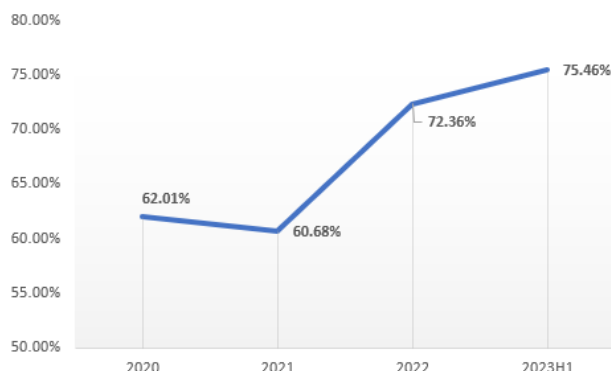
公司根据生产计划所需原材料并结合原料库存等因素制定统一采购计划，并由供应部根据采购的标准化流程及供应商管理体系（公司建立的完善的内部采购控制制度）来进行原材料的统一采购并进行质检检测。公司生产所需采购的原材料主料为盘条，辅料为二甲苯、硫酸铜、硼砂、硫酸亚锡等。其中盘条占公司原材料生产成本比重达 65.9%，公司在选择钢材供应商时依据供应商评审标准并核心考虑钢材的质量、价格及供应商的地理位置，并采取预先支付货款方式。

图18：大业股份采购模式



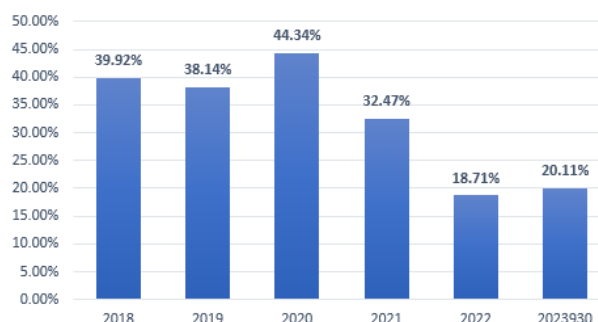
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图19: 前五大供应商集中度变化



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图20: 公司应付账款占比变化情况



资料来源: wind, 东兴证券研究所

### 3.2 生产模式: 采取以销定产的柔性生产方式, 数字智能化生产助力

公司根据销售订单来制定销售及生产计划。销售部根据客户订单情况提出销售计划后, 生产部结合原材料库存状态, 制造车间产能情况制定生产计划并安排生产。在生产过程中技术部门会提供相应技术及工艺指导来配合生产, 最终由生产车间具体实施生产。

公司采取柔性生产方式, 智能制造有效显现。公司生产环节严格按照《产品生产过程控制程序》执行, 采取自动化流水线的柔性生产方式, 在同一条生产线上通过设备调整来完成不同规格产品的批量生产任务, 这样既满足客户多样化定制需求的生产, 又能保证设备流水线维持偏高的产能利用率。此外, 公司持续重视生产系统数字化及智能化水平的提升, 公司已经建成钢帘线智能检配中心, 已完全实现物流自动运输、信息自动采集、产品自动检测等生产步骤, 这有助于进一步提升产品质量并降低人工成本。公司在 2021 年已入选山东省工信厅第一批省级绿色工厂名单, 随着公司智能制造的持续推进, 伴随年产 20 万吨子午线轮胎用高性能胎圈钢丝项目的建成达产, 公司智能制造的优势有望进一步显现。

### 3.3 销售模式: 产品销售为直销模式, 下设国内与国际两个销售平台

公司销售部分国内和国际两个平台, 其中国内销售采取直销模式, 海外销售则采取直销及经销相结合模式。公司坚持以客户需求为导向, 以重点轮胎客户为中心, 根据下游轮胎客户的个性化需求进行产品的研发、生产及销售。根据不同规模的市场客户, 公司客户的开发周期有所不同, 小 (年收入规模<5 亿元)、中 (年收入规模>5 亿元) 及大 (全球轮胎行业前十) 客户的开发周期通常为 1-2 个月、3-6 个月以及 2-3 年, 其中大客户对产品研发及性能要求更为严格, 有效合作后会有助于公司进入其全球采购体系并建立长久业务合作关系。公司具有体系化的销售模式, 通过“调研-拓展-订制-订单转换-追踪-售后服务-客户反馈-培训”的全流程服务体系来增强客户信任度及黏性。

图21: 前五大客户集中度变化

图22: 公司应收账款占比变化情况

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/218066056050006033>