

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

通用股份 (601500. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

张燕生 化工行业首席分析师

执业编号: S1500517050001

联系电话: 010-83326847

邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师

执业编号: S1500520080002

联系电话: 010-83326848

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

尹柳 化工行业研究助理

联系电话: +86 010-83326712

邮箱: yinliu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 泰国工厂贡献突出，看好柬埔寨工厂未来表现

2023年4月26日

## 事件:

近日，通用股份发布 2022 年报及 2023 年一季报。公司 2022 年实现营业收入 41.2 亿元，同比下降 3.17%；实现归母净利润 1696 万元，同比上升 46.09%。2023 年一季度实现营业收入 10.49 亿元，同比下降 7.57%；实现归母净利润 1115 万元，同比增长 50.29%，是 2022 年全年的 66%。

## 点评:

- **海外工厂表现亮眼。(1) 泰国工厂成为 2022 年利润最重要来源。**2022 年，泰国工厂进入全面投产阶段，泰国子公司全年贡献净利润 2.35 亿元，有效支撑净利润。泰国子公司 2022 年上半年、下半年贡献净利润分别为 1.36 亿元、0.99 亿元，下半年不及上半年主要受到海外去库存的影响。此外泰国工厂有 30 万条全钢胎项目仍在建，公司预计 2023 年上半年投产，泰国工厂未来盈利有望继续增长。**(2) 柬埔寨工厂是未来重要增量。**公司在柬埔寨规划了 90 万条全钢胎、500 万条半钢胎产能。柬埔寨工厂自 2022 年 1 月 27 日奠基，克服了疫情、雨季等多重挑战，快速实现了生产线的全线贯通，在 2023 年 3 月 18 日顺利实现首胎下线。柬埔寨项目计划在 2023 年上半年首柜正式发货，到年底实现 50% 的产能规模。柬埔寨工厂已与美国、欧洲等当地多家头部客户签订了战略合作，有望在投产后快速消化产能，释放利润。柬埔寨工厂有着双反零税率的优势，且位于公司股东红豆集团所参建的西港特区内，西港特区是“一带一路”上的样板工程，也是中柬唯一一个签订双边政府协定的国家级经贸合作区，拥有显著的投资优势、完善的配套设施和便利的交通运输，为公司海外布局提供了优势。
- **轮胎行业企稳向好。(1) 美国市场方面**，美国轮胎制造商协会 (USTMA) 2 月底公布了对美国 2023 年轮胎出货量的预测，USTMA 预计 2023 年美国轮胎出货量将达到 3.342 亿条，同比增加 0.7%，其中半钢胎配套市场同比增加 2.3%，半钢胎替换市场同比增加 1.0%。**(2) 中国市场方面**，随着疫情缓和，一季度我国轮胎开工率、物流景气指数、重卡销量等多指标回暖。此外，2022 年 6 月，山东省工业和信息化厅发布《2022 年山东省利用综合标准依法依规推动落后产能退出工作方案》，对于轮胎行业的整改方案如下：年产能 120 万条以下的全钢子午胎（工程轮胎、航空轮胎、宽断面无内胎除外）、500 万条以下的半钢子午胎（缺气保用轮胎、赛车胎高端产品、超低断面轮胎除外）企业全部整合退出。这标志着山东省轮胎行业新一轮整改正式开始，作为轮胎大省的山东，本轮产能退出政策界定明确，政策力度加码大，也将为营造公平竞争市场带来更大助力。**(3) 我们认为，2023 年美国轮胎市场有望稳健，中国轮胎市场有望复苏，通用股份有望凭借中、泰、柬三基地持续扩大市场份额，实现跨越式发展。**

- **品牌优势持续提升。**公司连续多年在美国 SEMA 展、德国科隆、迪拜

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

等国际轮胎展会亮相，塑造公司国际化品牌形象，使得公司品牌辐射面快速延伸、知名度不断提升。公司稳定的产品质量和优质的服务广受用户认可和市场好评。千里马轮胎连续荣获中国 500 最具价值品牌和中国十大影响力轮胎品牌，公司连续多年获得“全国用户满意产品”称号，品牌和企业影响力进一步提升。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别达到 55.87 亿元、74.68 亿元、78.57 亿元，同比增长 35.6%、33.7%、5.2%，归属母公司股东的净利润分别达到 2.97 亿元、5.87 亿元、6.60 亿元，同比增长 1652.1%、97.7%、12.4%，2023-2025 年摊薄 EPS 分别达到 0.19 元、0.37 元和 0.42 元，当前股价对应 2023PE 为 19.79x，**维持“买入”评级。**
- **风险因素：** 1、产能建设不及预期 2、下游需求大幅下降风险 3、原材料价格大幅上涨的风险

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,256	4,120	5,587	7,468	7,857
同比(%)	23.4%	-3.2%	35.6%	33.7%	5.2%
归属母公司净利润	12	17	297	587	660
同比(%)	-87.2%	46.1%	1652.1%	97.7%	12.4%
毛利率(%)	10.0%	10.5%	14.1%	16.2%	16.5%
ROE(%)	0.3%	0.4%	5.3%	8.2%	8.4%
EPS (摊薄)(元)	0.01	0.01	0.19	0.37	0.42
P/E	506.60	346.76	19.79	10.01	8.91
P/B	1.37	1.37	1.05	0.82	0.75
EV/EBITDA	18.42	16.31	12.08	7.62	6.80

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	3,827	3,628	4,202	5,696	5,886	
货币资金	1,023	810	1,369	1,983	1,990	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	810	890	776	1,037	1,091	
预付账款	41	28	40	53	54	
存货	1,698	1,773	1,867	2,434	2,553	
其他	255	127	150	189	198	
<b>非流动资产</b>	5,082	5,566	6,450	6,995	7,559	
长期股权投资	425	432	439	444	450	
固定资产(合计)	3,798	4,002	4,638	5,145	5,570	
无形资产	426	489	548	593	646	
其他	434	643	825	813	894	
<b>资产总计</b>	8,909	9,194	10,652	12,691	13,445	
<b>流动负债</b>	3,389	4,075	4,233	4,681	4,775	
短期借款	1,495	2,285	2,285	2,285	2,285	
应付票据	622	134	213	278	292	
应付账款	1,065	1,012	1,067	1,391	1,459	
其他	206	644	667	726	739	
<b>非流动负债</b>	1,239	809	809	809	809	
长期借款	1,166	741	741	741	741	
其他	73	68	68	68	68	
<b>负债合计</b>	4,628	4,884	5,042	5,490	5,584	
少数股东权益	0	7	7	7	7	
归属母公司股东权益	4,281	4,303	5,603	7,194	7,854	
<b>负债和股东权益</b>	8,909	9,194	10,652	12,691	13,445	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	4,256	4,120	5,587	7,468	7,857	
同比(%)	23.4%	-3.2%	35.6%	33.7%	5.2%	
归属母公司净利润	12	17	297	587	660	
同比(%)	-87.2%	46.1%	1652.1%	97.7%	12.4%	
毛利率(%)	10.0%	10.5%	14.1%	16.2%	16.5%	
ROE%	0.3%	0.4%	5.3%	8.2%	8.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.01	0.01	0.19	0.37	0.42	
P/E	506.60	346.76	19.79	10.01	8.91	
P/B	1.37	1.37	1.05	0.82	0.75	
EV/EBITDA	18.42	16.31	12.08	7.62	6.80	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	4,256	4,120	5,587	7,468	7,857	
营业成本	3,832	3,686	4,801	6,260	6,564	
营业税金及附加	19	15	23	30	31	
销售费用	105	115	145	197	208	
管理费用	151	146	203	268	283	
研发费用	108	92	139	180	189	
财务费用	97	79	54	32	7	
减值损失合计	-7	-14	0	0	0	
投资净收益	24	29	40	51	55	
其他	45	5	48	63	62	
<b>营业利润</b>	7	7	311	616	693	
营业外收支	0	4	2	2	2	
<b>利润总额</b>	7	11	313	618	695	
所得税	-3	-4	16	31	35	
<b>净利润</b>	11	15	297	587	660	
少数股东损益	-1	-2	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	12	17	297	587	660	
EBITDA	405	458	664	973	1,089	
EPS(当)	0.01	0.01	0.19	0.37	0.42	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	-62	169	823	565	1,045	
净利润	11	15	297	587	660	
折旧摊销	355	401	354	395	460	
财务费用	84	126	86	86	86	
投资损失	-24	-29	-40	-51	-55	
营运资金变动	-478	-370	142	-433	-88	
其它	-10	27	-16	-20	-18	
<b>投资活动现金流</b>	-1,084	-500	-1,182	-868	-951	
资本支出	-723	-699	-1,215	-914	-1,000	
长期投资	-8	-9	-7	-5	-6	
其他	-354	208	40	51	55	
<b>筹资活动现金流</b>	1,210	532	917	917	-86	
吸收投资	886	9	1,003	1,003	0	
借款	2,412	3,067	0	0	0	
支付利息或股息	-235	-208	-86	-86	-86	
<b>现金流净增加额</b>	69	203	559	614	7	

## 研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经历。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

洪英东，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

尹柳，中山大学高分子材料学士，中央财经大学审计硕士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事基础化工行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。