

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

国际化战略摆脱困境，海外再布局未来可期

2023年8月28日

事件:

近日，通用股份发布 2023 年半年报。公司 2023 年上半年实现营业收入 22.41 亿元，同比增加 5.53%；实现归母净利润 5808 万元，同比增加 219.32%。2023 年第二季度实现营业收入 11.92 亿元，同比增加 20.59%；实现归母净利润 4693 万元，同比增加 335.72%。

点评:

- **泰国工厂产销两旺，柬埔寨工厂开始放量，国际化战略布局助力公司业绩明显增长、摆脱困境。(1) 泰国工厂产销两旺，创造有史以来最佳业绩。**2023 年上半年，泰国工厂保持产销两旺势头，二季度在手订单超过现有产能规模，公司通过优化计划排产等措施，有效发挥现有产能。泰国工厂 2023 年上半年实现净利润 1.96 亿元，同比增加 44%，是泰国工厂建设以来的最佳业绩。(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。柬埔寨工厂于 5 月 22 日正式开业，已达成与美国、巴西等多家头部客户的战略合作。目前柬埔寨生产基地已实现产品量产发货，2023 年上半年开始贡献利润。我们认为，柬埔寨工厂的放量有望助力公司业绩继续增长。
- **轮胎行业需求总体稳健。(1) 美国市场方面，**从上半年美国进口轮胎数量来看，美国进口半钢胎数量连续多月均与 2021 年同期值相近，美国进口全钢胎数量在 6 月恢复至 2021 年同期值附近，我们判断去库存可能已经基本结束，美国进口需求有望恢复稳健态势。(2) **中国市场方面，**2023 年上半年，中国轮胎开工率、产量、出口量均维持在相对高位，且伴随着国家及山东省在 2023 年发布系列淘汰落后产能的政策文件，轮胎行业落后产能出清速度有望进一步加快，促进行业更加良性发展。
- **规划泰国二期扩建项目，不断加速国际化布局，后续成长空间可期。**2023 年上半年，公司柬埔寨工厂开业、泰国新增年产 30 万条全钢胎项目进入达产阶段，公司的中、泰、柬三基地布局取得阶段性胜利，国际化布局取得一定成果。8 月 29 日，公司发布《泰国高性能子午胎扩产项目可行性研究报告》，扩建项目设计产量为全钢胎年产 50 万条、半钢胎年产 600 万条。根据公司公告，该项目落地后，年平均贡献营业收入、净利润分别有望达到 21.30 亿元、3.73 亿元。我们认为，泰国二期扩建项目有利于进一步扩大公司规模、提升公司全球市占率、增强公司营运能力和国际市场竞争能力，公司继续国际化布局，未来空间可期。
- **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、73.60 亿元、78.57 亿元，同比增长 35.6%、31.7%、6.8%，归属母公司股东的净利润分别达到 2.15 亿元、4.92 亿元、6.06 亿元，同比增长 1164.9%、129.5%、23.0%，2023-2025 年摊薄 EPS 分别达到 0.14 元、0.31 元和 0.38 元，当前股价对应 2023PE 为 30.11x，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(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,256	4,120	5,587	7,360	7,857
同比(%)	23.4%	-3.2%	35.6%	31.7%	6.8%
归属母公司净利润	12	17	215	492	606
同比(%)	-87.2%	46.1%	1164.9%	129.5%	23.0%
毛利率(%)	10.0%	10.5%	12.5%	15.0%	15.8%
ROE(%)	0.3%	0.4%	3.9%	7.1%	8.0%
EPS (摊薄)(元)	0.01	0.01	0.14	0.31	0.38
P/E	556.39	380.85	30.11	13.12	10.66
P/B	1.51	1.50	1.18	0.93	0.85
EV/EBITDA	18.42	16.31	15.15	9.32	7.95

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	3,827	3,628	4,094	5,465	5,617	
货币资金	1,023	810	1,226	1,771	1,702	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	810	890	776	1,022	1,091	
预付账款	41	28	41	53	54	
存货	1,698	1,773	1,901	2,432	2,572	
其他	255	127	150	187	198	
非流动资产	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	
资产总计	8,909	9,194	10,544	12,460	13,177	
流动负债	3,389	4,075	4,259	4,679	4,789	
短期借款	1,495	2,285	2,285	2,285	2,285	
应付票据	622	134	217	278	294	
应付账款	1,065	1,012	1,086	1,390	1,470	
其他	206	644	670	726	740	
非流动负债	1,239	809	809	809	809	
长期借款	1,166	741	741	741	741	
其他	73	68	68	68	68	
负债合计	4,628	4,884	5,068	5,488	5,598	
少数股东权益	0	7	7	7	7	
归属母公司股东权益	4,281	4,303	5,469	6,965	7,571	
负债和股东权益	8,909	9,194	10,544	12,460	13,177	

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	7,360	7,857	
同比(%)	23.4%	-3.2%	35.6%	31.7%	6.8%	
归属母公司净利润	12	17	215	492	606	
同比(%)	-87.2%	46.1%	1164.9%	129.5%	23.0%	
毛利率(%)	10.0%	10.5%	12.5%	15.0%	15.8%	
ROE%	0.3%	0.4%	3.9%	7.1%	8.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.01	0.01	0.14	0.31	0.38	
P/E	556.39	380.85	30.11	13.12	10.66	
P/B	1.51	1.50	1.18	0.93	0.85	
EV/EBITDA	18.42	16.31	15.15	9.32	7.95	

利润表		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	7,360	7,857	
营业成本	3,832	3,686	4,888	6,254	6,613	
营业税金及附加	19	15	23	29	31	
销售费用	105	115	145	194	208	
管理费用	151	146	203	264	283	
研发费用	108	92	139	177	189	
财务费用	97	79	54	37	16	
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	62	62	
营业利润	7	7	224	516	636	
营业外收支	0	4	2	2	2	
利润总额	7	11	226	518	638	
所得税	-3	-4	11	26	32	
净利润	11	15	215	492	606	
少数股东损益	-1	-2	0	0	0	
归属母公司净利润	12	17	215	492	606	
EBITDA	405	458	577	880	1,040	
EPS(当)	0.01	0.01	0.14	0.31	0.38	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-62	169	732	497	968	
净利润	11	15	215	492	606	
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	134	-407	-110	
其它	-10	27	-16	-20	-18	
投资活动现金流	-1,084	-500	-1,182	-869	-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	
筹资活动现金流	1,210	532	866	917	-86	
吸收投资	886	9	999	1,003	0	
借款	2,412	3,067	0	0	0	
支付利息或股息	-235	-208	-134	-86	-86	
现金流净增加额	69	203	416	545	-69	

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。

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。