



2021-04-29

公司点评报告

买入/首次

通用股份(601500)

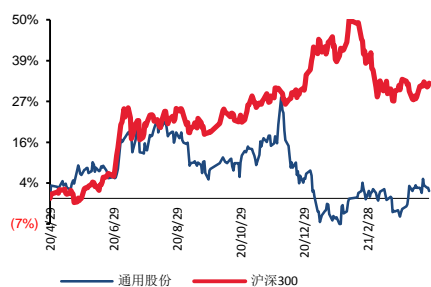
目标价: 7.5

昨收盘: 5.64

可选消费 汽车与汽车零部件

## 5X 战略计划启航, 轮胎海外建厂厚积薄发

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	872/872
总市值/流通(百万元)	4,920/4,920
12 个月最高/最低(元)	7.09/5.13

### 相关研究报告:

证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

分析师助理: 贺顺利

电话: 15117964218

E-MAIL: hesl@tpyzq.com

执业资格证书编码:

**事件:** 公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报。(1) 2020 年报告期, 公司实现营业收入 34.48 亿元, 同比+3.36%; 归母净利润 0.91 亿元, 同比-12.6%; 其中第四季度单季营业收入 9.87 亿元, 同比+35.99%, 环比-8.77%; 归母净利润 0.05 亿元, 同比-49.07%, 环比-90.35%。(2) 2021 年第一季度, 公司实现营业收入 10.83 亿元, 同比+91.89%, 环比+9.7%; 归母净利润 0.17 亿元, 同比+57.59%, 环比+234.94%。

### 主要观点:

#### 1. 海外建厂形成产业趋势, 5X 战略加速全球布局

公司紧抓国家“一带一路”机遇, 加速国际化布局。2020 年泰国生产基地项目已成功建设运营, 实现了效率和效益的提升。公司将继续实施海内外其他生产基地的选址、建设, 围绕主机厂配套和蓬勃的替换市场机遇, 提高技术研发、管理、服务的高效响应, 同时进一步规避贸易壁垒, 加速全球化竞争能力的提升。结合宏观形势和行业发展, 公司制定了“5X 战略计划”, 力争未来 10 年内实现国内外 5 大生产基地, 5 大研发中心, 500 家战略渠道商、5000 家核心门店, 以及 5000 万条以上的产能规模。作为江苏省示范智能车间, 半钢胎工厂“黑灯车间”, 120 万套高性能全钢胎智能工厂按照“工业 4.0”标准规划, 在半钢胎智能制造成功打造的基础上, 构建“大数据工业大脑”, 致力于从原材料入库到成品出库全过程的智能化生产, 于 2020 年 12 月末已具备 50 万套的产能规模。

#### 2. 泰国工厂利润逐步释放, 毛利率逐季改善

2020 年轮胎的产量 839.31 万条, 同比+27.48%, 销量 796 万条, 同比+26.8%。2020 年 1 月, 泰国生产基地举行了开业庆典。自项目投产以来, 泰国公司充分发挥团队力量, 克服疫情及海外建厂的重重困难, 打通自循环, 3 月份第一批轮胎货柜顺利出口国外, 同时积极开拓泰国本土和国际营销网络, 海外订单持续增长, 出口呈现强劲势头, 在行业创立了“建厂速度快、项目投产快、盈利速度快”的良好口碑, 为后续业绩增长奠定了坚实基础。

2020 年 Q4 毛利率 6.7%, 环比-10.62%; 销售费用率-3.38%, 环比-7.97%; 管理费用率 8.72%, 环比+3.45%; 财务费用率 1.43%, 环比-1.66%。2021 年 Q1 毛利率 9.99%, 环比+3.3%; 销售费用率 2.05%, 环比+5.43%; 管理费用率 5.2%, 环比-3.52%; 财务费用率 2.01%, 环比+0.57%。

### 3. 产能释放有序进行，后续建厂“复制”有望加速

2020 年 Q4 新增资本支出 3.39 亿元，在建工程达到 11.69 亿元，固定资产达到 26.65 亿元，在建工程/固定资产实现 43.86%。2021 年 Q1 新增资本支出 2.23 亿元，在建工程达到 10.43 亿元，固定资产达到 28.56 亿元，在建工程/固定资产实现 36.52%。公司产能建设情况：国内 600 万条半钢胎，实际达成 300 万条，预计 2022 年完工。120 万条全钢胎，实际达成 50 万条，预计 2021 年 9 月完工。泰国 600 万条半钢胎，实际达成 300 万条，预计 2021 年 10 月完工。泰国 100 万条全钢胎，实际达成 50 万条，预计 2021 年 10 月完工。以上项目拟投资金额合计约 42 亿。

### 4. 盈利预测及评级

基于出口需求拉动与公司产能释放，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 1.77 亿元、3.05 亿元、3.99 亿元，对应 EPS 0.20 元、0.35 元、0.46 元，PE 27.79X、16.11X、12.32X。考虑公司 5X 战略起航，利润快速释放，维持“买入”评级。

**风险提示：**贸易政策变化、原料价格波动、汇率波动、项目投产进度不及预期、汽车行业增速下滑

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3448	4048	4633	5033
(+/-%)	3.4%	17.4%	14.5%	8.6%
净利润(百万元)	91	177	305	399
(+/-%)	-12.6%	94.5%	72.5%	30.8%
摊薄每股收益(元)	0.10	0.20	0.35	0.46
市盈率(PE)	56.64	27.79	16.11	12.32

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

## 财务报表预测

**利润表 (百万元)**

	2020	2021	2022	2023
营业收入	3448	4048	4633	5033
营业成本	2995	3415	3805	4065
毛利	453	633	828	968
%营业收入	13%	16%	18%	19%
税金及附加	17	20	22	24
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	78	92	105	114
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	140	164	188	204
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	108	127	146	158
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	69	104	104	104
%营业收入	2%	3%	2%	2%
资产减值损失	10	0	0	0
信用减值损失	6	0	0	0
其他收益	21	21	21	21
投资收益	36	36	36	36
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	4	4	4	4
营业利润	87	188	325	425
%营业收入	3%	5%	7%	8%
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	88	189	325	426
%营业收入	3%	5%	7%	8%
所得税费用	-3	12	20	26
净利润	91	177	305	399
归属于母公司的净利润	91	177	305	399
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.10	0.20	0.35	0.46

**现金流量表 (百万元)**

	2020	2021	2022	2023
经营活动现金流净额	157	638	368	462
投资	0	0	0	0
资本性支出	4	4	4	4
其他	-531	36	36	36
投资活动现金流净额	-526	41	41	41
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	547	0	0	0
筹资成本	-138	-104	-104	-104
其他	0	3	0	0
筹资活动现金流净额	409	-101	-104	-104
现金净流量	40	578	305	399

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院;

**资产负债表 (百万元)**

	2020	2021	2022	2023
货币资金	494	1072	1377	1776
交易性金融资产	1	1	1	1
应收账款及应收票据	555	0	0	0
存货	1453	0	0	0
预付账款	18	0	0	0
其他流动资产	150	146	146	146
流动资产合计	2671	1219	1524	1924
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	430	430	430	430
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	2665	2665	2665	2665
无形资产	460	460	460	460
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	16	16	16	16
其他非流动资产	1374	1374	1374	1374
资产总计	7618	6166	6471	6870
短期借款	1322	1322	1322	1322
应付票据及应付账款	1523	0	0	0
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	39	0	0	0
应交税费	5	0	0	0
其他流动负债	163	98	98	98
流动负债合计	3051	1419	1419	1419
长期借款	834	834	834	834
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	10	10	10	10
其他非流动负债	62	62	62	62
负债合计	3957	2325	2325	2325
归属于母公司的所有者权益	3672	3852	4158	4557
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	3672	3852	4158	4557
负债及股东权益	7629	6177	6482	6882

**基本指标**

	2020	2021	2022	2023
EPS	0.10	0.20	0.35	0.46
BVPS	4.21	4.42	4.77	5.22
PE	56.64	27.79	16.11	12.32
PEG	—	0.29	0.22	0.40
PB	1.40	1.28	1.18	1.08
EV/EBITDA	19.94	26.50	15.79	11.55
ROE	2%	5%	7%	9%

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。