

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

静待海外双工厂落地, 迎来海外双引擎发力

2022年10月30日

事件: 2022年10月29日, 通用股份发布2022年三季度报告, 公司2022年前三季度实现营业收入32.74亿元, 同比增长1.87%; 实现归属于上市公司股东的净利润2283万元, 同比下降28.01%。公司2022年第三季度单季度实现营业收入11.51亿元, 同比增长9.20%, 环比增长16.42%; 实现归属于上市公司股东的净利润464万元, 同比增长560.95% (扭亏为盈), 环比下降56.92%。

点评:

- **收入同比环比双增利润承压, 公司在行业波动中继续开疆拓土。**22年上半年以来, 美国堵港问题缓解, 海运费下降, 美国经销商出现“买涨不买跌”的观望心态, 前期的囤货也需要消化, 导致22Q3来自美国轮胎进口订单出现短暂波动。公司22Q3实现轮胎销量215万条, 同比-4.80%, 环比+2.30%, 轮胎产品均价515元/条, 同比+18.21%, 环比+13.06%。公司在行业波动下让利销售, 继续开拓市场, 实现销量、收入的环比增长, 净利润虽短期承压, 环比减少, 但依然实现盈利。伴随着公司产品结构、销售结构调整, 公司轮胎销售均价同比环比均实现两位数大幅增长, 更显难能可贵。
- **海外双引擎发力在即, 柬埔寨工厂有望22年底首胎下线。**截止2021年报, 公司在泰国已投产100万条全钢、600万条半钢产能, 在建30万条全钢产能, 在柬埔寨在建90万条全钢、500万条半钢产能。泰国工厂22年上半年贡献了1.36亿元的净利润, 是公司利润的主要源泉, 30万条全钢产能投产后有望继续放量。柬埔寨工厂有望在22年底实现首胎下线, 23年3月开始出货。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, 配套完善, 盈利水平有望超过泰国工厂。柬埔寨工厂尚未投产之际已有美国重要轮胎经销商与公司达成战略合作, 有望在投产后快速消化产能, 释放利润。海外双工厂落地在即, 双引擎齐发力后公司有望实现困境反转, 迎来春暖花开。
- **原材料价格回落趋势明显, 有望提升公司盈利能力。**2022年第三季度公司主要原材料天然胶采购价格较二季度下降约2.82%, 合成胶采购价格较二季度下降约1.50%, 炭黑采购价格较二季度上涨约1.67%, 钢帘线采购价格较二季度下降约11.36%。我们测算的轮胎原材料价格指数三季度均值为168.57, 较22年初下降4.71%, 10月28日为167.37, 较22年初下降5.39%。原材料价格回落趋势明显, 有望持续缓解公司成本压力, 提升公司盈利水平。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2022-2024年营业收入分别达到45.65亿元、60.79亿元、84.88亿元, 同比增长7.28%、33.17%、39.62%, 归属母公司股东的净利润分别达到4766万元、2.19亿元、6.14亿元, 同比增长310.50%、360.48%、179.92%, 2022-2024年摊薄EPS分

别达到 0.04 元、0.17 元和 0.48 元，当前股价对应 2022PE 为 94x，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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3448	4256	4565	6079	8488
同比(%)	3.36%	23.43%	7.28%	33.17%	39.62%
归属母公司净利润	91	12	48	219	614
同比(%)	-12.60%	-87.24%	310.50%	360.48%	179.92%
毛利率(%)	13.14%	9.96%	11.09%	12.76%	16.23%
ROE(%)	2.48%	0.29%	1.12%	5.09%	13.01%
EPS（摊薄）（元）	0.10	0.01	0.04	0.17	0.48
P/E	49	385	94	20	7
P/B	1.22	1.04	1.06	1.01	0.89
EV/EBITDA	13.53	14.49	14.31	10.11	6.46

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2682	3827	3270	3904	5239
货币资金	494	1023	353	151	234
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	555	810	869	1157	1616
预付账款	18	41	43	56	76
存货	1453	1698	1799	2351	3151
其他	163	255	207	189	163
非流动资产	4947	5082	6260	7133	8001
长期股权投资	430	425	425	425	425
固定资产(合计)	2665	3798	4012	4845	5619
无形资产	460	426	787	896	986
其他	1391	434	1037	967	971
资产总计	7629	8909	9531	11037	13240
流动负债	3051	3389	3786	4602	5675
短期借款	1322	1495	1745	1995	2245
应付票据	587	622	659	861	1154
应付账款	936	1065	1128	1474	1977
其他	206	206	254	271	300
非流动负债	905	1239	1539	1989	2439
长期借款	834	1166	1466	1916	2366
其他	72	73	72	72	72
负债合计	3957	4628	5325	6590	8114
少数股东权益	0	0	5	30	98
归属母公司股东权益	3672	4281	4200	4417	5028
负债和股东权益	7629	8909	9531	11037	13240

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3448	4256	4565	6079	8488
同比(%)	3.36%	23.43%	7.28%	33.17%	39.62%
归属母公司净利润	91	12	47.66	219	614
同比(%)	-	-87.24%	310.50%	360.48%	179.92%
毛利率(%)	13.14%	9.96%	11.09%	12.76%	16.23%
ROE%	2.48%	0.29%	1.12%	5.09%	13.01%
EPS(摊薄)(元)	0.10	0.01	0.04	0.17	0.48
P/E	49	385	94	20	7
P/B	1.22	1.04	1.06	1.01	0.89
EV/EBITDA	13.53	14.49	14.31	10.11	6.46

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3448	4256	4565	6079	8488
营业成本	2995	3832	4059	5303	7110
营业税金及附加	17	19	22	29	41
销售费用	78	105	110	122	153
管理费用	140	151	160	182	212
研发费用	108	108	110	134	170
财务费用	69	97	110	123	145
减值损失合计	-16	-23	-5	-12	-24
投资净收益	36	24	25	29	26
其他	-6	15	30	36	33
营业利润	87	7	56	263	740
营业外收支	1	0	2	2	2
利润总额	88	7	58	265	742
所得税	-3	-3	5	21	59
净利润	91	11	53	244	683
少数股东损益	0	-1	5	24	68
归属母公司净利润	91	12	48	219	614
EBITDA	390	446	542	836	1418
EPS(当年)(元)	0.10	0.01	0.04	0.17	0.48

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	157	-63	510	516	904
净利润	91	11	53	244	683
折旧摊销	237	355	391	460	541
财务费用	65	84	93	112	135
投资损失	-36	-24	-25	-29	-26
营运资金变动	-208	-478	-10	-275	-431
其它	8	-10	7	5	2
投资活动现金流	-526	1,084	1,505	-1,304	-1,383
资本支出	-663	-723	-	-1,332	-1,409
长期投资	329	31	25	29	26
其他	-193	-393	-	-	-
筹资活动现金流	409	1,210	325	585	562
吸收投资	-	886	-3	-3	-3
借款	547	559	550	700	700
支付利息或股息	138	235	222	112	135
现金流净增加额	39	69	-670	-202	83

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	李若琳	13122616887	liruolin@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	jiali@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

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。