

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

柬埔寨首胎下线+定增完成, 海外双引擎时代来临

2023年3月19日

事件:

(1) 3月18日, 通用股份柬埔寨工厂首胎成功下线, 标志着通用股份海外“双基地”的正式建成、全面启航。在首胎下线仪式上, 西哈努克省省长郭宗仁、乔治·布什美中关系基金会创始人兼主席尼尔·布什, 中国民营经济国际合作商会会长、红豆集团董事局主席周海江, 通用股份董事长顾萃等相关领导和全体员工共同见证了这一历史时刻。

(2) 3月18日, 通用股份发布《2022年度向特定对象发行A股股票发行情况报告书》, 宣告定增发行完成。公告称, 本次发行价格为3.48元/股, 发行股数2.93亿股, 募资金总额10.18亿元。

点评:

- **海外第二引擎落地, 柬埔寨工厂实现首胎下线。**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。项目计划4月份首柜正式发货, 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。
- **控股股东及多金融机构参与定增, 彰显对公司发展的信心。**本次定增的发行对象最终确定为17家, 包括控股股东红豆集团及财通基金、中庚基金、泰康资产、诺德基金、淳厚基金、瑞华资管、银创资管、UBSAG、国泰基金、诺安基金、兴证基金等内外资机构, 展现了实控人及相关机构对公司未来发展的信心, 并持续优化公司股东结构。本次募集的资金主要用于柬埔寨项目建设及补充流动资金, 资金到位更有利于公司未来建设与发展。
- **国内外轮胎业多指标向好, 2023年轮胎企业有望迎来有利发展环境。**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%。中国市场方面, 随着疫情缓和以及节后复工, 2月我国轮胎开工率、物流景气指数、重卡销量等多指标回暖。2月中国全钢胎开工率56.45%, 环比增加23.50pct, 同比增加32.02pct; 半钢胎开工率61.72%, 环比增加22.39pct, 同比增加30.28pct; 2月物流业景气指数为50.10%, 重回景气区间; 2月我国重卡销量为68000辆, 环比增加39.63%, 同比增长14.48%, 实现环比

同比双增长，逆转连续数月的同比下降走势。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。

- **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 42.63 亿元、67.61 亿元、81.57 亿元，同比增长 0.2%、58.6%、20.7%，归属母公司股东的净利润分别达到 3204 万元、2.97 亿元、6.17 亿元，同比增长 176.0%、826.3%、108.0%，2022-2024 年摊薄 EPS 分别达到 0.02 元、0.23 元和 0.48 元，当前股价对应 2023PE 为 17x，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)	3,448	4,256	4,263	6,761	8,157
同比(%)	3.4%	23.4%	0.2%	58.6%	20.7%
归属母公司净利润	91	12	32	297	617
同比(%)	-12.6%	-87.2%	176.0%	826.3%	108.0%
毛利率(%)	13.1%	10.0%	10.1%	14.0%	16.7%
ROE(%)	2.5%	0.3%	0.8%	5.4%	10.1%
EPS（摊薄）(元)	0.07	0.01	0.02	0.23	0.48
P/E	55.78	437.29	158.45	17.11	8.22
P/B	1.38	1.19	1.20	0.92	0.83
EV/EBITDA	19.64	18.42	26.47	11.20	8.17

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为 2023 年 3 月 17 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	2,682	3,827	4,047	7,043	7,481	
货币资金	494	1,023	840	2,172	1,726	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	555	810	1,018	1,615	1,949	
预付账款	18	41	50	64	79	
存货	1,453	1,698	1,917	2,908	3,397	
其他	163	255	222	283	331	
非流动资产	4,947	5,082	5,515	6,311	6,989	
长期股权投资	430	425	498	538	582	
固定资产(合计)	2,665	3,798	4,059	4,722	5,279	
无形资产	460	426	487	544	588	
其他	1,391	434	471	507	541	
资产总计	7,629	8,909	9,561	13,354	14,470	
流动负债	3,051	3,389	4,100	6,592	7,091	
短期借款	1,322	1,495	2,495	2,695	2,895	
应付票据	587	622	319	1,229	1,264	
应付账款	936	1,065	1,065	2,382	2,611	
其他	206	206	220	286	321	
非流动负债	905	1,239	1,239	1,239	1,239	
长期借款	834	1,166	1,166	1,166	1,166	
其他	72	73	73	73	73	
负债合计	3,957	4,628	5,339	7,831	8,330	
少数股东权益	0	0	-3	-3	-3	
归属母公司股东权益	3,672	4,281	4,225	5,525	6,142	
负债和股东权益	7,629	8,909	9,561	13,354	14,470	

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	3,448	4,256	4,263	6,761	8,157	
同比(%)	3.4%	23.4%	0.2%	58.6%	20.7%	
归属母公司净利润	91	12	32	297	617	
同比(%)	-12.6%	-87.2%	176.0%	826.3%	108.0%	
毛利率(%)	13.1%	10.0%	10.1%	14.0%	16.7%	
ROE%	2.5%	0.3%	0.8%	5.4%	10.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.07	0.01	0.02	0.23	0.48	
P/E	55.78	437.29	158.45	17.11	8.22	
P/B	1.38	1.19	1.20	0.92	0.83	
EV/EBITDA	19.64	18.42	26.47	11.20	8.17	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	3,448	4,256	4,263	6,761	8,157	
营业成本	2,995	3,832	3,833	5,816	6,793	
营业税金及附加	17	19	18	28	34	
销售费用	78	105	120	190	230	
管理费用	140	151	159	253	305	
研发费用	108	108	108	179	216	
财务费用	69	97	63	82	33	
减值损失合计	-10	-7	0	0	0	
投资净收益	36	24	30	49	57	
其他	20	45	33	67	81	
营业利润	87	7	25	328	684	
营业外收支	1	0	2	2	2	
利润总额	88	7	27	330	686	
所得税	-3	-3	-3	33	69	
净利润	91	11	29	297	617	
少数股东损益	0	-1	-3	0	0	
归属母公司净利润	91	12	32	297	617	
EBITDA	352	405	301	611	917	
EPS(当)	0.10	0.01	0.02	0.23	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	157	-62	-346	1,241	350	
净利润	91	11	29	297	617	
折旧摊销	237	355	260	280	294	
财务费用	65	84	104	116	120	
投资损失	-36	-24	-30	-49	-57	
营运资金变动	-208	-478	-691	629	-586	
其它	8	-10	-18	-32	-40	
投资活动现金流	-526	-1,084	-644	-995	-876	
资本支出	-663	-723	-601	-1,004	-889	
长期投资	119	-8	-74	-40	-44	
其他	17	-354	30	49	57	
筹资活动现金流	409	1,210	807	1,087	80	
吸收投资	0	886	-3	1,003	0	
借款	3,139	2,412	1,000	200	200	
支付利息或股息	-138	-235	-190	-116	-120	
现金流净增加额	39	69	-183	1,333	-447	

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	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@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	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
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@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。