

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

通用股份(601500)

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

单季度业绩创新高，国际化战略助腾飞

2023年10月28日

事件: 近日，通用股份发布 2023 年三季报。公司 2023 年前三季度实现营业收入 36.80 亿元，同比增加 12.39%；实现归母净利润 1.59 亿元，同比增加 594.63%。2023 年第三季度实现营业收入 14.39 亿元，同比增加 25.04%，环比增加 20.72%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比增加 2064.33%，环比增加 114.20%。

点评:

- **产销量明显提升是业绩增长的重要动力。**二季度以来，公司国内外工厂产能持续爆满，海外订单供不应求。2023Q3 公司轮胎产量 338 万条，同比增长 58.57%，环比增长 14.10%；轮胎销量 356 万条，同比增长 65.30%，环比增长 23.95%。9 月，通用股份半钢轮胎创出发货历史新高纪录。其中，国内出货突破 27 万条，泰国出货突破 57 万条，均大于现有产能规模。我们认为这主要得益于：(1) 海外去库存影响基本消退。从 2023 年 1-8 月美国进口轮胎数量来看，美国进口半钢胎、全钢胎数量已经连续数月恢复至 2021 年的水平，由此我们判断美国进口轮胎去库存可能已经基本结束。(2) 柬埔寨工厂的投产放量。柬埔寨工厂于 5 月 22 日正式开业，已实现产品量产发货，2023 年上半年开始贡献利润，我们认为这是公司未来业绩增长的主要动力。(3) 国内行业的复苏。2023 年以来，中国轮胎开工率、产量、出口量均维持在相对高位，9 月中国物流景气度、重卡销量环比回升，轮胎下游需求向好。
- **国际化战略及原材料价格下降等助力公司毛利率改善。**2023Q3 公司毛利率 15.93%，同比增加 5.22pct，环比增加 1.44pct。我们认为公司毛利率的改善一方面得益于公司国际化的战略布局，海外工厂的利润持续释放，另一方面得益于轮胎原材料价格的同环比下滑。环比来看，根据公司公告，Q3 天然橡胶、合成胶、炭黑、钢帘线的采购价格均有所下降，我们计算得到综合原材料采购价格环比下降 2.30%，而公司轮胎产品价格环比下降仅约 0.18%；同比来看，我们测算的轮胎原材料价格指数 2023Q3 同比下滑 4.50%，有效支撑毛利率的改善。此外，公司持续推进“端到端降本工程”，从研发、采购、制造、营销等环节的开展对标管理，也有利于毛利率的改善。
- **股权激励凝聚员工力量，彰显发展信心。**公司 2023 年 10 月 21 日公布 2023 年限制性股票激励计划（草案），计划激励对象为公司董事、高管等 44 人，公司层面业绩考核要求为：以 2020-2022 三年净利润均值为基数，设定了 2024-2025 年增长率 530%（即净利润 2.5 亿元）、850%（即净利润 3.8 亿元）或 2024-2025 年累计 6.3 亿元的触发值以及分别达 730%（即净利润 3.3 亿元）、1150%（即净利润 5.0 亿元）或 2024-2025 年累计 8.3 亿元的目标值。我们认为公司的股权激励目标有利于提升公司核心员工的积极性，提升团队凝聚力，同时彰显了公司对未来发展的信心。

➤ **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 54.66 亿元、70.09 亿元、78.29 亿元，同比增长 32.6%、28.2%、11.7%，归属母公司股东的净利润分别达到 2.22 亿元、4.90 亿元、6.04 亿元，同比增长 1206.1%、121.1%、23.4%，2023-2025 年摊薄 EPS 分别达到 0.14 元、0.31 元和 0.38 元，10 月 27 日股价对应 2023PE 为 27.40x，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**产能建设不及预期，下游需求大幅下降，原料价格大幅上涨

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,256	4,120	5,466	7,009	7,829
增长率 YoY %	23.4%	-3.2%	32.6%	28.2%	11.7%
归属母公司净利润 (百万元)	12	17	222	490	604
增长率 YoY%	-87.2%	46.1%	1206.1%	121.1%	23.4%
毛利率%	10.0%	10.5%	12.7%	15.3%	16.2%
净资产收益率ROE%	0.3%	0.4%	4.0%	8.2%	9.2%
EPS(摊薄)(元)	0.01	0.01	0.14	0.31	0.38
市盈率 P/E(倍)	522.89	357.91	27.40	12.39	10.05
市净率 P/B(倍)	1.42	1.41	1.11	1.02	0.92

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 27 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	4,285	4,766	5,353
货币资金	1,023	810	707	271	351
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	810	890	1,139	1,457	1,639
预付账款	41	28	40	50	54
存货	1,698	1,773	2,239	2,783	3,090
其他	255	127	160	205	218
非流动资产	5,082	5,566	7,060	7,860	8,731
长期股权投资	425	432	439	444	450
固定资产(合计)	3,798	4,002	4,563	5,000	5,354
无形资产	426	489	548	593	646
其他	434	643	1,511	1,823	2,282
资产总计	8,909	9,194	11,346	12,626	14,085
流动负债	3,389	4,075	5,053	5,844	6,698
短期借款	1,495	2,285	2,776	3,314	3,878
应付票据	622	134	172	214	237
应付账款	1,065	1,012	1,724	1,890	2,134
其他	206	644	381	426	448
非流动负债	1,239	809	810	810	810
长期借款	1,166	741	741	741	741
其他	73	68	69	69	69
负债合计	4,628	4,884	5,864	6,654	7,508
少数股东权益	0	7	7	7	7
归属母公司股东权益	4,281	4,303	5,475	5,965	6,569
负债和股东权益	8,909	9,194	11,346	12,626	14,085

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	5,466	7,009	7,829
同比(%)	23.4%	-3.2%	32.6%	28.2%	11.7%
归属母公司净利润	12	17	222	490	604
同比(%)	-87.2%	46.1%	1206.1	121.1%	23.4%
毛利率(%)	10.0%	10.5%	12.7%	15.3%	16.2%
ROE%	0.3%	0.4%	4.0%	8.2%	9.2%
EPS(摊薄)(元)	0.01	0.01	0.14	0.31	0.38
P/E	522.89	357.91	27.40	12.39	10.05
P/B	1.42	1.41	1.11	1.02	0.92
EV/EBITDA	18.42	16.31	13.37	10.23	8.98

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	5,466	7,009	7,829
营业成本	3,832	3,686	4,773	5,935	6,561
营业税金及附加	19	15	22	28	31
销售费用	105	115	142	185	207
管理费用	151	146	198	252	282
研发费用	108	92	136	169	188
财务费用	97	79	71	84	104
减值损失合计	-7	-14	0	0	0
投资净收益	24	29	39	48	55
其他	45	5	47	59	62
营业利润	7	7	209	464	573
营业外收支	0	4	2	2	2
利润总额	7	11	211	467	576
所得税	-3	-4	-11	-23	-29
净利润	11	15	222	490	604
少数股东损益	-1	-2	0	0	0
归属母公司净利润	12	17	222	490	604
EBITDA	405	458	680	983	1,174
EPS(当年)(元)	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	652	289	917
净利润	11	15	222	490	604
折旧摊销	355	401	397	433	495
财务费用	84	126	88	98	109
投资损失	-24	-29	-39	-48	-55
营运资金变动	-478	-370	9	-664	-217
其它	-10	27	-24	-19	-18
投资活动现金流	-1,084	-500	-1,828	-1,165	-1,293
资本支出	-723	-699	-1,801	-1,208	-1,342
长期投资	-8	-9	-7	-5	-6
其他	-354	208	-21	48	55
筹资活动现金流	1,210	532	1,066	440	455
吸收投资	886	9	993	0	0
借款	2,412	3,067	491	538	564
支付利息或股息	-235	-208	-135	-98	-109
现金流净增加额	69	203	-103	-436	80

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 年管理工作经验。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。

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。	

评级说明

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。