



通用股份 (601500.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

柬埔寨二期落地，海外优势继续强化

业绩简评

2023年12月27日公司发布关于投资建设柬埔寨高性能子午线轮胎项目(二期)的公告,拟投资14.95亿元在柬埔寨西哈努克港经济特区建设年产350万条半钢子午胎和75万条全钢子午胎项目。

经营分析

柬埔寨基地产能再扩张,公司海外布局开始加速。本次规划建设柬埔寨二期项目建设期18个月,产品销售市场主要定位美国、欧洲等国际市场,兼顾柬埔寨周边国家和地区,项目达产后正常运营年可实现年平均营业收入17亿元,年平均净利润2.3亿元。从公司海外基地的布局情况来看,2018年底公司开始出资投建泰国生产基地,2019年12月泰国工厂实现首胎下线,目前泰国工厂具备130万条全钢和600万条半钢的产能规模,还有500万条半钢和50万条全钢产能仍然在建;柬埔寨基地在今年5月正式投产,一期项目包含500万条半钢胎和90万条全钢胎,目前正处于产能爬坡放量阶段,二期项目达产后柬埔寨基地将具备年产850万条半钢子午胎和165万条全钢子午胎的产能。

泰国基地双反税率有望降低,海外基地优势或将进一步凸显。2023年7月,美国公布对泰国地区乘用车胎双反税率复审初裁结果,对比原审税率来看,公司税率从原先的17.06%降低至4.52%,降低了12.54pct,本次复审目前处于终裁调查阶段,预计终裁结果将于2024年1月底前公布。如果复审终裁税率与初裁结果一致,公司泰国基地税率将大幅降低,一方面受益于产品的性价比提升对美出口销量有望增长,另一方面泰国公司的盈利能力也将得到修复。

盈利预测、估值与评级

公司为国内知名轮胎企业,今年开始全球化多基地的产业布局初步形成,海外基地产能的爬坡放量和产品结构的持续优化将共同推动公司迎来业绩拐点。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为2.51亿元、3.74亿元、5.15亿元,当前市值对应PE估值分别为24.3/16.3/11.8倍,维持“买入”评级。

风险提示

原料价格大幅波动;新产能释放低于预期;国内企业海外建厂导致竞争加剧;国际贸易摩擦;海运费大幅波动;汇率波动;大股东质押;限售股解禁。

基础化工组

分析师:陈屹(执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

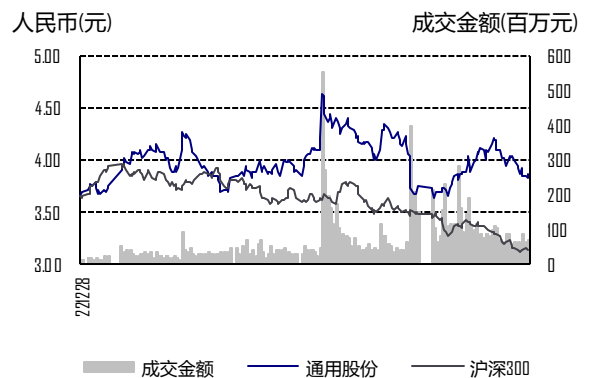
分析师:李含钰(执业S1130523100003)

lihanyu@gjzq.com.cn

市价(人民币):3.87元

相关报告:

1.《通用股份公司深度研究:多基地布局,海外放量迎来业绩拐点》,2023.11.25



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,256	4,120	5,194	6,850	8,505
营业收入增长率	23.43%	-3.17%	26.06%	31.88%	24.15%
归母净利润(百万元)	12	17	251	374	515
归母净利润增长率	-87.24%	46.09%	1382.08%	48.74%	37.81%
摊薄每股收益(元)	0.011	0.013	0.159	0.237	0.327
每股经营性现金流净额	-0.06	0.13	0.39	0.52	0.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.27%	0.39%	5.63%	7.97%	10.30%
P/E	494.33	281.09	24.27	16.32	11.84
P/B	1.34	1.11	1.37	1.30	1.22

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	3,448	4,256	4,120	5,194	6,850	8,505
增长率	23.4%	-3.2%	26.1%	31.9%	24.2%	
主营业务成本	-2,995	-3,832	-3,686	-4,422	-5,736	-7,036
%销售收入	86.9%	90.0%	89.5%	85.1%	83.7%	82.7%
毛利	453	424	435	773	1,115	1,468
%销售收入	13.1%	10.0%	10.5%	14.9%	16.3%	17.3%
营业税金及附加	-17	-19	-15	-16	-21	-26
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-78	-105	-115	-140	-192	-247
%销售收入	2.3%	2.5%	2.8%	2.7%	2.8%	2.9%
管理费用	-140	-151	-146	-187	-247	-306
%销售收入	4.1%	3.5%	3.5%	3.6%	3.6%	3.6%
研发费用	-108	-108	-92	-114	-158	-204
%销售收入	3.1%	2.5%	2.2%	2.2%	2.3%	2.4%
息税前利润 (EBIT)	110	41	67	316	498	686
%销售收入	3.2%	1.0%	1.6%	6.1%	7.3%	8.1%
财务费用	-69	-97	-79	-92	-137	-180
%销售收入	2.0%	2.3%	1.9%	1.8%	2.0%	2.1%
资产减值损失	-16	-23	-31	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0
投资收益	36	24	29	20	20	20
%税前利润	41.5%	341.8%	266.3%	7.8%	5.2%	3.8%
营业利润	87	7	7	255	382	526
营业利润率	2.5%	0.2%	0.2%	4.9%	5.6%	6.2%
营业外收支	1	0	4	2	0	0
税前利润	88	7	11	257	382	526
利润率	2.5%	0.2%	0.3%	4.9%	5.6%	6.2%
所得税	3	3	4	-5	-8	-11
所得税率	-3.7%	-47.9%	-38.7%	2.0%	2.0%	2.0%
净利润	91	11	15	251	374	515
少数股东损益	0	-1	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	91	12	17	251	374	515
净利率	2.6%	0.3%	0.4%	4.8%	5.5%	6.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	91	11	15	251	374	515
少数股东损益	0	-1	-2	0	0	0
非现金支出	253	378	432	373	436	508
非经营收益	21	27	92	68	134	187
营运资金变动	-208	-478	-370	-77	-131	-277
经营活动现金净流	157	-62	169	615	812	933
资本开支	-663	-723	-699	-1,476	-1,820	-1,620
投资	119	-8	-9	-18	0	0
其他	17	-354	208	20	20	20
投资活动现金净流	-526	-1,084	-500	-1,473	-1,800	-1,600
股权募资	0	886	9	8	6	0
债权募资	547	559	734	697	2,019	1,360
其他	-138	-235	-211	-206	-303	-413
筹资活动现金净流	409	1,210	532	500	1,721	946
现金净流量	39	69	203	-359	734	280

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	494	1,023	810	451	1,185	1,464
应收款项	571	950	980	1,339	1,578	1,843
存货	1,453	1,698	1,773	2,059	2,514	3,084
其他流动资产	165	156	65	99	111	123
流动资产	2,682	3,827	3,628	3,949	5,388	6,515
%总资产	35.2%	43.0%	39.5%	37.1%	40.0%	41.5%
长期投资	456	450	458	475	475	475
固定资产	3,834	4,015	4,433	5,489	6,881	8,001
%总资产	50.3%	45.1%	48.2%	51.5%	51.1%	50.9%
无形资产	606	591	626	623	615	608
非流动资产	4,947	5,082	5,566	6,704	8,088	9,200
%总资产	64.8%	57.0%	60.5%	62.9%	60.0%	58.5%
资产总计	7,629	8,909	9,194	10,653	13,476	15,715
短期借款	1,417	1,572	2,773	3,210	5,229	6,588
应付款项	1,556	1,737	1,181	1,784	2,314	2,839
其他流动负债	79	79	122	114	148	183
流动负债	3,051	3,389	4,075	5,108	7,691	9,611
长期贷款	834	1,166	741	1,001	1,001	1,001
其他长期负债	72	73	68	75	85	95
负债	3,957	4,628	4,884	6,184	8,777	10,706
普通股股东权益	3,672	4,281	4,303	4,462	4,692	5,001
其中：股本	872	1,075	1,289	1,577	1,577	1,577
未分配利润	1,118	1,008	939	1,090	1,314	1,624
少数股东权益	0	0	7	7	7	7
负债股东权益合计	7,629	8,909	9,194	10,653	13,476	15,715

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.104	0.011	0.013	0.159	0.237	0.327
每股净资产	4.210	3.983	3.339	2.830	2.976	3.172
每股经营现金净流	0.180	-0.058	0.131	0.390	0.515	0.592
每股股利	0.140	0.080	0.030	0.064	0.095	0.131
回报率						
净资产收益率	2.48%	0.27%	0.39%	5.63%	7.97%	10.30%
总资产收益率	1.19%	0.13%	0.18%	2.36%	2.77%	3.28%
投入资本收益率	1.92%	0.86%	1.19%	3.56%	4.46%	5.33%
增长率						
主营业务收入增长率	3.36%	23.43%	-3.17%	26.06%	31.88%	24.15%
EBIT增长率	-12.84%	-62.66%	63.34%	370.82%	57.87%	37.65%
净利润增长率	-12.60%	-87.24%	46.09%	1382.08%	48.74%	37.81%
总资产增长率	10.08%	16.78%	3.20%	15.87%	26.50%	16.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	57.7	58.5	75.3	85.0	75.0	70.0
存货周转天数	158.6	150.1	171.9	170.0	160.0	160.0
应付账款周转天数	105.7	95.3	102.8	110.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	282.2	325.8	354.5	299.2	258.4	221.9
偿债能力						
净负债/股东权益	47.81%	39.89%	62.26%	83.68%	106.92%	121.89%
EBIT利息保障倍数	1.6	0.4	0.8	3.4	3.6	3.8
资产负债率	51.86%	51.95%	53.12%	58.05%	65.13%	68.13%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-11-25	买入	4.08	4.74~4.74

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究