



# 通用股份 (601500.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩超预期，内外并举推动结构优化

### 业绩简评

2024年4月25日公司发布了2023年报及2024年1季报，公司2023年实现营业收入50.64亿元，同比增长22.91%；归母净利润2.16亿元，同比增长1175.49%。2024年1季度实现营业收入14.43亿元，同比增长37.58%，环比提升4.2%；归母净利润1.53亿元，同比增长1270.57%，环比提升164.6%。

### 经营分析

公司轮胎产销量稳步向好，盈利能力继续提升。受益于经济复苏、原材料和海运费价格回落，随着公司海外市场开拓能力提升，轮胎收入规模有所扩大，同时泰国工厂产销发挥较好，盈利能力较同期提升明显。2023年公司生产轮胎1198万条，销售轮胎1186万条，销量同比增长39%；销售毛利率为15.74%，同比提升5.19pct，销售净利率为4.27%，同比提升3.91pct。2024年1季度实现轮胎生产416万条，同比增长84%，环比增长24%；销售375万条，同比增长51%，环比增长23%；单季度销售毛利率为18.05%，同比提升7.55pct，销售净利率为10.59%，同比提升9.52pct。

东南亚双基地和国内技改项目同时推进，业绩增长具备充足动力。公司深耕“5X战略计划”，紧抓“国内国际双循环”发展机遇，海外双基地开工持续向好，其中泰国工厂保持产销两旺，柬埔寨工厂产能加速放量。目前泰国一期130万条全钢胎和600万条半钢胎项目已达产，二期50万条全钢胎和600万条半钢胎产能建设中；柬埔寨一期90万条全钢胎和500万条半钢胎产能预计在今年6月正式完工，二期75万条全钢胎和350万条半钢胎产能建设中。国内基地全钢胎产能已从520万条缩减至240万条，同时600万条半钢胎和10万条非公路胎项目稳步推进中。

### 盈利预测、估值与评级

公司为国内知名轮胎企业，全球化多基地的产业布局已经形成，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。考虑到目前泰国和柬埔寨项目建设进展较快，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为6.7亿元、10.2亿元、12.4亿元（2024-2025年相比预测前值调整幅度分别上调57%、71%），当前市值对应PE估值分别为14.10/9.29/7.64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

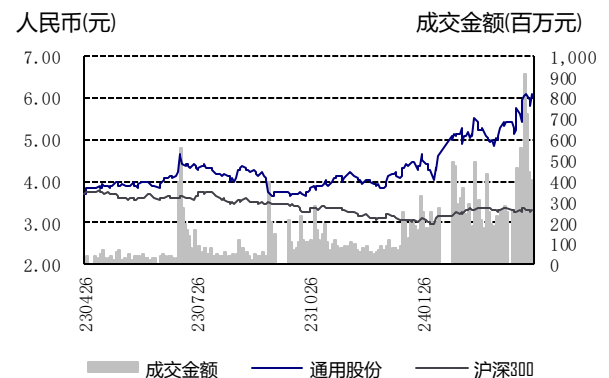
分析师：李含钰 (执业S1130523100003)

lihanyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：5.97元

### 相关报告：

- 《通用股份公司点评：业绩符合预期，海外双基地持续发力》，2024.1.25
- 《通用股份公司点评：柬埔寨二期落地，海外优势继续强化》，2023.12.28
- 《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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,120	5,064	7,124	9,483	11,500
营业收入增长率	-3.17%	22.91%	40.67%	33.10%	21.27%
归母净利润(百万元)	17	216	673	1,021	1,242
归母净利润增长率	46.09%	1175.49%	211.12%	51.68%	21.60%
摊薄每股收益(元)	0.013	0.137	0.423	0.642	0.781
每股经营性现金流净额	0.13	0.57	0.30	1.01	1.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.39%	3.90%	11.31%	15.56%	16.99%
P/E	453.54	43.51	14.10	9.29	7.64
P/B	1.79	1.70	1.59	1.45	1.30

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>4,256</b>	<b>4,120</b>	<b>5,064</b>	<b>7,124</b>	<b>9,483</b>	<b>11,500</b>
增长率		-3.2%	22.9%	40.7%	33.1%	21.3%
主营业务成本	-3,832	-3,686	-4,267	-5,757	-7,537	-9,125
%销售收入	90.0%	89.5%	84.3%	80.8%	79.5%	79.4%
毛利	424	435	797	1,367	1,946	2,375
%销售收入	10.0%	10.5%	15.7%	19.2%	20.5%	20.6%
营业税金及附加	-19	-15	-16	-28	-38	-46
%销售收入	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-105	-115	-153	-214	-266	-334
%销售收入	2.5%	2.8%	3.0%	3.0%	2.8%	2.9%
管理费用	-151	-146	-169	-242	-322	-391
%销售收入	3.5%	3.5%	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%
研发费用	-108	-92	-72	-107	-152	-207
%销售收入	2.5%	2.2%	1.4%	1.5%	1.6%	1.8%
息税前利润 (EBIT)	41	67	387	776	1,169	1,397
%销售收入	1.0%	1.6%	7.6%	10.9%	12.3%	12.1%
财务费用	-97	-79	-105	-96	-137	-143
%销售收入	2.3%	1.9%	2.1%	1.3%	1.4%	1.2%
资产减值损失	-23	-31	-116	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	24	29	20	0	0	0
%税前利润	341.8%	266.3%	9.8%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	7	7	205	680	1,031	1,254
营业利润率	0.2%	0.2%	4.1%	9.5%	10.9%	10.9%
营业外收支	0	4	2	0	0	0
税前利润	7	11	207	680	1,031	1,254
利润率	0.2%	0.3%	4.1%	9.5%	10.9%	10.9%
所得税	3	4	9	-7	-10	-13
所得税率	-47.9%	-38.7%	-4.3%	1.0%	1.0%	1.0%
净利润	11	15	216	673	1,021	1,242
少数股东损益	-1	-2	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>12</b>	<b>17</b>	<b>216</b>	<b>673</b>	<b>1,021</b>	<b>1,242</b>
净利率	0.3%	0.4%	4.3%	9.4%	10.8%	10.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	11	15	216	673	1,021	1,242
少数股东损益	-1	-2	0	0	0	0
非现金支出	378	432	522	487	558	612
非经营收益	27	92	101	119	162	168
营运资金变动	-478	-370	53	-810	-135	76
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-62</b>	<b>169</b>	<b>892</b>	<b>470</b>	<b>1,607</b>	<b>2,097</b>
资本开支	-723	-699	-1,178	-1,991	-1,620	-1,020
投资	-8	-9	-1	0	0	0
其他	-354	208	203	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,084</b>	<b>-500</b>	<b>-976</b>	<b>-1,991</b>	<b>-1,620</b>	<b>-1,020</b>
股权募资	886	9	1,030	0	0	0
债权募资	559	734	-298	1,965	653	-515
其他	-235	-211	-193	-389	-571	-664
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,210</b>	<b>532</b>	<b>538</b>	<b>1,576</b>	<b>83</b>	<b>-1,180</b>
<b>现金净流量</b>	<b>69</b>	<b>203</b>	<b>460</b>	<b>54</b>	<b>69</b>	<b>-102</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,023	810	1,119	1,174	1,243	1,140
应收款项	950	980	1,277	1,680	2,107	2,398
存货	1,698	1,773	1,699	2,366	2,891	3,250
其他流动资产	156	65	121	78	95	111
流动资产	3,827	3,628	4,216	5,298	6,336	6,899
%总资产	43.0%	39.5%	37.4%	38.2%	39.7%	40.7%
长期投资	450	458	478	478	478	478
固定资产	4,015	4,433	5,776	7,124	8,199	8,619
%总资产	45.1%	48.2%	51.2%	51.4%	51.3%	50.9%
无形资产	591	626	666	656	643	631
非流动资产	5,082	5,566	7,066	8,571	9,633	10,040
%总资产	57.0%	60.5%	62.6%	61.8%	60.3%	59.3%
<b>资产总计</b>	<b>8,909</b>	<b>9,194</b>	<b>11,282</b>	<b>13,868</b>	<b>15,968</b>	<b>16,940</b>
短期借款	1,572	2,773	2,221	3,545	4,199	3,683
应付款项	1,737	1,181	2,077	2,307	3,020	3,658
其他流动负债	79	122	359	330	437	529
流动负债	3,389	4,075	4,656	6,182	7,656	7,870
长期贷款	1,166	741	1,013	1,653	1,653	1,653
其他长期负债	73	68	60	76	90	102
负债	4,628	4,884	5,729	7,911	9,398	9,625
<b>普通股股东权益</b>	<b>4,281</b>	<b>4,303</b>	<b>5,546</b>	<b>5,950</b>	<b>6,563</b>	<b>7,308</b>
其中：股本	1,075	1,289	1,589	1,589	1,589	1,589
未分配利润	1,008	939	1,108	1,512	2,125	2,870
少数股东权益	0	7	7	7	7	7
<b>负债股东权益合计</b>	<b>8,909</b>	<b>9,194</b>	<b>11,282</b>	<b>13,868</b>	<b>15,968</b>	<b>16,940</b>

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.011	0.013	0.137	0.423	0.642	0.781
每股净资产	3.983	3.339	3.517	3.743	4.129	4.597
每股经营现金净流	-0.058	0.131	0.566	0.296	1.011	1.319
每股股利	0.080	0.030	0.056	0.169	0.257	0.312
<b>回报率</b>						
净资产收益率	0.27%	0.39%	3.90%	11.31%	15.56%	16.99%
总资产收益率	0.13%	0.18%	1.92%	4.85%	6.39%	7.33%
投入资本收益率	0.86%	1.19%	4.59%	6.89%	9.31%	10.93%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	23.43%	-3.17%	22.91%	40.67%	33.10%	21.27%
EBIT增长率	-62.66%	63.34%	476.84%	100.73%	50.58%	19.56%
净利润增长率	-87.24%	46.09%	#####	211.12%	51.68%	21.60%
总资产增长率	16.78%	3.20%	22.71%	22.92%	15.15%	6.08%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	58.5	75.3	74.9	80.0	75.0	70.0
存货周转天数	150.1	171.9	148.5	150.0	140.0	130.0
应付账款周转天数	95.3	102.8	119.4	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	325.8	354.5	371.7	292.3	230.2	190.4
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	39.89%	62.26%	37.70%	67.21%	69.84%	57.08%
EBIT利息保障倍数	0.4	0.8	3.7	8.1	8.5	9.8
资产负债率	51.95%	53.12%	50.78%	57.04%	58.86%	56.82%

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
买入	0	1	2	2	19
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.33	1.00

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
2	2023-12-28	买入	3.87	N/A
3	2024-01-25	买入	4.36	N/A

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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
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	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