

一季度业绩超市场预期，公司进入业绩兑现期

2024 年 04 月 26 日

► **事件：** 2024 年 4 月 25 日，公司发布 2023 年年报&2024 年一季报： (1) 2023 年实现营业收入 50.64 亿元，yoy+22.91%；实现归母净利润 2.16 亿元，yoy+1175.49%；扣非净利润 1.96 亿元，yoy+2733.55%。其中 (2) 2023Q4 实现营收 13.85 亿元，yoy+63.60%，qoq-3.74%；实现归母净利润 0.58 亿元，yoy+1083.23%，qoq-42.57%；扣非净利润 0.57 亿元，yoy+419.90%，qoq-39.51%。(3) 2024Q1 实现营收 14.43 亿元，yoy+37.58%，qoq+4.23%；实现归母净利润 1.53 亿元，yoy+1270.57%，qoq+164.65%；扣非净利润 1.49 亿元，yoy+14374%，qoq+162.50%。

► **海外项目加速落地，公司产能持续提升。** 目前泰国基地一期 130 万条全钢和 600 万条半钢的产能已达满产，二期项目中还有 600 万条半钢和 50 万条全钢处于建设中，预计 2025 年可以贡献增量；柬埔寨基地一期 90 条全钢和 500 条半钢的产能目前处于产能爬坡阶段，二期项目规划 350 万条半钢胎和 75 万条全钢胎已经开始建设，预计 2025 年可以投产。未来随着公司海外基地产能大幅提升，公司的营业收入和盈利能力将明显增强。

► **轮胎行业的需求景气度提升，美国的轮胎进口数据超过过去 5 年的同期水平。** 根据美国国际贸易委员会披露的数据，美国轮胎的进口量不断超预期，2024 年的 1 月和 2 月，美国分别进口半钢胎 1355.82 万条、1337.04 万条，全钢胎 504.27 万条、494.98 万条，进口量均超过了过去五年的同期水平，轮胎需求旺盛，公司业绩有望持续受益于轮胎行业的高景气。

► **投资建议：** 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.74、10.04、14.70 亿元，EPS 分别为 0.42、0.63 与 0.92 元，04 月 25 日收盘价对应 PE 为 14、9 和 6 倍。考虑到公司布局的产能进入落地期，同时国产轮胎领先的性价比，公司的业绩将保持增长趋势，维持“推荐”评级。

► **风险提示：** 原材料价格剧烈波动、海运费大幅上涨、产能建设与投产不及预期、汇率大幅波动等。

推荐

维持评级

当前价格：

5.97 元

**分析师 刘海荣**

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 刘隆基

执业证书：S0100122080049

邮箱：liulongji@mszq.com

相关研究

- 通用股份 (601500.SH) 业绩预增公告点评报告：全年业绩符合预期，业绩有望保持高速增长-2024/01/25
- 通用股份 (601500.SH) 点评报告：调整产能布局投建柬埔寨二期项目，公司成长性进一步保持-2023/12/28
- 通用股份 (601500.SH) 首次覆盖报告：“5 X”战略保持公司成长性，行业修复有望带动公司业绩修复-2023/11/02

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,064	7,400	8,300	11,000
增长率 (%)	22.9	46.1	12.2	32.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	216	674	1,004	1,470
增长率 (%)	1175.5	211.6	48.9	46.4
每股收益 (元)	0.14	0.42	0.63	0.92
PE	44	14	9	6
PB	1.7	1.6	1.4	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 25 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,064	7,400	8,300	11,000
营业成本	4,267	6,120	6,640	8,690
营业税金及附加	16	24	26	35
销售费用	153	223	250	332
管理费用	169	247	278	368
研发费用	72	106	119	157
EBIT	285	692	1,010	1,449
财务费用	105	78	90	95
资产减值损失	-66	-5	0	0
投资收益	20	30	33	44
营业利润	205	646	963	1,409
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	207	646	963	1,409
所得税	-9	-28	-42	-61
净利润	216	674	1,004	1,470
归属于母公司净利润	216	674	1,004	1,470
EBITDA	690	1,135	1,535	2,060

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,119	680	585	1,023
应收账款及票据	1,188	1,728	1,948	2,581
预付款项	61	88	95	125
存货	1,699	2,432	2,644	3,460
其他流动资产	148	206	222	269
流动资产合计	4,216	5,134	5,493	7,458
长期股权投资	452	452	452	452
固定资产	5,158	6,017	7,047	7,912
无形资产	489	489	489	489
非流动资产合计	7,066	8,324	9,505	10,182
资产合计	11,282	13,458	14,999	17,640
短期借款	2,007	2,012	2,012	2,012
应付账款及票据	2,027	2,906	3,153	4,127
其他流动负债	623	819	886	1,096
流动负债合计	4,656	5,737	6,051	7,235
长期借款	1,013	1,651	2,151	2,551
其他长期负债	60	59	59	59
非流动负债合计	1,072	1,710	2,210	2,610
负债合计	5,729	7,447	8,261	9,845
股本	1,589	1,589	1,589	1,589
少数股东权益	7	8	8	9
股东权益合计	5,554	6,011	6,738	7,795
负债和股东权益合计	11,282	13,458	14,999	17,640

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.91	46.12	12.16	32.53
EBIT 增长率	399.31	143.26	45.94	43.42
净利润增长率	1175.49	211.59	48.91	46.40
盈利能力 (%)				
毛利率	15.74	17.30	20.00	21.00
净利润率	4.27	9.11	12.09	13.36
总资产收益率 ROA	1.92	5.01	6.69	8.33
净资产收益率 ROE	3.90	11.23	14.92	18.87
偿债能力				
流动比率	0.91	0.89	0.91	1.03
速动比率	0.51	0.44	0.44	0.52
现金比率	0.24	0.12	0.10	0.14
资产负债率 (%)	50.78	55.34	55.08	55.81
经营效率				
应收账款周转天数	73.83	70.87	79.64	74.05
存货周转天数	146.48	121.50	137.60	126.44
总资产周转率	0.49	0.60	0.58	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	0.14	0.42	0.63	0.92
每股净资产	3.49	3.78	4.23	4.90
每股经营现金流	0.56	0.55	0.91	1.12
每股股利	0.06	0.17	0.26	0.38
估值分析				
PE	44	14	9	6
PB	1.7	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	17.66	10.74	7.94	5.92
股息收益率 (%)	0.94	2.92	4.35	6.37

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	216	674	1,004	1,470
折旧和摊销	406	443	525	611
营运资金变动	53	-307	-141	-342
经营活动现金流	892	878	1,443	1,786
资本开支	-1,178	-1,526	-1,697	-1,276
投资	-1	0	0	0
投资活动现金流	-976	-1,663	-1,664	-1,232
股权募资	1,030	0	0	0
债务募资	-298	655	500	400
筹资活动现金流	538	346	125	-115
现金净流量	460	-439	-96	439

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026