

► **事件：**公司发布 2024H1 业绩预增公告，预计上半年实现归母净利润 2.70 亿元至 3.00 亿元，同比增加 364.86%到 416.51%；实现扣非净利润 2.60 亿元至 2.90 亿元，同比增加 479.60%到 546.47%。其中单二季度实现归母净利润 1.17-1.47 亿元，同比增长 148.94%-212.77%，环比-23.53%到-3.92%；实现扣非净利润 1.11-1.41 亿元，同比增长 152.27%-220.45%，环比-25.50%到-5.37%。

► **业绩环比有所下滑或因二季度有项目新投产，带来成本费用项阶段性提升。** 6月28日，公司国内二期项目和泰国二期项目成功投产，考虑到项目前期开车可能有物料损耗，以及为了项目开车，需要提前招聘工人并支付职工薪酬，公司二季度的成本、费用等科目或阶段性有所提升，使得二季度业绩环比有所下滑。

► **在建产能进入落地期，公司业绩有望保持高速增长。** 依托于“5X”战略，公司近些年陆续布局了泰国、柬埔寨工厂，其中泰国一期项目已经顺利投产贡献业绩，泰国二期基地也正在建设中，并且考虑到公司半钢胎产品竞争力不断提升，公司相应的调整了泰国二期的产能规模，由“年产 50 万条全钢子午胎和 600 万条半钢子午胎项目”变更为“年产 1000 万条半钢子午胎项目”，为公司持续提供产能增量；柬埔寨一期项目已经于今年 5 月全面达产，柬埔寨二期项目正处于建设阶段，预计 2025 年可以贡献增量。依托于东南亚基地的陆续放量，公司业绩有望进入落地期。按照“5X”战略，公司还会陆续规划两个生产基地，奠定了公司中期的成长性。

► **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.74、10.73、14.58 亿元，EPS 分别为 0.42、0.68 与 0.92 元，07 月 09 日收盘价对应 PE 为 13、8 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：

5.50 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) 2023 年年报&2024 年一季报点评：一季度业绩超市场预期，公司进入业绩兑现期-2024/04/26
- 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：“5X”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	9,107	11,000
增长率 (%)	22.9	46.1	23.1	20.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	216	674	1,073	1,458
增长率 (%)	1175.5	211.6	59.2	35.8
每股收益 (元)	0.14	0.42	0.68	0.92
PE	40	13	8	6
PB	1.6	1.5	1.3	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 07 月 09 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	9,107	11,000
营业成本	4,267	6,120	7,315	8,690
营业税金及附加	16	24	29	35
销售费用	153	223	275	332
管理费用	169	247	305	368
研发费用	72	106	130	157
EBIT	285	692	1,079	1,449
财务费用	105	78	96	107
资产减值损失	-66	-5	0	0
投资收益	20	30	36	44
营业利润	205	646	1,029	1,398
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	207	646	1,029	1,398
所得税	-9	-28	-45	-61
净利润	216	674	1,074	1,458
归属于母公司净利润	216	674	1,073	1,458
EBITDA	690	1,135	1,604	2,060

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,119	665	843	1,438
应收账款及票据	1,188	1,728	2,137	2,581
预付款项	61	88	105	125
存货	1,699	2,432	2,913	3,460
其他流动资产	148	206	236	269
流动资产合计	4,216	5,119	6,233	7,873
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	13,443	15,739	18,055
短期借款	2,007	2,012	2,012	2,012
应付账款及票据	2,027	2,906	3,474	4,127
其他流动负债	623	819	1,250	1,496
流动负债合计	4,656	5,737	6,736	7,635
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	8,946	10,245
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	5,996	6,793	7,810
负债和股东权益合计	11,282	13,443	15,739	18,055

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	23.07	20.79
EBIT 增长率	399.31	143.26	55.89	34.27
净利润增长率	1175.49	211.59	59.18	35.82
盈利能力 (%)				
毛利率	15.74	17.30	19.68	21.00
净利润率	4.27	9.11	11.78	13.25
总资产收益率 ROA	1.92	5.01	6.82	8.07
净资产收益率 ROE	3.90	11.26	15.82	18.68
偿债能力				
流动比率	0.91	0.89	0.93	1.03
速动比率	0.51	0.44	0.46	0.55
现金比率	0.24	0.12	0.13	0.19
资产负债率 (%)	50.78	55.40	56.84	56.74
经营效率				
应收账款周转天数	73.83	70.87	76.32	77.14
存货周转天数	146.48	121.50	131.51	132.00
总资产周转率	0.49	0.60	0.62	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.14	0.42	0.68	0.92
每股净资产	3.49	3.77	4.27	4.91
每股经营现金流	0.56	0.55	0.89	1.19
每股股利	0.06	0.17	0.28	0.38
估值分析				
PE	40	13	8	6
PB	1.6	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	16.58	10.08	7.14	5.55
股息收益率 (%)	1.02	3.17	5.04	6.85

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	216	674	1,074	1,458
折旧和摊销	406	443	525	611
营运资金变动	53	-307	-238	-245
经营活动现金流	892	878	1,418	1,886
资本开支	-1,178	-1,526	-1,696	-1,276
投资	-1	0	0	0
投资活动现金流	-976	-1,663	-1,659	-1,232
股权募资	1,030	0	0	0
债务募资	-298	655	800	500
筹资活动现金流	538	331	419	-58
现金净流量	460	-454	177	596

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