

非金融公司|公司点评|通用股份（601500）

业绩高增，海外双基地持续发力



报告要点

2024年上半年公司实现营业收入30.68亿元，同比增长37%；归母净利润2.87亿元，同比增长393%。其中2024Q2实现营业收入16.25亿元，同比增长36%，环比增长13%；归母净利润1.34亿元，同比增长185%，环比下降12%。2024H1公司业绩实现大幅增长，主要系海外双基地放量带动产销量增长叠加去年低基数。公司积极把握“出海2.0”机遇，短期来看，海外双基地将持续发力，贡献未来两年增量。中长期来看，公司力争十年内实现全球5大生产基地，5千万条轮胎产能，将进一步推动海外生产基地选址建设，未来成长可期。

分析师及联系人



许隽逸

SAC: S0590524060003 SAC: S0590524070002



申起昊

通用股份(601500)

业绩高增，海外双基地持续发力

行业：汽车/汽车零部件
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：4.26 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,589.49/1,568.24
 流通A股市值(百万元) 6,680.70
 每股净资产(元) 3.51
 资产负债率(%) 51.78
 一年内最高/最低(元) 6.89/3.61

股价相对走势



相关报告

- 《通用股份(601500): H1同比大增, 海内外项目持续兑现》2024.07.11
- 《通用股份(601500): 业绩超我们预期, 海外双基地持续发力》2024.04.27



扫码查看更多

事件

2024年上半年公司实现营业收入30.68亿元, 同比增长37%; 归母净利润2.87亿元, 同比增长393%; 扣非后归母净利润2.76亿元, 同比增长515%。其中2024Q2实现营业收入16.25亿元, 同比增长36%, 环比增长13%; 归母净利润1.34亿元, 同比增长185%, 环比下降12%。

产销量大幅增长, 但新项目前期支出增加致Q2业绩下滑

2024H1公司业绩实现大幅增长, 主要系海外双基地放量带动产销量增长叠加去年低基数。2024H1公司实现产/销量885/808万条, 同比+69%/+51%。Q2轮胎销售旺季叠加高性价比轮胎优势凸显, 海外双基地产销两旺, Q2实现产/销量468/433万条, 销量同/环比分别+51%/+16%。Q2主要原材料天然胶/合成胶/炭黑/钢帘线采购价格较Q1上涨7.5%/7.1%/0.1%/2.4%, 致Q2毛利率环比-0.7pct至17.4%。此外, 泰国二期和国内半钢胎技改项目投产前期的物料损耗和人工培训费用支出或阶段性增加, 导致Q2净利润环比下滑。Q2期间费用率7.16%, 同/环比分别-2.23/-0.13pct。海运费上涨短期内对出口构成一定压力, 近期已有所回落, 截至8月23日, CCFI欧洲/美西/美东运价指数较7月底下降2%/17%/14%, 海运费影响有望逐渐消退。

海外双基地将持续贡献未来两年增量, 长期成长可期

公司积极把握“出海2.0”机遇, 短期来看, 海外双基地将持续发力, 贡献未来两年增量。泰国一期半钢胎持续供不应求, 2024H1泰国工厂净利润同比增加2.03亿元至3.99亿元。柬埔寨一期也已于今年5月实现全面达产, 刷新行业速度, 成为公司新的盈利增长点, 2024H1柬埔寨工厂净利润同比增加0.906亿元至0.91亿元。泰国二期年产1000万条半钢胎项目和国内600万条半钢胎技改项目于今年6月28日同日投产, 目前均处于产能爬坡阶段。柬埔寨二期年产350万条半钢胎和75万条全钢胎项目近期也即将首胎下线。中长期来看, 公司继续践行“5X战略”, 力争十年内实现全球5大生产基地, 5千万条轮胎产能, 将进一步推动海外生产基地选址建设, 未来成长可期。

业绩弹性可期, 维持“买入”评级

公司海内外项目推进顺利, 我们预计公司2024-2026年营业收入分别77/116/129亿元, 同比增速分别为52%/51%/11%, 归母净利润分别为6.6/10.8/13.4亿元, 同比增速分别为204%/64%/24%, EPS分别为0.41/0.68/0.85元/股, 当前市值对应PE分别为10.3/6.3/5.0倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 在建/拟建项目进度不及预期; 轮胎出海不及预期; 原材料价格大幅上涨; 下游需求不及预期; 海外基地受双反制裁; 海运费大幅上涨。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4120	5064	7718	11630	12917
增长率(%)	-3.17%	22.91%	52.40%	50.68%	11.07%
EBITDA(百万元)	490	718	1533	2044	2285
归母净利润(百万元)	17	216	658	1080	1343
增长率(%)	46.09%	1,175.49%	204.13%	64.19%	24.33%
EPS(元/股)	0.01	0.14	0.41	0.68	0.85
市盈率(P/E)	399.2	31.3	10.3	6.3	5.0
市净率(P/B)	1.6	1.2	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	15.0	12.5	6.3	4.7	4.1

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月27日收盘价

风险提示

1) 在建项目进度不及预期风险

公司海内外在建项目较多，若受到不可抗力影响项目进度，可能对公司未来盈利产生不利影响。

2) 轮胎出海不及预期的风险

若欧美等主要轮胎消费地对中国轮胎或轮胎原料实行管辖，如美国将对含有中国钢材或铝的墨西哥产品征收关税，可能导致轮胎出海不及预期。

3) 原材料价格大幅上涨的风险

由于轮胎产品调价频次低、幅度小，而橡胶、炭黑和钢丝帘线等主要原材料价格受多方面因素的影响可能会大幅波动，可能会对轮胎毛利率产生不利影响，从而影响公司盈利能力。

4) 下游需求不及预期的风险

若全球宏观经济衰退，可能会对轮胎厂商下游需求产生不利影响，进而影响公司盈利能力。

5) 海外基地受双反制裁的风险

近年来美国多次对中国、泰国及越南进行“双反”制裁，对于出口美国的轮胎征收高额关税，如果美国发动新一轮双反制裁，可能会对轮胎出口造成不利影响。

6) 海运费大幅上涨的风险

2021-2022年海运费大幅上涨导致轮胎出口受阻，若后续海运费再次出现大幅波动，可能对轮胎行业造成冲击。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E			
货币资金	810	1119	484	528	1262	营业收入	4120	5064	7718	11630	12917	营业收入	4120	5064	7718	11630	12917			
应收账款+票据	908	1209	1678	2528	2808	营业成本	3686	4267	6276	9282	10278	营业成本	3686	4267	6276	9282	10278			
预付账款	28	61	73	110	122	营业税金及附加	15	16	29	43	48	营业税金及附加	15	16	29	43	48			
存货	1773	1699	2767	4092	4531	营业费用	115	153	224	337	349	营业费用	115	153	224	337	349			
其他	109	128	273	401	443	管理费用	238	242	363	675	698	管理费用	238	242	363	675	698			
流动资产合计	3628	4216	5273	7659	9165	财务费用	79	105	137	134	107	财务费用	79	105	137	134	107			
长期股权投资	432	452	476	499	523	资产减值损失	-14	-66	-46	-70	-78	资产减值损失	-14	-66	-46	-70	-78			
固定资产	4003	5158	5114	5377	5548	公允价值变动收益	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0			
在建工程	431	619	895	771	648	投资净收益	29	20	24	24	24	投资净收益	29	20	24	24	24			
无形资产	489	489	408	326	245	其他	5	-31	-12	-35	-43	其他	5	-31	-12	-35	-43			
其他非流动资产	211	348	259	171	171	营业利润	7	205	656	1078	1341	营业利润	7	205	656	1078	1341			
非流动资产合计	5566	7066	7152	7145	7134	营业外净收益	4	2	2	2	2	营业外净收益	4	2	2	2	2			
资产总计	9194	11282	12425	14803	16299	利润总额	11	207	658	1080	1343	利润总额	11	207	658	1080	1343			
短期借款	2285	2007	2107	2207	2307	所得税	-4	-9	0	0	0	所得税	-4	-9	0	0	0			
应付账款+票据	1146	2027	2565	3793	4200	净利润	15	216	658	1080	1343	净利润	15	216	658	1080	1343			
其他	644	623	795	1191	1315	少数股东损益	-2	0	0	0	0	少数股东损益	-2	0	0	0	0			
流动负债合计	4075	4656	5466	7191	7822	归属于母公司净利润	17	216	658	1080	1343	归属于母公司净利润	17	216	658	1080	1343			
长期带息负债	741	1013	819	609	399	财务比率														
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E			
其他	68	60	60	60	60	成长能力						成长能力								
非流动负债合计	809	1072	879	668	458	营业收入	-3.17%	22.91%	52.40%	50.68%	11.07%	营业收入	-3.17%	22.91%	52.40%	50.68%	11.07%			
负债合计	4884	5729	6345	7859	8281	EBIT	-13.62%	248.16%	154.44%	52.73%	19.49%	EBIT	-13.62%	248.16%	154.44%	52.73%	19.49%			
少数股东权益	7	7	7	7	7	EBITDA	6.85%	46.37%	113.58%	33.37%	11.78%	EBITDA	6.85%	46.37%	113.58%	33.37%	11.78%			
股本	1289	1589	1589	1589	1589	归属于母公司净利润	46.09%	175.49%	204.13%	64.19%	24.33%	归属于母公司净利润	46.09%	175.49%	204.13%	64.19%	24.33%			
资本公积	1992	2707	2707	2707	2707	获利能力						获利能力								
留存收益	1023	1250	1776	2640	3715	毛利率	10.55%	15.74%	18.68%	20.19%	20.43%	毛利率	10.55%	15.74%	18.68%	20.19%	20.43%			
股东权益合计	4310	5554	6080	6944	8019	净利率	0.36%	4.27%	8.53%	9.29%	10.40%	净利率	0.36%	4.27%	8.53%	9.29%	10.40%			
负债和股东权益总计	9194	11282	12425	14803	16299	ROE	0.39%	3.90%	10.84%	15.57%	16.77%	ROE	0.39%	3.90%	10.84%	15.57%	16.77%			
现金流量表						单位:百万元					ROIC					1.89%				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力						资产负债率	53.12%	50.78%	51.07%	53.09%	50.80%			
净利润	15	216	658	1080	1343	资产负债率	53.12%	50.78%	51.07%	53.09%	50.80%	流动比率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2			
折旧摊销	401	405	738	830	835	流动比率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2	速动比率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.6			
财务费用	79	105	137	134	107	速动比率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.6	营运能力								
存货减少(增加为“-”)	-75	74	-1068	-1325	-439	应收账款周转率	4.5	4.2	4.6	4.6	4.6	应收账款周转率	4.5	4.2	4.6	4.6	4.6			
营运资金变动	-370	53	-983	-716	-242	存货周转率	2.1	2.5	2.3	2.3	2.3	存货周转率	2.1	2.5	2.3	2.3	2.3			
其它	120	38	1212	1598	792	总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.8	0.8	总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.8	0.8			
经营活动现金流	169	892	694	1601	2396	每股指标(元)						每股指标(元)								
资本支出	-769	-1255	-800	-800	-800	每股收益	0.0	0.1	0.4	0.7	0.8	每股收益	0.0	0.1	0.4	0.7	0.8			
长期投资	-9	-1	0	0	0	每股经营现金流	0.1	0.6	0.4	1.0	1.5	每股经营现金流	0.1	0.6	0.4	1.0	1.5			
其他	278	280	-168	-297	-376	每股净资产	2.7	3.5	3.8	4.4	5.0	每股净资产	2.7	3.5	3.8	4.4	5.0			
投资活动现金流	-500	-976	-968	-1097	-1176	估值比率						估值比率								
债权融资	364	-7	-93	-110	-110	市盈率	399.2	31.3	10.3	6.3	5.0	市盈率	399.2	31.3	10.3	6.3	5.0			
股权融资	214	301	0	0	0	市净率	1.6	1.2	1.1	1.0	0.8	市净率	1.6	1.2	1.1	1.0	0.8			
其他	-46	245	-268	-350	-376	EV/EBITDA	15.0	12.5	6.3	4.7	4.1	EV/EBITDA	15.0	12.5	6.3	4.7	4.1			
筹资活动现金流	532	538	-362	-460	-486	EV/EBIT	82.0	28.6	12.2	7.9	6.5	EV/EBIT	82.0	28.6	12.2	7.9	6.5			
现金净增加额	203	460	-636	45	734															

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月27日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼