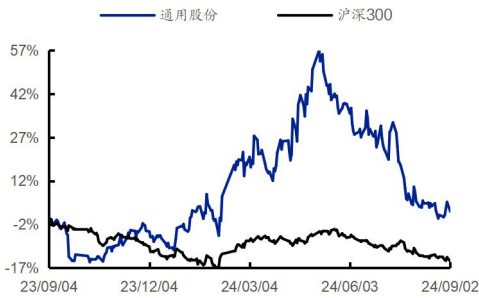


研究所:  
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 贾冰 S0350524030003  
 jiab@ghzq.com.cn

## 柬埔寨二期投产，国际化更进一步

### ——通用股份 (601500) 2024 年中报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
通用股份	-3.3%	-26.6%	0.8%
沪深 300	-3.5%	-8.8%	-13.9%

#### 市场数据

市场数据	2024/09/02
当前价格 (元)	4.34
52 周价格区间 (元)	3.61-6.89
总市值 (百万)	6,898.39
流通市值 (百万)	6,806.16
总股本 (万股)	158,949.07
流通股本 (万股)	156,824.00
日均成交额 (百万)	144.77
近一月换手 (%)	1.56

#### 相关报告

《通用股份 (601500) 点评报告: 拟投建泰国二期产能 1000 万条半钢胎, 持续推进 “5X 战略计划” (买入) \*汽车零部件\*李永磊, 董伯骏, 贾冰》—2024-06-18

《通用股份 (601500) 2023 年年报及 2024 年一季度报点评: 2024Q1 净利润高增, 在建项目顺利推进 (买入) \*汽车零部件\*李永磊, 董伯骏, 贾冰》——2024-04-28

《通用股份 (601500) 三季报点评: 轮胎销量环比增加, 公司盈利能力提升 (买入) \*汽车零部件\*李

#### 事件:

2024 年 8 月 27 日, 通用股份发布 2024 年半年度报告: 2024 年 H1 实现营业收入为 30.68 亿元, 同比上升 36.91%; 实现归母净利润 2.87 亿元, 同比上升 393.32%; 实现扣非归母净利润 2.76 亿元, 同比上升 514.84%; 销售毛利率 17.69%, 同比上升 5.07pct, 销售净利率 9.35%, 同比上升 6.76pct; 经营活动现金流净额为 3.65 亿元, 同比减少 0.34 亿元。

2024Q2 单季度, 公司实现营业收入 16.25 亿元, 同比+36.32%, 环比+12.56%; 实现归母净利润为 1.34 亿元, 同比+184.94%, 环比-12.48%; 扣非后归母净利润 1.27 亿元, 同比+188.87%, 环比-15.14%; 经营活动现金流净额为 1.02 亿元, 同比-3.22 亿元, 环比-1.60 亿元。销售毛利率为 17.37%, 同比+2.88pct, 环比-0.68pct; 销售净利率为 8.26%, 同比+4.33ct, 环比-2.33pct。

#### 投资要点:

##### ■ 轮胎景气度持续, 产销量环比提升

轮胎产销方面, 2024 年 Q2 公司实现轮胎生产量 468.43 万条, 同比 57.95%, 环比+12.50%; 实现轮胎销售量 433.22 万条, 同比+50.86%, 环比+15.59%。2024 年上半年, 公司依托泰国、柬埔寨“海外双基地”布局优势, 持续推动全球营销网络布局和新业务的开拓, 新项目进展顺利, 绿色化、高性价比产品竞争优势不断提升, 轮胎产销量同比增长超 50%; 同时公司积极应对原材料成本及海运费上涨、汇率波动等外部挑战, 推进提质增效, 实现盈利能力显著提升。

##### ■ 二季度净利润环比小幅下降, 毛利润环比提升

2024Q2 公司实现净利润 1.34 亿元, 环比下降 0.19 亿元。2024Q2 实现毛利润 2.82 亿元, 环比增加 0.22 亿元, 费用方面, 2024Q2 销售费用为 0.37 亿元, 环比提升 0.04 亿元; 管理费用为 0.46 亿元, 环比下降 0.15 万元; 研发费用为 0.24 亿元, 环比增加 0.11 亿元; 财务费用为 0.10 亿元, 环比提升 0.12 亿元。

永磊, 董伯骏》——2023-11-03

《通用股份(601500)2023年中报点评:二季度净利润环比提升,拟建设泰国二期项目(买入)\*

汽车零部件\*李永磊,董伯骏》——2023-09-01

《通用股份(601500)点评报告:柬埔寨工厂首胎下线,全球化布局更进一步(买入)\*汽车零部件\*李永磊,董伯骏》——2023-03-22

## ■ 柬埔寨二期投产,国际化更进一步

随着和全球头部客户的深入战略合作,为充分满足海外市场需求,公司泰国二期项目、柬埔寨二期项目、国内半钢胎技改项目、OTR技改项目陆续动工开建、投产释放,随着新项目的持续落地,将进一步提高公司国际化竞争力。8月28日,据中国橡胶杂志,江苏通用科技股份有限公司柬埔寨基地二期项目,首胎成功下线。目前柬埔寨一期项目已于今年5月全面实现达产,成为新的盈利增长点。柬埔寨二期项目于今年1月奠基开工,产能规模包括年产350万条半钢胎和75万条全钢胎。据公司介绍,二期项目预计达产后,将为该公司带来营业收入17.01亿元,年均净利润2.31亿元。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司2024-2026年营业收入为67.30、95.68、111.04亿元,归母净利润分别为6.27、9.37、11.80亿元,对应PE分别11、7、6倍,考虑公司未来成长性,维持“买入”评级。

■ **风险提示** 新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5064	6730	9568	11104
增长率(%)	23	33	42	16
归母净利润(百万元)	216	627	937	1180
增长率(%)	1175	190	50	26
摊薄每股收益(元)	0.14	0.39	0.59	0.74
ROE(%)	4	11	14	16
P/E	29.57	11.01	7.36	5.85
P/B	1.18	1.17	1.04	0.93
P/S	1.29	1.03	0.72	0.62
EV/EBITDA	12.52	7.87	6.41	5.26

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 1、分产品经营数据

表 1: 通用股份产销量数据

	2021	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
轮胎产量 (万条)	906.51	860.78	1197.60	225.97	296.56	338.30	336.77	416.38	468.43
轮胎销量 (万条)	907.03	853.88	1186.05	248.94	287.17	355.95	293.99	374.80	433.22
轮胎产销率	100.06%	99.20%	99.04%	110.17%	96.83%	105.22%	87.30%	90.01%	92.48%
轮胎营收 (亿元)	42.08	40.61	50.28	10.26	11.70	14.13	13.54	14.09	15.87
轮胎均价 (元/条)	463.89	475.55	423.96	412.06	407.28	396.84	460.71	375.94	3.66
总营业收入 (亿元)	42.56	41.20	50.64	10.49	11.92	14.39	13.85	14.43	16.25
总营业成本 (亿元)	38.32	36.86	42.67	9.39	10.19	12.09	11.00	11.83	13.42
毛利润 (亿元)	4.24	4.35	7.97	1.10	1.73	2.29	2.85	2.61	2.82
毛利率	9.96%	10.55%	15.74%	10.50%	14.49%	15.93%	20.59%	18.05%	17.37%
净利润 (亿元)	0.11	0.15	2.16	0.11	0.47	1.01	0.58	1.53	1.34
净利率	0.25%	0.36%	4.27%	1.07%	3.93%	7.00%	4.17%	10.59%	8.26%

资料来源: 同花顺 iFinD, 公司公告, 国海证券研究所

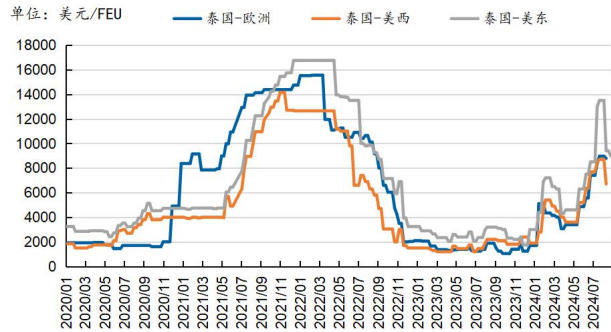
## 2、行业数据

图 1: 原材料价格数据



资料来源: Wind, 卓创资讯, 国海证券研究所

图 2: 泰国海运费



资料来源: TNSC, 国海证券研究所

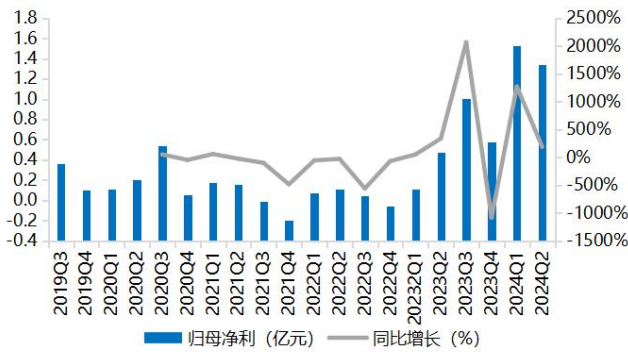
### 3、公司财务数据

图 3: 2024Q2 营业收入同比+36.32%



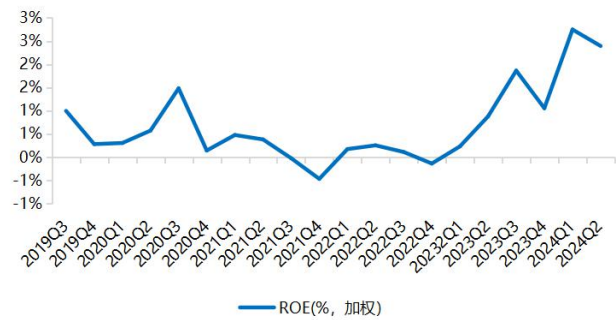
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 2024Q2 归母净利润同比+184.94%



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5: 季度净资产收益率



资料来源: Wind, 国海证券研究所



图 6: 季度资产负债率



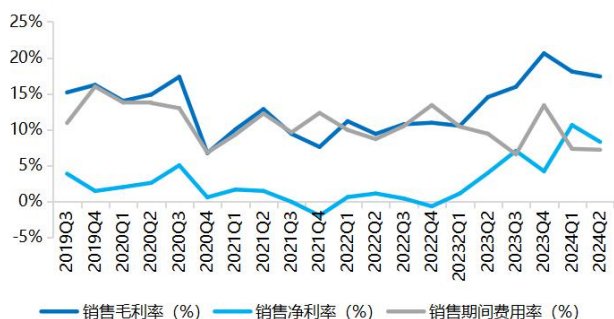
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 7: 季度资产周转率



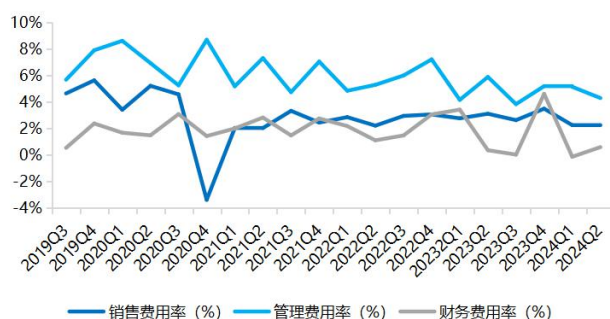
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 8: 季度毛利率、净利率及期间费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 9: 季度各项期间费用率



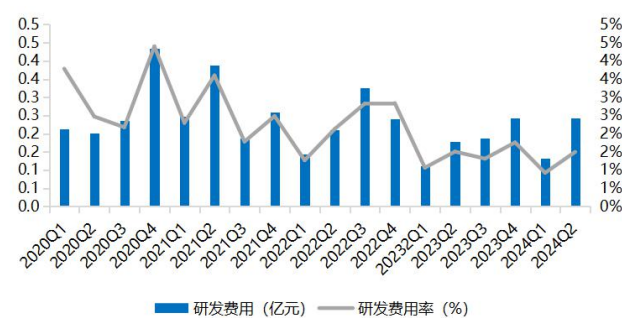
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 10: 2024 年 Q2 经营活动现金流净额 1.02 亿元



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 11: 季度研发费用情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

## 4、盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年营业收入为 67.30、95.68、111.04 亿元，归母净利润分别为 6.27、9.37、11.80 亿元，对应 PE 分别 11、7、6 倍，考虑公司未来成长性，维持“买入”评级。

## 5、风险提示

新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

附表：通用股份盈利预测表

证券代码:	601500				股价:	4.34	投资评级:	买入	日期:	2024/09/02
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	4%	11%	14%	16%	EPS	0.14	0.39	0.59	0.74	
毛利率	16%	18%	19%	20%	BVPS	3.52	3.72	4.16	4.68	
期间费率	8%	7%	7%	7%	<b>估值</b>					
销售净利率	4%	9%	10%	11%	P/E	29.57	11.01	7.36	5.85	
<b>成长能力</b>					P/B	1.18	1.17	1.04	0.93	
收入增长率	23%	33%	42%	16%	P/S	1.29	1.03	0.72	0.62	
利润增长率	1,175%	190%	50%	26%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
总资产周转率	0.49	0.53	0.61	0.60	营业收入	5064	6730	9568	11104	
应收账款周转率	4.88	4.94	5.08	4.64	营业成本	4267	5490	7789	8925	
存货周转率	2.46	2.65	2.71	2.48	营业税金及附加	16	54	53	75	
<b>偿债能力</b>					销售费用	153	135	191	222	
资产负债率	51%	58%	61%	62%	管理费用	169	222	287	311	
流动比	0.91	1.21	1.39	1.61	财务费用	105	110	169	218	
速动比	0.52	0.70	0.80	0.96	其他费用/(-收入)	72	81	115	133	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	205	697	1041	1312	
现金及现金等价物	1139	1850	2345	3232	营业外净收支	2	0	0	0	
应收款项	1188	1537	2231	2563	利润总额	207	697	1041	1312	
存货净额	1699	2447	3308	3885	所得税费用	-9	70	104	131	
其他流动资产	189	233	317	359	净利润	216	627	937	1181	
<b>流动资产合计</b>	<b>4216</b>	<b>6067</b>	<b>8202</b>	<b>10038</b>	少数股东损益	0	0	1	1	
固定资产	5158	5786	6595	7215	归属于母公司净利润	216	627	937	1180	
在建工程	619	669	719	769	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
无形资产及其他	838	1130	1146	1170	经营活动现金流	892	317	928	1774	
长期股权投资	452	466	483	499	净利润	216	627	937	1180	
<b>资产总计</b>	<b>11282</b>	<b>14118</b>	<b>17144</b>	<b>19690</b>	少数股东损益	0	0	1	1	
短期借款	2007	1500	1467	1040	折旧摊销	406	516	549	631	
应付款项	2027	2550	3444	4170	公允价值变动	0	0	0	0	
合同负债	299	0	0	0	营运资金变动	53	-901	-683	-203	
其他流动负债	324	948	1010	1031	投资活动现金流	-976	-1460	-1387	-1276	
<b>流动负债合计</b>	<b>4656</b>	<b>4998</b>	<b>5921</b>	<b>6240</b>	资本支出	-1178	-1223	-1416	-1317	
长期借款及应付债券	1013	3013	4413	5813	长期投资	-1	-14	-17	-15	
其他长期负债	60	187	187	187	其他	203	-223	45	57	
<b>长期负债合计</b>	<b>1072</b>	<b>3199</b>	<b>4599</b>	<b>5999</b>	筹资活动现金流	538	1858	955	389	
<b>负债合计</b>	<b>5729</b>	<b>8197</b>	<b>10520</b>	<b>12240</b>	债务融资	-298	2235	1367	973	
股本	1589	1589	1589	1589	权益融资	1030	6	0	0	
股东权益	5554	5921	6624	7451	其它	-193	-383	-412	-584	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11282</b>	<b>14118</b>	<b>17144</b>	<b>19690</b>	现金净增加额	460	710	496	887	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

## 【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，贾冰，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些



公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。