

通用股份(601500)

报告日期: 2024年10月29日

财务费用拖累 Q3 业绩, 公司新产能持续放量

——2024Q3 点评报告

投资要点

公司发布 2024 年三季报, 实现营收 49.88 亿元, 同比增 35.56%; 归母净利润 3.80 亿元, 同比增 139.49%; 扣非归母净利润 3.64 亿元, 同比增 162.53%。其中 24Q3 单季度营收 19.20 亿元, 同比增 33.45%, 环比增 18.17%; 归母净利润 0.93 亿元, 同比降 7.16%, 环比降 30.21%; 扣非归母净利润 0.89 亿元, 同比降 5.66%, 环比降 29.99%, 业绩低于我们此前预期。

□ 新产能持续放量, 公司销量同环比高增

公司新产能持续放量, 24Q3 公司轮胎销量 551.8 万条, 同比增 55.0%, 环比增 27.4%; Q3 轮胎均价 348.1 元/条, 同比降 12.3%, 环比降 5.0%, 预计系产品结构变化及定价策略影响。原材料方面, 24Q3 公司天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢帘线采购价格环比分别变化+7.33%、+7.10%、-8.92%、-3.26%。主要原材料价格上行, 公司 Q3 盈利能力环比有所下降, 毛利率 15.05%, 环比降 2.32pct; 净利率 4.87%, 环比降 3.39pct, 净利率降幅更大主要系财务费用环比增约 6700 万元。24 年前三季度公司经营现金流量净额 5.20 亿元, 较同期下降 25%。24Q3 公司存货周转率 2.20、应收账款周转率 3.95, 同比均有所增加。

□ 在建产能丰富, 加速公司成长

24Q3 公司在建工程 12.24 亿元, 同比增长 5%。公司当前在建产能丰富, 24 年 6 月 28 日公司泰国二期年产 1000 万条半钢项目和国内 600 万条半钢二期技改项目同日投产, 此外 24 年 8 月 28 日柬埔寨二期年产 350 万条半钢胎和 75 万条全钢胎项目投产。上述 2 个海外项目有望为公司带来 1350 万条半钢和 75 万条全钢产能增量, 公司未来海外基地新增产能丰富, 国内通过技改有望优化产品结构, 改善盈利能力。海内外齐发力, 我们认为公司有望迎来业绩高速增长期。

□ 盈利预测与估值

天然橡胶等原材料上涨叠加短期财务费用影响, 下调公司 24 年归母净利润至 5.37 亿元, 预计 25-26 年归母净利润为 9.08 亿元、10.63 亿元, 现价对应 PE 为 15.14、8.96、7.66 倍。公司在建产能丰富, 海外新产能放量有望助力公司业绩快速增长, 维持买入评级。

□ 风险提示

新产能释放不及预期, 海运费及原材料价格大幅波动; 国际贸易摩擦; 汇率波动

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,064	7,085	10,350	11,742
(+/-) (%)	22.91%	39.90%	46.09%	13.45%
归母净利润	216	537	908	1,063
(+/-) (%)	1175.49%	148.39%	68.97%	17.03%
每股收益(元)	0.14	0.34	0.57	0.67
P/E	37.62	15.14	8.96	7.66

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

执业证书号: S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

研究助理: 沈国琼

shenguoqiong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.12
总市值(百万元)	8,138.19
总股本(百万股)	1,589.49

股票走势图



相关报告

- 《销量盈利同比高增, 海外双基地赋能成长》2024.08.28
- 《Q1 业绩超预期, 海外双基地加速成长》2024.04.28
- 《海外双基地持续发力, 公司盈利同比高增》2024.01.24

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,216	4,736	6,368	7,923
现金	1,119	1,175	1,583	2,563
交易性金融资产	20	20	20	20
应收账款	1,188	1,349	1,810	2,035
其它应收款	68	98	144	163
预付账款	61	88	101	115
存货	1,699	1,917	2,621	2,938
其他	60	90	90	90
非流动资产	7,066	9,197	10,186	10,639
金融资产类	26	26	26	26
长期投资	452	472	472	472
固定资产	5,158	6,226	7,230	7,946
无形资产	489	524	514	504
在建工程	619	1,509	1,505	1,252
其他	322	439	439	439
资产总计	11,282	13,933	16,554	18,563
流动负债	4,656	6,076	7,589	8,334
短期借款	2,007	2,407	2,607	2,807
应付款项	2,027	2,234	3,288	3,723
预收账款	0	0	0	0
其他	623	1,435	1,694	1,805
非流动负债	1,072	1,731	1,931	2,131
长期借款	1,013	1,563	1,763	1,963
其他	60	168	168	168
负债合计	5,729	7,806	9,520	10,465
少数股东权益	7	7	7	7
归属母公司股东权	5,546	6,120	7,028	8,090
负债和股东权益	11,282	13,933	16,554	18,563

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,064	7,085	10,350	11,742
营业成本	4,267	5,870	8,454	9,572
营业税金及附加	16	26	52	59
营业费用	153	184	279	317
管理费用	169	213	342	387
研发费用	72	106	166	200
财务费用	105	108	133	140
资产减值损失	(66)	(40)	(40)	(40)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	20	28	41	47
其他经营收益	14	21	31	29
营业利润	205	537	917	1,073
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	207	537	917	1,073
所得税	(9)	0	9	11
净利润	216	537	908	1,063
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	216	537	908	1,063
EBITDA	690	1,096	1,561	1,760
EPS (最新摊薄)	0.14	0.34	0.57	0.67

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	22.91%	39.90%	46.09%	13.45%
营业利润	2835.45%	161.69%	70.67%	17.03%
归属母公司净利润	1175.49%	148.39%	68.97%	17.03%
获利能力				
毛利率	15.74%	17.15%	18.32%	18.48%
净利率	4.27%	7.58%	8.77%	9.05%
ROE	3.90%	8.78%	12.92%	13.13%
ROIC	3.38%	5.89%	8.47%	8.75%
偿债能力				
资产负债率	50.78%	56.03%	57.50%	56.38%
净负债比率	38.06%	59.68%	51.86%	37.90%
流动比率	0.91	0.78	0.84	0.95
速动比率	0.52	0.43	0.47	0.57
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.56	0.68	0.67
应收账款周转率	4.88	5.63	6.66	6.21
应付账款周转率	3.06	3.01	3.27	2.94
每股指标(元)				
每股收益	0.14	0.34	0.57	0.67
每股经营现金	0.56	0.62	1.02	1.07
每股净资产	3.49	3.85	4.42	5.09
估值比率				
P/E	37.62	15.14	8.96	7.66
P/B	1.47	1.33	1.16	1.01
EV/EBITDA	12.52	10.76	7.55	6.37

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	892	992	1,623	1,704
净利润	216	537	908	1,063
折旧摊销	406	451	511	547
财务费用	137	130	156	172
投资损失	(20)	(28)	(41)	(47)
营运资金变动	53	(184)	10	(100)
其它	101	86	80	70
投资活动现金流	(976)	(2,549)	(1,459)	(953)
资本支出	(1,178)	(2,445)	(1,500)	(1,000)
长期投资	(1)	(20)	0	0
其他	203	(84)	41	47
筹资活动现金流	538	1,597	244	228
短期借款	(279)	400	200	200
长期借款	272	550	200	200
其他	545	647	(156)	(172)
现金净增加额	460	55	408	980

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>