

# 通用股份 (601500.SH) Q3 利润端短期承压，海内外基地持续放量

2024 年 10 月 31 日

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**
**金益腾（分析师）**
**龚道琳（分析师）**
**李思佳（联系人）**

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

lisijia@kysec.cn

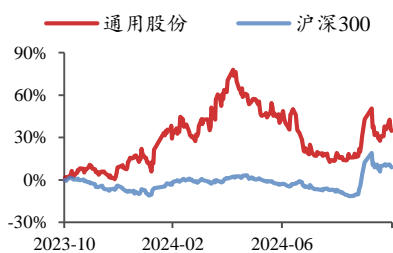
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522010001

证书编号：S0790123070026

日期	2024/10/30
当前股价(元)	5.06
一年最高最低(元)	6.89/3.77
总市值(亿元)	80.43
流通市值(亿元)	79.79
总股本(亿股)	15.89
流通股本(亿股)	15.77
近 3 个月换手率(%)	129.06

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《海外双基地加速放量，Q2 业绩同比高增——公司信息更新报告》-2024.8.29  
 《海外双基地厚积薄发，公司业绩有望高速增长——公司首次覆盖报告》-2024.7.31

### ● 2024Q3 公司归母净利润短期承压，维持“买入”评级

2024Q1-Q3，公司实现营业收入 49.88 亿元，同比增长 35.56%，实现归母净利润 3.80 亿元，同比增长 139.49%。其中，2024Q3 公司实现营业收入 19.20 亿元，同比增长 33.45%，环比增长 18.17%；实现归母净利润 0.93 亿元，同比下降 7.16%，环比下降 30.21%。公司业绩短期承压，我们下调公司 2024 年盈利预测，维持公司 2025-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 5.51 (-0.61)、9.33、12.48 亿元，EPS 分别为 0.35 (-0.03)、0.59、0.79 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 14.6、8.6、6.4 倍。未来伴随公司各项目产能陆续释放以及半钢胎产品占比提高带来的毛利率提升，公司业绩有望实现高速增长，维持“买入”评级。

### ● Q3 天然橡胶、合成橡胶价格延续上行，公司销量持续释放

公司 2024Q3 轮胎产量、销量分别为 570.25 万条、551.8 万条，环比 2024Q2 分别增长 21.74%、27.37%。**成本端**，2024Q3 公司天然胶、合成胶、炭黑、钢帘线四项主要原材料价格分别较 2024Q2 上涨 7.33%、上涨 7.10%、下降 8.92%、下降 3.26%。据 Wind 数据，2024Q3 中国出口集装箱运价指数欧洲航线、美西航线、美东航线分别环比 Q2 上升 59.37%、32.84%、34.57%，或影响公司利润，10 月以来海运费价格整体回落，未来海运费影响有望逐步减弱。此外，2024Q3 汇率波动较大，美元兑人民币汇率中间价由 7 月 1 日的 7.13 下降至 9 月 30 日的 7.01，由于公司海外收入占比较大，或对公司汇兑损益造成一定影响。

### ● 紧抓“国内国际双循环”发展机遇，多项目步入产能释放期

公司深耕“5X 战略计划”，紧抓“国内国际双循环”发展机遇，成功打造了**中国、泰国、柬埔寨三大生产基地**。6 月 28 日，公司泰国二期 1000 万条半钢胎项目顺利投产，泰国半钢工厂一期以及二期日产能已突破 2.7 万条；**柬埔寨基地二期**已于 2024 年 8 月 28 日实现首胎下线，预计将于 2025 年全面达产；**公司国内 600 万条半钢胎技改项目**也于 6 月 28 日投产，**公司三大基地产业链聚链成势，国际市场竞争力有望进一步提升。**

● **风险提示：**下游需求不及预期、原材料价格大幅波动、行业竞争加剧等。

## 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,120	5,064	7,137	9,669	11,663
YOY(%)	-3.2	22.9	40.9	35.5	20.6
归母净利润(百万元)	17	216	551	933	1,248
YOY(%)	46.1	1175.5	154.8	69.3	33.8
毛利率(%)	10.5	15.7	17.3	18.9	19.7
净利率(%)	0.4	4.3	7.7	9.7	10.7
ROE(%)	0.3	3.9	9.2	13.7	15.6
EPS(摊薄/元)	0.01	0.14	0.35	0.59	0.79
P/E(倍)	474.2	37.2	14.6	8.6	6.4
P/B(倍)	1.9	1.5	1.3	1.2	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3628	4216	4743	6134	6406
现金	810	1119	1071	1450	1749
应收票据及应收账款	890	1188	1408	1870	1719
其他应收款	72	68	129	138	184
预付账款	28	61	64	106	99
存货	1773	1699	1991	2490	2574
其他流动资产	55	80	80	80	80
<b>非流动资产</b>	5566	7066	8529	9665	10508
长期投资	432	452	496	540	582
固定资产	4002	5158	6482	7441	8243
无形资产	489	489	531	582	599
其他非流动资产	643	967	1019	1101	1085
<b>资产总计</b>	9194	11282	13272	15798	16914
<b>流动负债</b>	4075	4656	6159	7932	8044
短期借款	2285	2007	3191	3710	3861
应付票据及应付账款	1146	2027	2283	3464	3377
其他流动负债	644	623	686	757	806
<b>非流动负债</b>	809	1072	1097	1038	889
长期借款	741	1013	1037	979	830
其他非流动负债	68	60	60	60	60
<b>负债合计</b>	4884	5729	7256	8970	8933
少数股东权益	7	7	8	8	9
股本	1289	1589	1589	1589	1589
资本公积	1992	2707	2707	2707	2707
留存收益	1101	1270	1080	1193	1054
<b>归属母公司股东权益</b>	4303	5546	6008	6820	7972
<b>负债和股东权益</b>	9194	11282	13272	15798	16914

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	169	892	797	1748	1961
净利润	15	216	552	934	1249
折旧摊销	401	405	478	597	700
财务费用	79	105	104	62	93
投资损失	-29	-20	-25	-24	-23
营运资金变动	-370	53	-345	127	-139
其他经营现金流	74	133	32	53	81
<b>投资活动现金流</b>	-500	-976	-1907	-1696	-1514
资本支出	765	1247	1897	1688	1502
长期投资	-9	-1	-44	-44	-42
其他投资现金流	274	272	35	36	29
<b>筹资活动现金流</b>	532	538	370	9	-198
短期借款	790	-279	1184	520	150
长期借款	-425	272	25	-58	-149
普通股增加	214	301	0	0	0
资本公积增加	-216	715	0	0	0
其他筹资现金流	169	-471	-839	-453	-199
<b>现金净增加额</b>	203	460	-739	60	249

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	4120	5064	7137	9669	11663
营业成本	3686	4267	5904	7841	9368
营业税金及附加	15	16	29	37	43
营业费用	115	153	207	286	342
管理费用	146	169	266	359	410
研发费用	92	72	148	185	210
财务费用	79	105	104	62	93
资产减值损失	-14	-66	-43	-72	-103
其他收益	21	14	23	27	27
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	29	20	25	24	23
资产处置收益	0	5	10	11	7
<b>营业利润</b>	7	205	452	825	1063
营业外收入	4	4	2	3	3
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	11	207	454	827	1065
所得税	-4	-9	-98	-107	-183
<b>净利润</b>	15	216	552	934	1249
少数股东损益	-2	0	0	0	1
<b>归属母公司净利润</b>	17	216	551	933	1248
EBITDA	575	768	1091	1628	1977
EPS(元)	0.01	0.14	0.35	0.59	0.79

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-3.2	22.9	40.9	35.5	20.6
营业利润(%)	1.3	2835.5	120.2	82.4	28.9
归属于母公司净利润(%)	46.1	1175.5	154.8	69.3	33.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	10.5	15.7	17.3	18.9	19.7
净利率(%)	0.4	4.3	7.7	9.7	10.7
ROE(%)	0.3	3.9	9.2	13.7	15.6
ROIC(%)	3.1	4.3	7.1	9.8	11.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	53.1	50.8	54.7	56.8	52.8
净负债比率(%)	63.6	38.7	57.3	52.5	41.6
流动比率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	4.8	4.9	5.5	5.9	6.5
应付账款周转率	3.5	3.1	3.3	3.2	3.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.14	0.35	0.59	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.56	0.50	1.10	1.23
每股净资产(最新摊薄)	2.71	3.49	3.78	4.29	5.02
<b>估值比率</b>					
P/E	474.2	37.2	14.6	8.6	6.4
P/B	1.9	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	18.7	13.3	10.5	7.1	5.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn