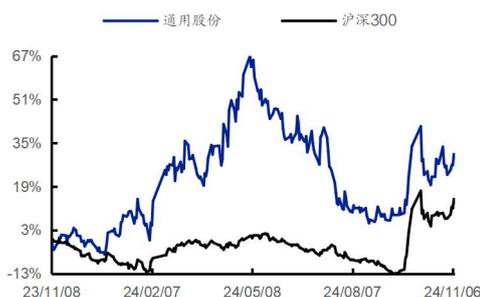


研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师: 贾冰 S0350524030003
 jiab@ghzq.com.cn

轮胎产销量环比大增，看好公司长期成长性

——通用股份（601500）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
通用股份	-8.1%	15.6%	30.0%
沪深 300	-3.6%	22.8%	13.7%

市场数据

市场数据	2024/11/08
当前价格(元)	5.20
52 周价格区间(元)	3.78-6.89
总市值(百万)	8,265.35
流通市值(百万)	8,199.68
总股本(万股)	158,949.07
流通股本(万股)	157,686.07
日均成交额(百万)	264.19
近一月换手(%)	2.82

相关报告

《通用股份（601500）2024 年中报点评：柬埔寨二期投产，国际化更进一步（买入）*汽车零部件*李永磊，董伯骏，贾冰》——2024-09-02

《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》

事件:

据 wind, 2024 年 11 月 8 日, 中国天然橡胶标准胶 1#价格为 17400 元/吨, 环比 11 月 1 日上涨 800 元/吨。

2024 年 10 月 28 日, 通用股份发布 2024 年三季度报告: 2024 年前三季度公司实现营业收入 49.88 亿元, 同比+35.56%; 实现归母净利润 3.80 亿元, 同比+139.49%; 扣非后归母净利润 3.64 亿元, 同比+162.53%; 经营活动现金流量净额 5.20 亿元, 同比减少-1.73 亿元。销售毛利率为 16.67%, 同比提升 2.75 个 pct, 销售净利率为 7.63%, 同比提升 3.32 个 pct。

2024Q3 单季度, 公司实现营业收入 19.20 亿元, 同比+33.45%, 环比+18.17%; 实现归母净利润为 0.93 亿元, 同比-7.16%, 环比-30.21%; 扣非后归母净利润 0.89 亿元, 同比-5.66%, 环比-29.99%; 经营活动现金流净额为 1.55 亿元。销售毛利率为 15.05%, 同比-0.88pct, 环比-2.32 个 pct。销售净利率为 4.87%, 同比-2.13 个 pct, 环比-0.41 个 pct。

投资要点:

■ 轮胎产销量环比增长，财务费用环比提升拖累业绩

2024Q3 公司实现净利润 9348 万元, 环比下降 4068 万元。费用方面, 2024Q3 销售费用为 638 万元, 环比减少 3018 万元; 管理费用为 6222 万元, 环比增加 1652 万元; 研发费用为 2382 万元, 环比减少 50 万元; 财务费用为 7650 万元, 环比提升 6677 万元。2024Q3, 公司轮胎产量为 570.25 万条, 环比+21.74%; 轮胎销量为 551.8 万条, 环比+27.37%。

■ 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, 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

——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

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。

截至 2024 年 6 月, 公司已达产能为 1400 万条半钢胎和 460 万条全钢胎, 在建产能全部投产后, 公司产能合计将达到 3650 万条半钢胎、535 万条全钢胎和 10 万条非公路轮胎, 看好公司长期成长性。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024-2026 年营业收入为 71.63、95.08、111.04 亿元, 归母净利润分别为 5.37、9.69、12.96 亿元, 对应 PE 分别 15、9、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	7163	9508	11104
增长率(%)	23	41	33	17
归母净利润(百万元)	216	537	969	1296
增长率(%)	1175	148	81	34
摊薄每股收益(元)	0.14	0.34	0.61	0.82
ROE(%)	4	9	14	17
P/E	29.57	15.40	8.53	6.38
P/B	1.18	1.37	1.22	1.08
P/S	1.29	1.15	0.87	0.74
EV/EBITDA	12.52	10.84	7.19	5.60

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：通用股份盈利预测表

证券代码:	601500				股价:	5.20				投资评级:	买入				日期:	2024/11/08			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	4%	9%	14%	17%	EPS	0.14	0.34	0.61	0.82										
毛利率	16%	16%	18%	20%	BVPS	3.52	3.80	4.26	4.82										
期间费率	8%	7%	6%	6%	估值														
销售净利率	4%	7%	10%	12%	P/E	29.57	15.40	8.53	6.38										
成长能力					P/B	1.18	1.37	1.22	1.08										
收入增长率	23%	41%	33%	17%	P/S	1.29	1.15	0.87	0.74										
利润增长率	1,175%	148%	81%	34%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.49	0.56	0.62	0.65	营业收入	5064	7163	9508	11104										
应收账款周转率	4.88	5.06	5.21	5.30	营业成本	4267	5988	7789	8925										
存货周转率	2.46	2.74	2.61	2.48	营业税金及附加	16	57	53	75										
偿债能力					销售费用	153	186	190	222										
资产负债率	51%	58%	59%	58%	管理费用	169	236	285	311										
流动比	0.91	0.87	0.91	0.99	财务费用	105	92	117	128										
速动比	0.52	0.45	0.44	0.47	其他费用/(-收入)	72	107	114	133										
					营业利润	205	597	1077	1440										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	2	0	0	0										
现金及现金等价物	1139	1172	1072	1256	利润总额	207	597	1077	1440										
应收款项	1188	1646	2001	2189	所得税费用	-9	60	108	144										
存货净额	1699	2669	3308	3885	净利润	216	537	969	1296										
其他流动资产	189	267	356	419	少数股东损益	0	0	1	1										
流动资产合计	4216	5753	6738	7748	归属于母公司净利润	216	537	969	1296										
固定资产	5158	5971	6755	7349															
在建工程	619	1269	1319	1369	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	838	1006	1042	1086	经营活动现金流	892	324	1286	2010										
长期股权投资	452	466	483	499	净利润	216	537	969	1296										
资产总计	11282	14466	16336	18051	少数股东损益	0	0	1	1										
短期借款	2007	2507	2474	2047	折旧摊销	406	427	554	637										
应付款项	2027	2694	3289	4016	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	299	430	570	666	营运资金变动	53	-650	-267	47										
其他流动负债	324	998	1049	1070	投资活动现金流	-976	-2026	-1388	-1277										
流动负债合计	4656	6629	7383	7800	资本支出	-1178	-1939	-1416	-1319										
长期借款及应付债券	1013	1613	2013	2413	长期投资	-1	-14	-17	-15										
其他长期负债	60	168	168	168	其他	203	-73	45	57										
长期负债合计	1072	1781	2181	2581	筹资活动现金流	538	1718	3	-550										
负债合计	5729	8410	9563	10380	债务融资	-298	1865	367	-27										
股本	1589	1589	1589	1589	权益融资	1030	9	0	0										
股东权益	5554	6056	6773	7671	其它	-193	-155	-365	-522										
负债和股东权益总计	11282	14466	16336	18051	现金净增加额	460	32	-99	183										

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，化工行业分析师，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，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

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。