



通用股份 (601500.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

关税下业绩承压，持续深耕全球市场

业绩简评

2025 年 8 月 27 日公司发布了半年报，公司 2025 年上半年实现营业收入 40 亿元，同比增长 30%；归母净利润 0.64 亿元，同比下滑 77.6%。2025 年 2 季度单季度实现营业收入 18.8 亿元，同比增长 16%，环比下滑 11%；归母净利润亏损 0.38 亿元，同比下滑 129%，环比下滑 137%。

经营分析

公司销量环比回落，关税政策影响下盈利波动较大。公司 2 季度实现轮胎生产 624 万条，同比增长 33%，环比下滑 3%；实现轮胎销售 580 万条，同比增长 34%，环比下滑 6%。2 季度以来轮胎生产的核心原料价格有所回落，公司天然胶采购价格环比下降约 2.54%，合成胶采购价格环比下降约 3.99%，炭黑采购价格环比下降约 2.23%，钢帘线采购价格环比下降约 5.78%。虽然成本端有所改善，但是由于 2 季度美国对等关税政策带来不确定性显著增强，对企业盈利水平带来较大波动，2025 年 2 季度单季度销售毛利率为 10.23%，环比下滑 3.3pct。

坚持战略定力，持续深耕全球市场。以美国“对等关税”为代表的全球贸易保护主义突发，对国际贸易产生了深远的负面影响。公司深化“5X 战略计划”，持续践行全球化布局，充分发挥中国、泰国、柬埔寨三大基地优势，实施资源互补，优化调配产品线应对不同消费市场需求。公司强化海外子公司及办事处作用，持续巩固北美市场头部客户的战略合作。二季度以来，公司实施“大区制+铁三角”协同作战，深度开展市场调研、客户沟通和终端服务，加大渠道开拓、团队构建、产品矩阵迭代、特色化营销活动推广等举措，为全面提升海外市场，特别是非美地区的销售竞争力夯实基础，上半年度海外非美市场销售增长超 40%。

盈利预测、估值与评级

公司为国内知名轮胎企业，全球化多基地的产业布局已经形成，考虑到今年美国关税对业绩有阶段性的负面影响，我们调整公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.07 亿元、5.8 亿元、7.04 亿元（2025-2026 年相比预测前值分别下调 58%、51%），当前市值对应 PE 估值分别为 18.26/12.83/10.57 倍，维持“买入”评级。

风险提示

原料价格大幅波动；新产能释放低于预期；国内企业海外建厂导致竞争加剧；国际贸易摩擦；海运费大幅波动；汇率大幅波动；大股东质押等。

基础化工组

分析师：陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

分析师：李含钰 (执业 S1130523100003)

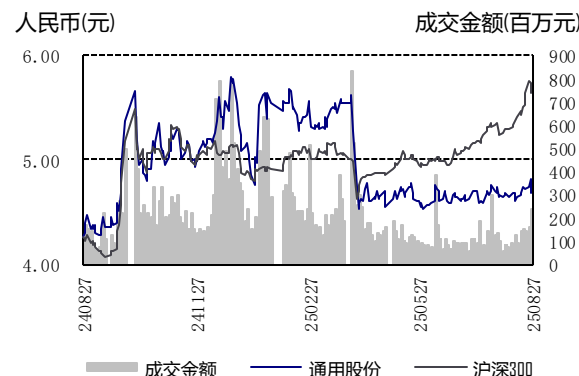
lihanyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：4.68 元

相关报告：

1.《通用股份公司点评：业绩短期承压，新产能持续放量》，2024.10.29

2.《通用股份公司点评：业绩高速增长，海外布局继续深化》，2024.8.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,064	6,958	8,600	9,990	11,003
营业收入增长率	22.91%	37.39%	23.59%	16.17%	10.14%
归母净利润(百万元)	216	374	407	580	704
归母净利润增长率	1175.49%	72.81%	8.96%	42.26%	21.43%
摊薄每股收益(元)	0.137	0.235	0.256	0.365	0.443
每股经营性现金流净额	0.57	0.32	0.37	0.86	1.09
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.90%	6.32%	6.55%	8.71%	9.80%
P/E	34.11	19.90	18.26	12.83	10.57
P/B	1.33	1.26	1.20	1.12	1.04

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	4,120	5,064	6,958	8,600	9,990	11,003
增长率	22.9%	37.4%	23.6%	16.2%	10.1%	
主营业务成本	-3,686	-4,267	-5,818	-7,450	-8,523	-9,321
%销售收入	89.5%	84.3%	83.6%	86.6%	85.3%	84.7%
毛利	435	797	1,140	1,150	1,468	1,682
%销售收入	10.5%	15.7%	16.4%	13.4%	14.7%	15.3%
营业税金及附加	-15	-16	-22	-26	-30	-33
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-115	-153	-145	-181	-220	-253
%销售收入	2.8%	3.0%	2.1%	2.1%	2.2%	2.3%
管理费用	-146	-169	-230	-258	-300	-330
%销售收入	3.5%	3.3%	3.3%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-92	-72	-145	-146	-170	-187
%销售收入	2.2%	1.4%	2.1%	1.7%	1.7%	1.7%
息税前利润 (EBIT)	67	387	597	539	748	879
%销售收入	1.6%	7.6%	8.6%	6.3%	7.5%	8.0%
财务费用	-79	-105	-55	-137	-163	-168
%销售收入	1.9%	2.1%	0.8%	1.6%	1.6%	1.5%
资产减值损失	-31	-116	-172	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	29	20	10	0	0	0
%税前利润	266.3%	9.8%	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	7	205	400	412	585	711
营业利润率	0.2%	4.1%	5.7%	4.8%	5.9%	6.5%
营业外收支	4	2	0	0	0	0
税前利润	11	207	400	412	585	711
利润率	0.3%	4.1%	5.7%	4.8%	5.9%	6.5%
所得税	4	9	-27	-4	-6	-7
所得税率	-38.7%	-4.3%	6.6%	1.0%	1.0%	1.0%
净利润	15	216	373	407	580	704
少数股东损益	-2	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	17	216	374	407	580	704
净利率	0.4%	4.3%	5.4%	4.7%	5.8%	6.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	15	216	373	407	580	704
少数股东损益	-2	0	-1	0	0	0
非现金支出	432	522	670	592	646	686
非经营收益	92	101	118	152	183	190
营运资金变动	-370	53	-647	-566	-38	154
经营活动现金净流	169	892	514	586	1,371	1,734
资本开支	-699	-1,178	-2,441	-1,571	-1,280	-880
投资	-9	-1	20	0	0	0
其他	208	203	1	0	0	0
投资活动现金净流	-500	-976	-2,420	-1,571	-1,280	-880
股权募资	9	1,030	47	0	0	0
债权募资	734	-298	2,247	664	373	-386
其他	-211	-193	-123	-263	-328	-366
筹资活动现金净流	532	538	2,171	401	45	-752
现金净流量	203	460	309	-585	136	101

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	810	1,119	1,482	897	1,032	1,133
应收账款	980	1,277	1,418	1,516	1,762	1,940
存货	1,773	1,699	2,596	2,347	2,569	2,554
其他流动资产	65	121	131	192	204	213
流动资产	3,628	4,216	5,627	4,953	5,567	5,841
%总资产	39.5%	37.4%	36.6%	31.6%	32.9%	33.5%
长期投资	458	478	463	463	463	463
固定资产	4,433	5,776	8,270	9,330	9,942	10,119
%总资产	48.2%	51.2%	53.8%	59.5%	58.7%	58.1%
无形资产	626	666	758	785	807	824
非流动资产	5,566	7,066	9,752	10,741	11,375	11,569
%总资产	60.5%	62.6%	63.4%	68.4%	67.1%	66.5%
资产总计	9,194	11,282	15,379	15,694	16,941	17,409
短期借款	2,773	2,221	2,970	3,178	3,551	3,165
应付款项	1,181	2,077	3,273	2,580	2,952	3,228
其他流动负债	122	359	378	410	475	522
流动负债	4,075	4,656	6,622	6,169	6,977	6,915
长期贷款	741	1,013	2,635	2,977	2,977	2,977
其他长期负债	68	60	156	276	280	283
负债	4,884	5,729	9,413	9,422	10,234	10,175
普通股股东权益	4,303	5,546	5,913	6,218	6,653	7,181
其中：股本	1,289	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
未分配利润	939	1,108	1,383	1,689	2,124	2,651
少数股东权益	7	7	54	54	54	54
负债股东权益合计	9,194	11,282	15,379	15,694	16,941	17,409

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.013	0.137	0.235	0.256	0.365	0.443
每股净资产	3.339	3.517	3.720	3.913	4.186	4.518
每股经营现金净流	0.131	0.566	0.323	0.369	0.862	1.091
每股股利	0.080	0.030	0.056	0.064	0.091	0.111
回报率						
净资产收益率	0.39%	3.90%	6.32%	6.55%	8.71%	9.80%
总资产收益率	0.18%	1.92%	2.43%	2.60%	3.42%	4.04%
投入资本收益率	1.19%	4.59%	4.82%	4.29%	5.60%	6.50%
增长率						
主营业务收入增长率	-3.17%	22.91%	37.39%	23.59%	16.17%	10.14%
EBIT 增长率	63.34%	476.84%	54.49%	-9.74%	38.81%	17.39%
净利润增长率	46.09%	#####	72.81%	8.96%	42.26%	21.43%
总资产增长率	3.20%	22.71%	36.31%	2.05%	7.95%	2.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	75.3	74.9	64.8	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	171.9	148.5	134.7	115.0	110.0	100.0
应付账款周转天数	102.8	119.4	154.2	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	354.5	371.7	383.1	321.0	276.8	243.9
偿债能力						
净负债/股东权益	62.26%	37.70%	69.09%	83.82%	81.92%	69.20%
EBIT 利息保障倍数	0.8	3.7	10.9	3.9	4.6	5.2
资产负债率	53.12%	50.78%	61.20%	60.03%	60.41%	58.44%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	1	2	7
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-11-25	买入	4.08	4.74~4.74
2	2023-12-28	买入	3.87	N/A
3	2024-01-25	买入	4.36	N/A
4	2024-04-26	买入	5.97	N/A
5	2024-08-28	买入	4.26	N/A
6	2024-10-29	买入	5.36	N/A

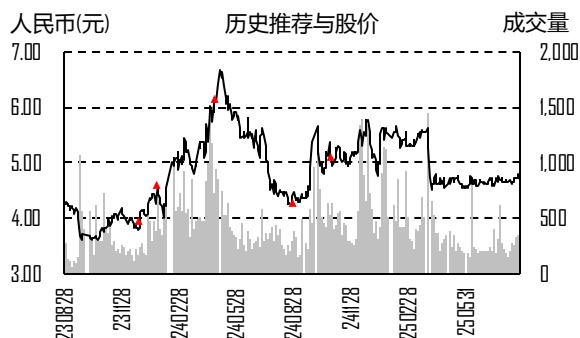
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究