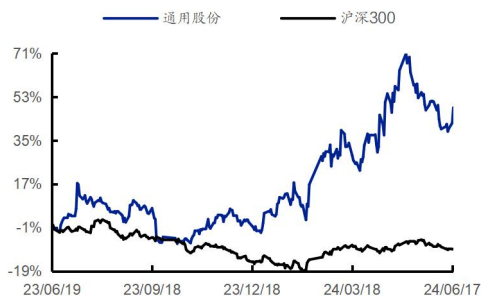


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师：贾冰 S0350524030003
 jiab@ghzq.com.cn

拟投建泰国二期产能 1000 万条半钢胎，持续推进“5X 战略计划”

——通用股份（601500）点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/06/18		
表现	1M	3M	12M	
通用股份	-2.7%	15.3%	47.7%	
沪深 300	-3.6%	-1.6%	-10.5%	

市场数据		2024/06/18
当前价格(元)		5.87
52周价格区间(元)		3.61-6.89
总市值(百万)		9,330.31
流通市值(百万)		9,205.57
总股本(万股)		158,949.07
流通股本(万股)		156,824.00
日均成交额(百万)		218.12
近一月换手(%)		1.88

相关报告

《通用股份（601500）2023 年年报及 2024 年一季报点评：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）*

事件：

2024 年 6 月 14 日，公司发布公告称，公司拟在泰国高性能子午胎扩建项目基础上调整产品结构，二期项目将具备年产 1000 万条半钢子午胎的生产能力。本次项目建设完成后，公司泰国基地将具备年产 1600 万条半钢子午胎及 130 万条全钢子午胎的生产能力。

投资要点：

■ 持续推进“5X 战略计划”，泰国二期半钢在建产能提升

2023 年 8 月 28 日，公司发布泰国高性能子午胎扩建项目，投资 18.84 亿元，投建 50 万条全钢子午胎和 600 万条半钢子午胎；2024 年 6 月 14 日，公司公告调整后的扩产计划，拟在泰国高性能子午胎扩建项目基础上调整产品结构，二期项目将具备年产 1000 万条半钢子午胎的生产能力，项目总投资 19.76 亿元，预计投产后年均营业收入 24.66 亿元，预计年均利润总额为 5.00 亿元。

■ 公司海外产能迅速布局，看好产能投放带来成长性

公司积极响应国家“一带一路”倡议号召，于 2019 年在泰国投资建设了公司首个海外生产基地。目前公司泰国工厂一期项目已全面投产，具备年产 130 万条全钢胎、600 万条半钢胎产能，同时第二个海外生产基地柬埔寨工厂于 2023 年 5 月实现正式投产。截至 2023 年年底，公司在建项目包括柬埔寨二期、泰国二期以及无锡工厂的半钢胎和非公路轮胎，看好产能投放后营收利润进一步提升。截至 2024 年 6 月，公司达产产能为 460 万条的全钢胎和 1400 万条的半钢胎，在建产能为 75 万条全钢胎、2250 万条的半钢胎和 10 万条的非公路轮胎。

■ 海外市场盈利高，海外产能投放有望带来毛利率改善

2023 年，公司海外市场营收为 36.72 亿元，对应业务营收占比为 72.51%，海外市场的毛利率为 22.16%；中国大陆市场的营收为 13.56 亿元，对应业务占比为 26.78%，毛利率为-2.02%。海外工厂的推进有利于提高海外

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

营收占比,综合毛利率有望改善。

- **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024-2026 年营业收入为 68.30 亿元、96.36 亿元和 113.09 亿元,归母净利润分别为 7.00、10.34、13.46 亿元,对应的 PE 分别为 13、9、7 倍,维持“买入”评级。
- **风险提示** 公司新建产能不及预期风险;原材料价格上涨风险;海运费价格大幅上涨;环保及安全生产风险;同行业竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5064	6830	9636	11309
增长率(%)	23	35	41	17
归母净利润(百万元)	216	700	1034	1346
增长率(%)	1175	224	48	30
摊薄每股收益(元)	0.14	0.44	0.66	0.85
ROE(%)	4	11	14	16
P/E	29.57	13.23	8.96	6.88
P/B	1.18	1.48	1.27	1.07
P/S	1.29	1.36	0.96	0.82
EV/EBITDA	12.52	8.96	6.92	5.31

资料来源:Wind 资讯、国海证券研究所

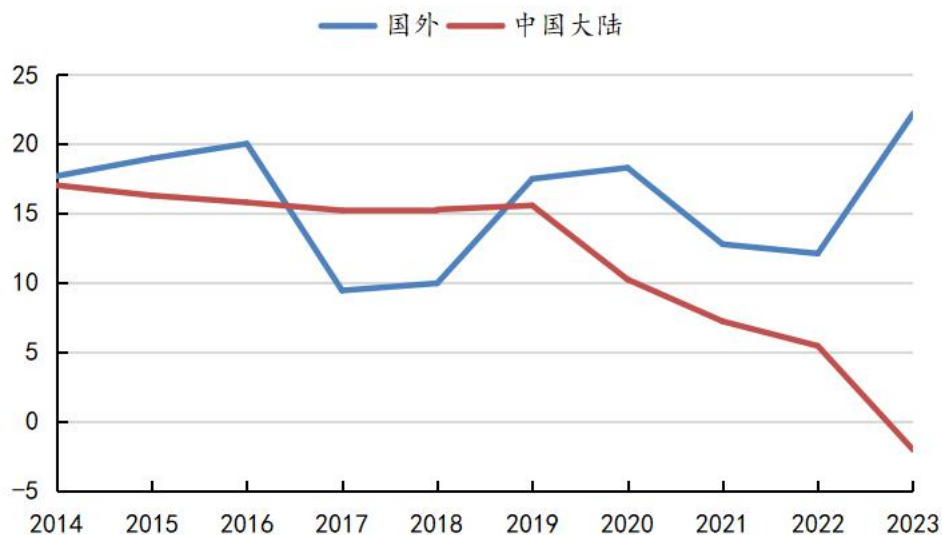
相关图表

图 1: 通用股份海外产能规划 (截至 2024 年 6 月)

单位: 万条		达产产能	在建产能	目前状态
泰国工厂 (一期)	全钢胎	130		已达产
	半钢胎	600		已达产
泰国工厂 (二期)	半钢胎		1000	2025年完工
柬埔寨工厂 (一期)	全钢胎	90		2024年6月完工
	半钢胎	500		2024年6月完工
柬埔寨工厂 (二期)	全钢胎		75	2025年完工
	半钢胎		350	2025年完工
无锡工厂	半钢胎	300	900	2025年完工
	全钢胎	240		
	非公路		10	2025年完工
合计	全钢胎	460	75	
	半钢胎	1400	2250	
	非公路		10	

资料来源: 公司公告, 国海证券研究所 (考虑柬埔寨一期预计 2024 年 6 月完工, 故按照达产产能处理)

图 2: 通用股份国内外市场毛利率 (%)



资料来源: wind, 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:	5.87				投资评级:	买入				日期:	2024/06/18			
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%	11%	14%	16%	EPS	0.14	0.44	0.66	0.85										
毛利率	16%	20%	20%	21%	BVPS	3.52	3.96	4.62	5.47										
期间费率	8%	7%	7%	7%	估值														
销售净利率	4%	10%	11%	12%	P/E	29.57	13.23	8.96	6.88										
成长能力					P/B	1.18	1.48	1.27	1.07										
收入增长率	23%	35%	41%	17%	P/S	1.29	1.36	0.96	0.82										
利润增长率	1,175%	224%	48%	30%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.45	0.49	0.55	0.55	营业收入	5064	6830	9636	11309										
应收账款周转率	4.27	4.44	4.35	4.40	营业成本	4267	5490	7705	8909										
存货周转率	2.98	2.83	2.99	2.96	营业税金及附加	16	55	54	77										
偿债能力					销售费用	153	150	231	249										
资产负债率	51%	55%	58%	58%	管理费用	169	225	289	317										
流动比	0.91	1.33	1.54	1.85	财务费用	105	108	171	220										
速动比	0.53	0.80	0.96	1.20	其他费用/(-收入)	72	82	116	136										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	205	778	1149	1497										
现金及现金等价物	1139	1954	2990	4383	营业外净收支	2	0	0	0										
应收款项	1188	1539	2216	2574	利润总额	207	778	1149	1497										
存货净额	1699	2414	3228	3824	所得税费用	-9	78	115	150										
其他流动资产	189	234	316	360	净利润	216	700	1034	1347										
流动资产合计	4216	6140	8750	11142	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	700	1034	1346										
在建工程	619	669	719	769	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	838	870	886	910	经营活动现金流	892	636	1234	1925										
长期股权投资	452	466	483	499	净利润	216	700	1034	1346										
资产总计	11282	13931	17432	20535	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	2515	3360	4105	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	299	250	445	460	营运资金变动	53	-654	-473	-217										
其他流动负债	324	340	400	422	投资活动现金流	-976	-1199	-1387	-1275										
流动负债合计	4656	4605	5672	6027	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	60	60	60	其他	203	38	46	58										
长期负债合计	1072	3072	4472	5872	筹资活动现金流	538	1378	1189	743										
负债合计	5729	7677	10144	11900	债务融资	-298	1493	1367	973										
股本	1589	1589	1589	1589	权益融资	1030	0	0	0										
股东权益	5554	6254	7288	8635	其它	-193	-116	-178	-230										
负债和股东权益总计	11282	13931	17432	20535	现金净增加额	460	814	1036	1393										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，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，8年化工行业研究经验。

董伯骏，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，4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，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

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。

李振方，化工行业研究助理，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。