

Q3 业绩承压，多项目推进增长可期

——通用股份点评报告



买入(维持)

行业：基础化工

日期：2024年11月04日

分析 赵飞

师：

E- zhaofei@yongxingsec.com

mail：

SAC 编 S1760524040002

号：

基本数据

11月04日收盘价(元) 5.02

12mthA 股价格区间(元) 3.78-6.89

总股本(百万股) 1,589.49

无限售 A 股/总股本 99.21%

流通市值(亿元) 79.16

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《海外双基地加速布局，智能制造引领增长》

——2024年10月14日

核心观点

公司公告：2024 年前三季度公司实现归母净利润约为 3.8 亿元，同比提升约 139%，其中 Q3 实现归母净利润约 0.93 亿元，同比下滑约 7%，环比下滑约 30%，实现扣非归母净利润约 0.89 亿元，同比下滑约 6%，环比下滑约 30%。

公司产销环比提升，原料及运费上涨等因素拖累业绩表现。公司 24Q3 轮胎产量和销量分别约为 570.25、551.8 万条，环比提升约 22%、27%。然而，24 年以来原料成本及海运费的上涨对轮胎行业带来了一定挑战，其中 24Q3 公司主要原材料天然胶采购价格较二季度增长约 7.33%，合成胶采购价格较二季度增长约 7.10%，对公司短期业绩影响较大。

供需格局持续向好，轮胎行业景气上行。受益于全球汽车销量的增长及出行等带来的刚性消费，2023 年全球轮胎销量延续增长势头。同时，新兴市场人均汽车保有量低，根据 Wind，2022 年国内千人拥有汽车量约是德国等发达国家的 1/3，未来以中国为主的新兴市场增长空间较大，对于轮胎需求提供长期支撑。随着头部企业加快海外扩张步伐，国产轮胎替代提速，未来市场份额提升空间较大。

海外双基地助力成长，多元布局未来可期。公司重视研发驱动，持续推进产业国际化、智能化、绿色化升级，助力降本增效。同时，公司制定了“5X 战略规划”，泰国二期项目、柬埔寨二期项目、国内半钢胎技改项目、OTR 技改项目陆续投产释放。截至 2023 年底，公司达产产能为 1620 万条，而已规划项目的规划设计产能高达 3845 万条，产能规模提升空间较大。另外，公司持续优化产品结构，随着非公路轮胎等新产品的加速落地，公司盈利能力有望增强。

投资建议

我们认为公司加快布局海外双基地，产能规模提升空间较大。同时，公司持续优化产品结构，加快落地非公路轮胎以及半钢胎等盈利能力更强的产品，未来增长可期。考虑到部分原料价格以及运费上涨等对业绩的影响，我们调整 2024-2026 年公司归母净利润分别为 5.7、9.69、12.23 亿元（调整前为 6.45、9.69、12.23 亿元），对应的 PE 分别为 15 倍、9 倍、7 倍（对应 10 月 28 日收盘价），维持“买入”评级。

风险提示

原料价格波动风险、汇率变动风险、贸易壁垒增加风险等。

盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,064	7,200	9,569	11,439
年增长率 (%)	22.9%	42.2%	32.9%	19.5%
归属于母公司的净利润	216	570	969	1,223
年增长率 (%)	1,175.5%	163.5%	70.0%	26.2%
每股收益 (元)	0.14	0.36	0.61	0.77
市盈率 (X)	29.57	14.95	8.79	6.97
净资产收益率 (%)	3.9%	9.1%	13.4%	14.6%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2024 年 10 月 28 日收盘价）

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	3,628	4,216	6,166	7,790	8,892	
货币资金	810	1,119	2,035	2,376	2,475	
应收及预付	918	1,250	1,773	2,329	2,751	
存货	1,773	1,699	2,149	2,814	3,338	
其他流动资产	127	148	208	272	328	
非流动资产	5,566	7,066	7,789	8,346	9,036	
长期股权投资	432	452	472	492	512	
固定资产	4,002	5,158	5,658	6,117	6,714	
在建工程	431	619	655	684	707	
无形资产	489	489	499	509	519	
其他长期资产	212	348	504	544	583	
资产总计	9,194	11,282	13,955	16,137	17,927	
流动负债	4,075	4,656	6,405	7,498	8,040	
短期借款	2,285	2,007	2,307	2,607	2,907	
应付及预收	1,146	2,027	2,659	3,265	3,359	
其他流动负债	644	623	1,440	1,626	1,774	
非流动负债	809	1,072	1,281	1,381	1,481	
长期借款	741	1,013	1,113	1,213	1,313	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	68	60	168	168	168	
负债合计	4,884	5,729	7,686	8,879	9,521	
股本	1,289	1,589	1,589	1,589	1,589	
资本公积	1,992	2,707	2,715	2,715	2,715	
留存收益	1,101	1,270	1,875	2,864	4,012	
归属母公司股东权益	4,303	5,546	6,261	7,250	8,398	
少数股东权益	7	7	8	8	9	
负债和股东权益	9,194	11,282	13,955	16,137	17,927	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	4,120	5,064	7,200	9,569	11,439	
营业成本	3,686	4,267	5,951	7,791	9,243	
营业税金及附加	15	16	22	30	36	
销售费用	115	153	238	287	342	
管理费用	146	169	274	333	398	
研发费用	92	72	158	199	259	
财务费用	79	105	64	56	60	
资产减值损失	-14	-66	-10	-10	-10	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
投资净收益	29	20	29	38	46	
营业利润	7	205	547	929	1,173	
营业外收支	4	2	0	0	0	
利润总额	11	207	547	929	1,173	
所得税	-4	-9	-24	-40	-51	
净利润	15	216	570	969	1,224	
少数股东损益	-2	0	0	0	1	
归属母公司净利润	17	216	570	969	1,223	
EBITDA	458	690	1,074	1,498	1,814	
EPS (元)	0.01	0.14	0.36	0.61	0.77	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	169	892	866	1,059	1,114	
净利润	15	216	570	969	1,224	
折旧摊销	401	406	464	513	581	
营运资金变动	-370	53	-233	-492	-760	
其它	123	217	65	68	70	
投资活动现金流	-500	-976	-1,146	-1,021	-1,212	
资本支出	-699	-1,178	-1,003	-1,000	-1,198	
投资变动	-9	-1	-20	-20	-20	
其他	208	203	-122	-1	7	
筹资活动现金流	532	538	1,180	303	197	
银行借款	365	-7	400	400	400	
股权融资	9	1,030	9	0	0	
其他	158	-484	771	-97	-203	
现金净增加额	203	460	916	340	99	
期初现金余额	273	477	937	1,853	2,193	
期末现金余额	477	937	1,853	2,193	2,292	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	-3.2%	22.9%	42.2%	32.9%	19.5%
营业利润增长	1.3%	2,835.5%	166.2%	70.0%	26.2%
归母净利润增长	46.1%	1,175.5%	163.5%	70.0%	26.2%
获利能力					
毛利率	10.5%	15.7%	17.3%	18.6%	19.2%
净利率	0.4%	4.3%	7.9%	10.1%	10.7%
ROE	0.4%	3.9%	9.1%	13.4%	14.6%
ROIC	1.0%	3.4%	6.0%	8.6%	9.5%
偿债能力					
资产负债率	53.1%	50.8%	55.1%	55.0%	53.1%
净负债比率	62.7%	38.1%	35.8%	31.8%	31.0%
流动比率	0.89	0.91	0.96	1.04	1.11
速动比率	0.44	0.52	0.60	0.64	0.66
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.49	0.57	0.64	0.67
应收账款周转率	4.85	4.88	5.01	4.90	4.73
存货周转率	2.12	2.46	3.09	3.14	3.01
每股指标 (元)					
每股收益	0.01	0.14	0.36	0.61	0.77
每股经营现金流	0.13	0.57	0.54	0.67	0.70
每股净资产	3.34	3.52	3.94	4.56	5.28
估值比率					
P/E	370.00	29.57	14.95	8.79	6.97
P/B	1.11	1.18	1.36	1.18	1.01
EV/EBITDA	16.31	12.52	10.02	7.23	6.13

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。