

2024年04月19日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024Q1 业绩高增，在建项目持续推进助力成长

—森麒麟（002984.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：刘韩 S1050122080022

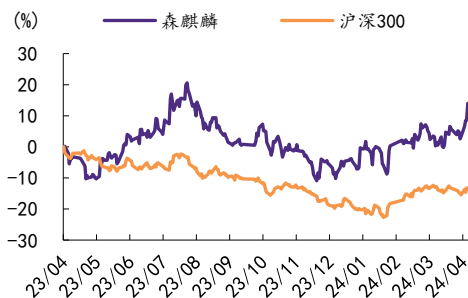
liuhan@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-19

当前股价（元）	25.77
总市值（亿元）	266
总股本（百万股）	1033
流通股本（百万股）	703
52周价格范围（元）	25.77-36.38
日均成交额（百万元）	199.12

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《森麒麟（002984）：2023年盈利高增，在建项目持续推进助力成长》2024-03-02
- 《森麒麟（002984）：反倾销复审终裁出台，泰国基地盈利能力提升》2024-01-29

森麒麟发布一季度业绩公告：2024年一季度实现营收约21.15亿元，同比增加27.59%，环比增加0.73%；归属于上市公司股东的净利润约5.04亿元，同比增加101.34%，环比增加34.28%；基本每股收益0.68元。

投资要点

■ 产销增长及关税下调助力公司业绩超预期

公司泰国二期“森麒麟轮胎（泰国）有限公司年产600万条高性能半钢子午线轮胎及200万条高性能全钢子午线轮胎扩建项目”已于2023年大规模投产运行。2024Q1公司完成轮胎产量807.57万条，同比+28%，环比+1.2%；其中半钢胎产量773.99万条，同比+26%，环比+0.7%；全钢胎产量33.58万条，同比+148%，环比+13.1%。完成轮胎销售760.71万条，同比+15.70%，环比持平；其中半钢胎销量728.03万条，同比+12.76%，环比-0.7%；全钢胎销量32.68万条，同比+175.28%，环比+19.6%。同时森麒麟泰国PCR反倾销调查复审终裁单独税率为1.24%，该结果较原审税率17.06%大幅下降，此次税率大幅下调对公司毛利率产生显著利好，2024Q1公司毛利率31.3%，同比+9pcts。量利齐升带动公司业绩超预期。

■ 费用管控合理，净利率大幅增长

2024Q1公司销售费用率为1.71%，同比+0.41pcts，环比-2.1pcts；管理费用率为1.98%，同比-0.55pcts，环比-0.4pcts；财务费用率为-0.01%，同比-1.44pcts，环比-0.3pcts；研发费用率为2.4%，同比+0.7pcts，环比-0.3pcts。期间费用率（含研发）合计6.08%，同比-0.87pcts，环比-3.2pcts，在研发费用率同比提升的情况下实现期间费用率同比下降。公司净利率23.82%，同比+8.73pcts，环比+5.96pcts。

■ 轮胎开工率高位，在建项目持续推进

截至2023年底，公司轮胎设计产能3000万条，产能利用率

97.46%。公司正在加快推进“森麒麟（摩洛哥）年产 1200 万条高性能轿车、轻卡子午线轮胎项目”，稳步推进“西班牙年产 1200 万条高性能轿车、轻卡子午线轮胎项目”，非洲及欧洲新产能规划是公司践行“833plus”战略规划深入实施全球化发展战略的重要步骤，将进一步提升公司的整体竞争能力和盈利能力，符合公司及全体股东的长远、稳定、可持续发展需求。

盈利预测

考虑到轮胎行业高景气及公司盈利能力提升，我们上调公司业绩预测。预测公司 2024-2026 年收入分别为 99.6、115、135 亿元，EPS 分别为 1.97、2.26、2.62 元，当前股价对应 PE 分别为 13、11.4、9.8 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

经济下行风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	7,842	9,960	11,500	13,500
增长率（%）	24.6%	27.0%	15.5%	17.4%
归母净利润（百万元）	1,369	2,041	2,338	2,710
增长率（%）	70.9%	49.1%	14.6%	15.9%
摊薄每股收益（元）	1.84	1.97	2.26	2.62
ROE（%）	11.6%	14.8%	14.5%	14.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,894	5,383	7,402	9,571
应收款	1,200	1,524	1,760	2,066
存货	1,470	1,831	2,129	2,516
其他流动资产	2,150	2,675	3,055	3,550
流动资产合计	8,714	11,413	14,346	17,703
非流动资产:				
金融类资产	211	211	211	211
固定资产	5,570	5,457	5,197	4,892
在建工程	431	172	69	28
无形资产	193	183	174	165
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	741	741	741	741
非流动资产合计	6,935	6,554	6,181	5,825
资产总计	15,650	17,967	20,527	23,528
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	1,142	1,422	1,653	1,954
其他流动负债	572	572	572	572
流动负债合计	1,761	2,054	2,295	2,607
非流动负债:				
长期借款	1,962	1,962	1,962	1,962
其他非流动负债	140	140	140	140
非流动负债合计	2,103	2,103	2,103	2,103
负债合计	3,864	4,157	4,397	4,710
所有者权益				
股本	744	1,033	1,033	1,033
股东权益	11,786	13,811	16,130	18,818
负债和所有者权益	15,650	17,967	20,527	23,528

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1369	2041	2338	2710
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	474	381	373	355
公允价值变动	-54	-54	-54	-54
营运资金变动	578	-916	-674	-875
经营活动现金净流量	2367	1451	1983	2135
投资活动现金净流量	-3017	371	364	346
筹资活动现金净流量	2139	-16	-19	-22
现金流量净额	1,489	1,806	2,328	2,460

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,842	9,960	11,500	13,500
营业成本	5,865	7,271	8,453	9,990
营业税金及附加	28	35	40	48
销售费用	188	238	275	323
管理费用	170	215	249	292
财务费用	7	-62	-119	-180
研发费用	165	210	243	285
费用合计	530	601	647	720
资产减值损失	-17	-17	-17	-17
公允价值变动	-54	-54	-54	-54
投资收益	105	105	105	105
营业利润	1,471	2,104	2,411	2,794
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	1,471	2,104	2,411	2,793
所得税费用	102	63	72	84
净利润	1,369	2,041	2,338	2,710
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	1,369	2,041	2,338	2,710

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	24.6%	27.0%	15.5%	17.4%
归母净利润增长率	70.9%	49.1%	14.6%	15.9%
盈利能力				
毛利率	25.2%	27.0%	26.5%	26.0%
四项费用/营收	6.8%	6.0%	5.6%	5.3%
净利率	17.5%	20.5%	20.3%	20.1%
ROE	11.6%	14.8%	14.5%	14.4%
偿债能力				
资产负债率	24.7%	23.1%	21.4%	20.0%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	6.5	6.5	6.5	6.5
存货周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
每股数据(元/股)				
EPS	1.84	1.97	2.26	2.62
P/E	14.0	13.0	11.4	9.8
P/S	2.4	2.7	2.3	2.0
P/B	1.6	1.9	1.7	1.4

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验，2022 年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。