

森麒麟 (002984.SZ)  
汽车零部件

证券研究报告/公司点评报告

2024年11月12日

评级: 买入(维持)

分析师: 何俊艺

执业证书编号: S0740523020004

Email: hejy02@zts.com.cn

分析师: 白臻哲

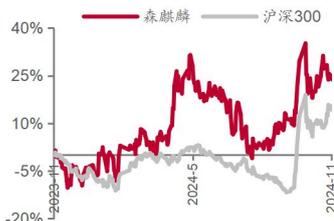
执业证书编号: S0740524070006

Email: baizz@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	1,029.44
流通股本(百万股)	699.25
市价(元)	25.97
市值(百万元)	26,734.53
流通市值(百万元)	18,159.58

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 《【中泰汽车】森麒麟: 外销为主的优质胎企, 全球扩张持续向上》2024-06-02
- 《【中泰汽车】森麒麟 2024 年一季报点评: 2024Q1 业绩增长亮眼, 行业向好态势明显》2024-05-17

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,292	7,842	9,741	12,646	14,474
增长率 yoy%	22%	25%	24%	30%	14%
归母净利润(百万元)	801	1,369	2,260	2,964	3,372
增长率 yoy%	6%	71%	65%	31%	14%
每股收益(元)	1.23	1.84	3.04	3.98	4.53
每股现金流量	1.38	3.18	6.61	3.66	5.00
净资产收益率	11%	12%	17%	18%	17%
P/E	33.4	19.5	11.8	9.0	7.9
P/B	3.5	2.3	2.0	1.6	1.4

备注: 股价截止自2024年11月12日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

- 事件:** 公司发布 2024 年三季度报, 2024 年前三季度实现营收 63.4 亿元, 同比+10.4%; 归母净利润 17.3 亿元, 同比+73.7%; 扣非归母净利润 17.2 亿元, 同比+79.4%。其中单 Q3 实现营收 22.3 亿元, 同比+1.1%, 环比+11.8%; 归母净利润 6.5 亿元, 同比+67.5%, 环比+13.0%; 扣非归母净利润 6.6 亿元, 同比+76.1%, 环比+17.2%。
- 盈利能力显著提升。** Q3 公司毛利率 39.5%, 同比+12pp, 环比+4.3pp。公司销售/管理/研发/财务费用率分别 2.1%/2.0%/1.9%/-0.7%, 分别同比-0.4/+0.2/-0.3/-0.8pp, 分别环比+0.9/-0.4/-0.5/+1.0pp。综合来看, 公司净利率 29.1%, 同比+11.5pp, 环比+0.3pp。
- 轮胎销量增长, 经营情况稳健。** 2024 年 1-9 月, 公司轮胎产量 2424.3 万条, 同比+14.1%; 其中, 半钢胎产量 2355.9 万条, 同比+13.7%; 全钢胎产量 68.5 万条, 同比+26.1%。公司轮胎销售 2335.8 万条, 同比+7.9%; 其中, 半钢胎销量 2268.2 万条, 同比+7.3%; 全钢胎销量 67.7 万条, 同比+30.1%。
- 摩洛哥工厂投产, 全球化进一步推进。** 2024 年 9 月 30 日, 公司摩洛哥工厂正式投产, 该工厂具备 1200 万条乘用车产能, 预计 2025 年可释放 600-800 万条产量, 将进一步夯实公司参与全球化竞争的基础, 为公司实现“创世界一流轮胎品牌、做世界一流轮胎企业”的企业愿景提供强劲动能。
- 盈利预测:** 维持 2024-2026 年归母净利润预期为 22.6、29.6、33.7 亿元, 同比增速分别为 65%、31%、14%。对应 PE 分别为 12X、9X、8X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 全球及国内宏观经济环境存在不确定性、行业复苏不及预期、国际贸易摩擦风险加剧。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,894	8,417	10,897	14,419	营业收入	7,842	9,741	12,646	14,474
应收票据	15	0	0	0	营业成本	5,865	6,818	8,852	10,132
应收账款	1,138	1,251	1,576	1,777	税金及附加	28	34	45	51
预付账款	76	102	133	152	销售费用	188	233	303	346
存货	1,470	1,856	2,741	2,858	管理费用	170	211	273	313
合同资产	0	0	0	0	研发费用	165	205	267	305
其他流动资产	2,122	337	374	398	财务费用	7	-138	-227	-245
流动资产合计	8,714	11,963	15,721	19,604	信用减值损失	4	4	4	4
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-17	-17	-17	-17
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	-54	-54	-54	-54
固定资产	5,570	5,488	5,473	5,519	投资收益	105	105	105	105
在建工程	431	531	531	431	其他收益	14	14	14	14
无形资产	193	198	210	210	<b>营业利润</b>	1,471	2,429	3,185	3,624
其他非流动资产	741	741	741	741	营业外收入	1	1	1	0
非流动资产合计	6,935	6,958	6,954	6,901	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产合计</b>	15,650	18,921	22,675	26,504	<b>利润总额</b>	1,471	2,429	3,185	3,623
短期借款	0	97	226	335	所得税	102	169	221	251
应付票据	212	378	444	456	<b>净利润</b>	1,369	2,260	2,964	3,372
应付账款	930	2,046	2,682	3,100	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	1,369	2,260	2,964	3,372
合同负债	47	175	228	261	NOPLAT	1,375	2,131	2,753	3,144
其他应付款	293	293	293	293	EPS (摊薄)	1.84	3.04	3.98	4.53
一年内到期的非流动负债	15	15	15	15					
其他流动负债	265	299	355	389	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	1,761	3,302	4,242	4,848	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
应付债券	1,962	1,962	1,962	1,962	营业收入增长率	24.6%	24.2%	29.8%	14.5%
其他非流动负债	140	140	140	140	EBIT 增长率	105.9%	55.0%	29.2%	14.2%
非流动负债合计	2,103	2,103	2,103	2,103	归母公司净利润增长率	70.9%	65.1%	31.1%	13.8%
<b>负债合计</b>	3,864	5,405	6,344	6,951	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	11,786	13,516	16,331	19,554	毛利率	25.2%	30.0%	30.0%	30.0%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	17.5%	23.2%	23.4%	23.3%
<b>所有者权益合计</b>	11,786	13,516	16,331	19,554	ROE	11.6%	16.7%	18.1%	17.2%
<b>负债和股东权益</b>	15,650	18,921	22,675	26,504	ROIC	11.4%	15.5%	16.7%	16.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	24.7%	28.6%	28.0%	26.2%
					债务权益比	18.0%	16.4%	14.3%	12.5%
					流动比率	4.9	3.6	3.7	4.0
					速动比率	4.1	3.1	3.1	3.5
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.5
					应收账款周转天数	46	44	40	42

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2,367	4,921	2,723	3,717
现金收益	1,850	2,634	3,242	3,631
存货影响	267	-386	-885	-117
经营性应收影响	-255	-107	-338	-203
经营性应付影响	279	1,282	703	430

其他影响	226	1,498	1	-24	应付账款周转天数	50	79	96	103
<b>投资活动现金流</b>	-3,017	-484	-450	-401	存货周转天数	98	88	93	99
资本支出	-1,015	-534	-501	-451	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	1.84	3.04	3.98	4.53
其他长期资产变化	-2,002	50	51	50	每股经营现金流	3.18	6.61	3.66	5.00
<b>融资活动现金流</b>	2,660	86	207	205	每股净资产	15.39	17.71	21.50	25.83
借款增加	76	97	129	109	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-11	-393	-438	-536	P/E	20	12	9	8
股东融资	2,792	0	0	0	P/B	2	2	2	1
其他影响	-197	382	516	632	EV/EBITDA	32	22	18	16

来源: WIND, 中泰证券研究所

**投资评级说明**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。