

推荐（维持）

森麒麟（002984）2022年中报点评

风险评级：中风险

Q2 业绩同比高增，项目扩张引领成长

2022年8月28日

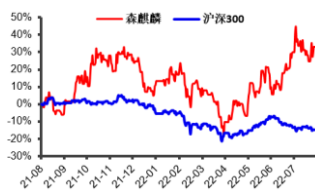
投资要点：

分析师：卢立亭
SAC 执业证书编号：
S0340518040001
电话：0769-22177163
邮箱：
luliting@dgzq.com.cn

主要数据 2022年8月26日

收盘价(元)	37.66
总市值(亿元)	244.67
总股本(百万股)	649.67
流通股本(百万股)	287.53
ROE(TTM)	11.56%
12月最高价(元)	40.95
12月最低价(元)	22.72

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

■ 2022年8月28日，公司公布2022年中报，上半年实现营业收入31.59亿元，同比增长24.83%；实现归母净利润4.78亿元，同比增长20.36%；实现扣非归母净利5.43亿元，同比增长29.50%。

■ 二季度业绩同比、环比提升，毛利率环比有所下降。公司二季度营收（17.11亿元）、归母净利（2.45亿元）、扣非归母净利（3.13亿元）分别同比增长28.14%、44.03%和85.18%，环比增长18.24%、5.15%和36.09%。盈利能力方面，公司二季度毛利率是21.55%，同比下降2.47个百分点，环比下降0.98个百分点；净利率是14.29%，同比提升1.57个百分点，环比下降1.82个百分点。公司二季度毛利率环比下降的原因包括原材料成本环比上升、泰国二期项目处于爬坡期。

■ 泰国二期项目处于爬坡期，西班牙项目顺利推进。公司泰国二期“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”已基本建成，有望于2022年底完成产能爬坡。同时公司正在加快推进“西班牙年产1200万条高性能轿车、轻卡子午线轮胎项目”建设，项目建成后，有望成为中国轮胎企业在欧美发达国家的首家智慧轮胎工厂。该项目争取2022年底动工，2024年投产。

■ 大尺寸产品占比高，智能化提升效率。高性能方面，公司17寸及以上的大尺寸高性能乘用车、轻卡轮胎产品销售金额占比近年来持续保持在60%以上，为全球两家以大尺寸高性能产品为主的企业之一，大尺寸高性能乘用车、轻卡轮胎销量及销售收入的增长，带动公司产品结构更加优化，推动销售溢价能力持续提升。智能化方面，公司打造覆盖研发及设计、生产制造及检测、仓储及信息化管理的智慧工厂物联网体系。智能制造应用可有效提高设备利用率及产能利用率，大幅提升生产效率、降低投资金额和生产成本、大幅减少用工人数。

■ 投资建议：轮胎主要原材料价格、海运费近期已明显回落，叠加公司泰国二期持续爬坡，公司下半年盈利能力有望持续修复，预计公司2022-2023年的基本每股收益是1.75元和2.33元，当前股价对应PE是22倍和16倍，维持推荐评级。

■ 风险提示：俄乌局势不确定性导致原材料价格波动风险；海运费价格波动风险；海外需求走弱风险；泰国二期项目产能释放不及预期风险，欧洲项目启动进度不及预期风险；产品遭遇“双反”制裁风险；行业竞争加剧风险；天灾人祸等不可抗力事件的发生等。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5177.27	6868.84	7996.07	9664.61
营业总成本	4458.03	5634.79	6431.80	7614.37
营业成本	3969.25	5164.08	5771.08	6837.21
税金及附加	14.64	19.23	22.39	27.06
销售费用	146.43	137.38	167.92	207.79
管理费用	133.43	171.72	215.89	251.28
财务费用	85.49	5.00	85.00	90.00
研发费用	108.79	137.38	169.52	201.02
其他经营收益	9.10	(70.00)	(5.00)	(5.00)
公允价值变动净收益	(9.18)	(75.00)	(10.00)	(10.00)
投资净收益	(20.86)	(15.00)	(15.00)	(15.00)
其他收益	16.00	15.00	15.00	15.00
营业利润	728.34	1164.05	1559.27	2045.25
加 营业外收入	47.56	15.00	10.00	15.00
减 营业外支出	0.52	10.00	10.00	10.00
利润总额	775.37	1169.05	1559.27	2050.25
减 所得税	22.01	32.73	44.44	57.00
净利润	753.36	1136.32	1514.83	1993.25
减 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归母公司所有者的净利润	753.36	1136.32	1514.83	1993.25
基本每股收益(元)	1.16	1.75	2.33	3.07
PE	32.48	21.53	16.15	12.27

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
适当性评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn