



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	30.02
总股本/流通股本(亿股)	6.50 / 2.95
总市值/流通市值(亿元)	195 / 89
52周内最高/最低价	40.95 / 23.44
资产负债率(%)	36.1%
市盈率	25.88
第一大股东	秦龙
持股比例(%)	42.0%

研究所

分析师: 吴迪  
SAC 登记编号: S1340522090002  
Email: wudi2022@cnpsec.com

分析师: 白如  
SAC 登记编号: S1340122080055  
Email: bairu@cnpsec.com

森麒麟(002984)

IPO 前股东减持，公司基本面无虞

● 事件：

2022年12月13日公司公告：持股5%以上股东发布减持预披露计划。

● 点评：

本次计划减持股东为宁波梅山保税港区森润股权投资合伙企业(有限合伙)，其计划减持不超过267万股(占公司股份总数的0.41%)，减持原因系企业自身资金周转需求，拟通过大宗交易或竞价交易方式进行。

该股东减持股份来自IPO前持有的公司股份，与青岛润泽森、新疆瑞森、新疆鑫石、新疆恒厚4名股东的执行事务合伙人均为北京国投创盈投资管理有限公司，股份均为IPO前获得，合计持股8338万股，占IPO后股份比例为12.83%。

上述股东持有股份于2021年9月13日解禁，解禁之后开始一系列减持计划，至今已减持4646万股，当前已披露减持计划全部执行后，预计剩余股份数为1559万股，我们理解相关股东为财务投资者，系列减持为正常的上市后退出计划。

本次减持不影响公司正常经营，公司基本面无虞。

● 投资建议：

森麒麟为国内轮胎龙头企业之一，主要面对美国及欧洲市场，工厂智能化制造能力全球领先。未来展望公司泰国二期、西班牙工厂产能逐渐释放，且公司在大尺寸轮胎领域长期建立了品牌优势，伴随原材料及经销商库存触顶回落、海运费低位运行，我们看好公司业绩及品牌力持续向上。我们预测公司2022/23/24年收入为68.09/90.79/114.65亿元，净利润为9.49/15.46/20.92亿元，对应当前PE为20/12/9X，维持“买入”评级。

● 风险提示：

原材料价格波动；海外宏观经济波动；海运费波动。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5177	6809	9079	11465
增长率(%)	10.0%	31.5%	33.3%	26.3%
EBITDA(百万元)	1201	1350	2130	2732
归属母公司净利润(百万元)	753	949	1546	2092
增长率(%)	-23.2%	26.0%	62.8%	35.3%
EPS(元/股)	1.16	1.46	2.38	3.22
市盈率(P/E)	24.69	19.59	12.03	8.89
市净率(P/B)	10.23	12.60	14.98	18.20
EV/EBITDA	19.89	12.81	7.31	4.91

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**图表1：股东减持情况**

股东名称	解禁时间	解禁股份数 (万股)	持股占 比	首次减持			二次减持		
				减持预披露 时间	减持计划	减持后持股 (万股)	减持预披露 时间	减持计划	减持进展
青岛润泽森	2021/9/13	2,436	3.75%	2021/8/23	不超过1949 万股	510	2022/1/13	不超过510万 股	截至2022/8/11 减持完毕
新疆瑞森	2021/9/13	919	1.41%	2022/1/13	不超过919万 股	323	2022/8/20	不超过323万 股	截至2022/12/10 减持163万股
新疆鑫石	2021/9/13	2946	4.53%	2022/6/11	不超过1767 万股				截至2022/12/08 减持445万股
宁波森润	2021/9/13	1087	1.67%	2022/5/18	不超过109万 股	267	2022/12/13	不超过267万 股	新发布减持计划 公告
新疆恒厚	2021/9/13	950	1.46%	2022/6/11	不超过570万 股				截至2022/12/08 减持185万股
<b>合计</b>		<b>8338</b>	<b>12.83%</b>						

注：以上5名主体的执行事务合伙人均为北京国投创盈投资管理有限公司

资料来源：iFind，公司公告，中邮证券研究所

### 风险提示：

原材料价格波动；海外宏观经济波动；海运费波动。

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	5177	6809	9079	11465	营业收入	10.0%	31.5%	33.3%	26.3%
营业成本	3969	5349	6510	8089	营业利润	-30.5%	34.1%	62.8%	35.3%
税金及附加	15	19	26	32	归属于母公司净利润	-23.2%	26.0%	62.8%	35.3%
销售费用	146	136	254	321	<b>获利能力</b>				
管理费用	133	157	318	401	毛利率	23.3%	21.4%	28.3%	29.4%
研发费用	109	123	182	229	净利率	14.6%	13.9%	17.0%	18.2%
财务费用	85	-136	163	199	ROE	11.3%	11.6%	15.9%	17.7%
资产减值损失	-5	-6	-11	-15	ROIC	9.1%	9.4%	14.5%	16.4%
<b>营业利润</b>	<b>728</b>	<b>977</b>	<b>1591</b>	<b>2153</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	48	0	0	0	资产负债率	36.1%	35.0%	33.2%	32.4%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	3.51	3.44	3.64	3.64
<b>利润总额</b>	<b>775</b>	<b>977</b>	<b>1591</b>	<b>2153</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	22	28	45	61	应收账款周转率	9.46	9.34	10.47	10.59
<b>净利润</b>	<b>753</b>	<b>949</b>	<b>1546</b>	<b>2092</b>	存货周转率	4.82	5.10	6.31	6.42
归母净利润	753	949	1546	2092	总资产周转率	0.57	0.59	0.67	0.72
每股收益(元)	1.16	1.46	2.38	3.22	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.16	1.46	2.38	3.22
货币资金	1544	3638	5351	7519	每股净资产	10.23	12.60	14.98	18.20
交易性金融资产	1301	1121	1101	1081	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	632	825	909	1256	PE	24.69	19.59	12.03	8.89
预付款项	46	59	65	81	PB	2.80	2.27	1.91	1.57
存货	1354	1315	1561	2008	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>5024</b>	<b>7156</b>	<b>9195</b>	<b>12196</b>	净利润	753	949	1546	2092
固定资产	3040	2726	2412	2098	折旧和摊销	358	335	335	335
在建工程	1922	2272	2512	2712	营运资本变动	-329	447	87	-48
无形资产	141	131	120	110	其他	50	202	53	66
<b>非流动资产合计</b>	<b>5371</b>	<b>5432</b>	<b>5383</b>	<b>5293</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>832</b>	<b>1934</b>	<b>2021</b>	<b>2445</b>
<b>资产总计</b>	<b>10395</b>	<b>12587</b>	<b>14577</b>	<b>17490</b>	资本开支	-1467	-394	-286	-246
短期借款	62	62	62	62	其他	112	-30	-10	-10
应付票据及应付账款	978	1489	1766	2323	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1355</b>	<b>-424</b>	<b>-296</b>	<b>-256</b>
其他流动负债	392	532	699	962	股权融资	0	702	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1432</b>	<b>2083</b>	<b>2527</b>	<b>3348</b>	债务融资	1929	0	0	0
其他	2317	2317	2317	2317	其他	-66	-118	-12	-21
<b>非流动负债合计</b>	<b>2317</b>	<b>2317</b>	<b>2317</b>	<b>2317</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1864</b>	<b>584</b>	<b>-12</b>	<b>-21</b>
<b>负债合计</b>	<b>3749</b>	<b>4400</b>	<b>4844</b>	<b>5665</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>1316</b>	<b>2094</b>	<b>1713</b>	<b>2168</b>
股本	650	680	680	680					
资本公积金	2311	2983	2983	2983					
未分配利润	3292	3988	5302	7080					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	394	536	768	1082					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6646</b>	<b>8187</b>	<b>9733</b>	<b>11825</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>10395</b>	<b>12587</b>	<b>14577</b>	<b>17490</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048