

全年业绩高速增长，未来成长性有望保持

➤ **事件：**2024 年 2 月 29 日，公司发布年报，2023 年公司实现营业收入 78.42 亿元，同比增长 24.63%；实现归母净利润 13.69 亿元，同比增长 70.88%；实现扣非净利润 13.05 亿元，同比增长 46.88%；其中 2023Q4 单季度实现营业收入 21.00 亿元，同比增长 36.15%，环比下降 4.79%；实现归母净利润 3.75 亿元，同比增长 170.14%，环比下降 3.11%；实现扣非净利润 3.47 亿元，同比增长 356.69%，环比下降 7.18%。

➤ **产品结构高端化助力公司保持较强的盈利能力。**公司产品结构以 17 寸及以上的大尺寸高性能乘用车、轻卡轮胎产品为主，近年来销售比例持续保持在 60% 以上，为全球两家大尺寸高性能产品销售占比超 60% 的轮胎企业之一，轮辋尺寸最大可达全球领先的 32 寸。因为更优越的舒适性和操控性等性能，大尺寸轮胎的附加值更高，享有更高的溢价能力，随着公司大尺寸轮胎产品的销售金额持续增长，公司盈利能力有望保持强劲。

➤ **海外工厂加速建设，公司成长性显著。**公司泰国基地已经大规模投产，同时立足于“833plus”战略，公司继续规划了摩洛哥以及西班牙工厂，两个工厂高性能轿车、轻卡子午线轮胎产能规模合计达到了 2400 万条，其中摩洛哥工厂有望于 2024 年四季度投产运行，西班牙项目有望于 2025 年投产，为公司释放成长性。

➤ **美国对泰国半钢胎反倾销税率下调，公司泰国基地盈利能力提升。**美国商务部对泰国乘用车和轻卡轮胎反倾销调查第一次年度行政复审终裁结果落地，公司泰国基地的半钢胎反倾销税率从 17.06% 降到了 1.24%，反倾销税率的下调将使得公司泰国基地的盈利能力进一步提升。

➤ **合理的股东回报计划兼顾了股东投资回报以及公司的长远发展。**公司公告了《三年（2023-2025 年）股东回报规划》，其中明确了 2023-2025 年以现金方式派发的现金红利分别不低于当年经审计的归属于上市公司股东净利润比例 20%、25%、30%，若存在回购，则结合当年度以集中竞价方式已实施的回购股份金额后，现金分红比例不低于当年经审计的归属于上市公司股东净利润的 30%。股东回报计划在公司在发展的同时也兼顾了投资者回报，使得投资者更直接享受到了公司发展的成果。

➤ **投资建议：**公司轮胎产能全球化布局，产能释放的确定性强，并且产品结构中高毛利率的产品占比较高，公司盈利能力有望保持竞争性。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 18.87、21.85、24.29 亿元，现价（2024/03/01）对应 PE 分别为 12X、10X、9X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料成本大幅上行；船运等运力紧张；项目建设不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,842	9,957	11,997	13,077
增长率（%）	24.6	27.0	20.5	9.0
归属母公司股东净利润（百万元）	1,369	1,887	2,185	2,429
增长率（%）	70.9	37.9	15.8	11.1
每股收益（元）	1.85	2.55	2.96	3.29
PE	17	12	10	9
PB	1.9	1.7	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 03 月 01 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

30.82 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001
邮箱：liuhairong@mszq.com



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002
邮箱：cuiyan@mszq.com
研究助理 刘隆基
执业证书：S0100122080049
邮箱：liulongji@mszq.com

相关研究

- 森麒麟 (002984.SZ) 系列点评一：业绩持续高增 智能制造赋能全球化-2024/01/31
- 森麒麟 (002984.SZ) 2022 年年报点评：业绩或至底部区间，等待经销商完成去库销售回暖-2023/03/01
- 森麒麟 (002984.SH) 深度报告：成长盈利确定性强，高端制造走向全球-2022/09/08

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,842	9,957	11,997	13,077
营业成本	5,865	7,212	8,882	9,643
营业税金及附加	28	26	31	34
销售费用	188	279	334	361
管理费用	170	229	264	275
研发费用	165	229	288	320
EBIT	1,427	2,012	2,234	2,484
财务费用	7	-17	-19	-23
资产减值损失	-17	-9	-11	-12
投资收益	105	0	0	0
营业利润	1,471	2,020	2,244	2,497
营业外收支	0	7	6	3
利润总额	1,471	2,027	2,250	2,500
所得税	102	140	64	71
净利润	1,369	1,887	2,185	2,429
归属于母公司净利润	1,369	1,887	2,185	2,429
EBITDA	1,913	2,531	2,803	3,121

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,894	5,383	6,156	7,605
应收账款及票据	1,153	1,255	1,512	1,648
预付款项	76	87	115	125
存货	1,470	1,769	2,179	2,366
其他流动资产	2,122	2,198	2,225	2,240
流动资产合计	8,714	10,692	12,187	13,984
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5,570	5,694	5,784	5,870
无形资产	193	193	192	192
非流动资产合计	6,935	7,318	7,684	8,027
资产合计	15,650	18,009	19,871	22,011
短期借款	0	400	400	400
应付账款及票据	1,142	1,442	1,825	2,034
其他流动负债	619	719	823	866
流动负债合计	1,761	2,561	3,048	3,300
长期借款	0	400	400	400
其他长期负债	2,103	1,728	1,294	1,191
非流动负债合计	2,103	2,128	1,694	1,591
负债合计	3,864	4,689	4,742	4,891
股本	744	739	739	739
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	11,786	13,321	15,129	17,121
负债和股东权益合计	15,650	18,009	19,871	22,011

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.63	26.98	20.49	9.00
EBIT 增长率	70.02	41.02	11.04	11.17
净利润增长率	70.88	37.89	15.82	11.15
盈利能力 (%)				
毛利率	25.21	27.57	25.96	26.26
净利润率	17.45	18.95	18.22	18.58
总资产收益率 ROA	8.74	10.48	11.00	11.04
净资产收益率 ROE	11.61	14.17	14.45	14.19
偿债能力				
流动比率	4.95	4.17	4.00	4.24
速动比率	3.03	2.73	2.64	2.92
现金比率	2.21	2.10	2.02	2.30
资产负债率 (%)	24.69	26.04	23.86	22.22
经营效率				
应收账款周转天数	52.96	45.00	45.00	45.00
存货周转天数	91.48	90.00	90.00	90.00
总资产周转率	0.59	0.59	0.63	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	1.85	2.55	2.96	3.29
每股净资产	15.95	18.03	20.48	23.17
每股经营现金流	3.20	3.16	3.47	4.07
每股股利	0.00	0.51	0.59	0.66
估值分析				
PE	17	12	10	9
PB	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.90	8.24	7.44	6.68
股息收益率 (%)	0.00	1.66	1.92	2.13
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,369	1,887	2,185	2,429
折旧和摊销	487	519	568	637
营运资金变动	457	-97	-232	-108
经营活动现金流	2,367	2,334	2,560	3,003
资本开支	-1,140	-877	-907	-973
投资	-200	0	0	0
投资活动现金流	-3,017	-877	-907	-973
股权募资	2,792	-79	0	0
债务募资	0	423	-468	-106
筹资活动现金流	2,660	33	-880	-582
现金净流量	2,049	1,489	773	1,449

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026