

2024年03月01日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023年盈利高增，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

2024-03-01

当前股价(元)	30.82
总市值(亿元)	228
总股本(百万股)	739
流通股本(百万股)	503
52周价格范围(元)	26.87-36.38
日均成交额(百万元)	161.51

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《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2023年年度公告：实现营业收入78.42亿元，同比增加24.63%；归母净利润13.69亿元，同比增加70.88%。其中2023Q4实现营收21.00亿元，同比增加36%，环比下降4.8%；实现归母净利润3.75亿元，同比增加170%，环比下降3.1%。

投资要点

■ 泰国二期项目放量，轮胎景气度修复助力业绩提升

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。2023年，公司完成轮胎产量2923.68万条，较上年同期增长32.98%；其中，半钢胎产量2839.68万条，较上年同期增长32.11%；全钢胎产量84万条，较上年同期增长70.91%。完成轮胎销售2925.98万条，较上年同期增长29.28%；其中，半钢胎销量2846.66万条，较上年同期增长28.19%；全钢胎销量79.33万条，较上年同期增长93.88%。公司主要原材料中，2023年天然橡胶/顺丁橡胶/炭黑均价分别为14002/11368/9312元/吨，分别同比-7%/-12%/-7%。2023年中国出口集装箱综合运价指数均值为937，同比-66%，海运价格回落带来更大的轮胎出口利润空间。2023年公司销售毛利率达25.2%，同比增长4.7pcts。

■ 费用管控合理，净利率大幅增长

2023年公司销售费用率为2.39%，同比-0.09pcts；管理费用率为2.16%，同比-0.51pcts；财务费用率为0.09%，同比+2.23pcts，主要受汇兑损益影响；研发费用率为2.11%，同比+0.32pcts，期间费用率(含研发)合计6.75%，同比+1.95。公司净利率17.45%，同比+4.72%。

■ 轮胎开工率高位，在建项目持续推进

截至2023年，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

预测公司 2024-2026 年收入分别为 99.6、119.96、142.16 亿元，EPS 分别为 2.55、3.06、3.6 元，当前股价对应 PE 分别为 12.1、10.1、8.6 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	11,996	14,216
增长率（%）	24.6%	27.0%	20.4%	18.5%
归母净利润（百万元）	1,369	1,881	2,259	2,662
增长率（%）	70.9%	37.4%	20.1%	17.8%
摊薄每股收益（元）	1.84	2.55	3.06	3.60
ROE（%）	11.6%	13.8%	14.2%	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	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	7,842	9,960	11,996	14,216
现金及现金等价物	3,894	5,216	6,940	8,965	营业成本	5,865	7,431	8,982	10,688
应收款	1,200	1,524	1,836	2,176	营业税金及附加	28	35	42	50
存货	1,470	1,871	2,262	2,691	销售费用	188	238	287	340
其他流动资产	2,150	2,675	3,178	3,727	管理费用	170	215	259	307
流动资产合计	8,714	11,286	14,216	17,559	财务费用	7	-58	-106	-163
非流动资产:					研发费用	165	210	253	300
金融类资产	211	211	211	211	费用合计	530	606	693	785
固定资产	5,570	5,457	5,197	4,892	资产减值损失	-17	-17	-17	-17
在建工程	431	172	69	28	公允价值变动	-54	-54	-54	-54
无形资产	193	183	174	165	投资收益	105	105	105	105
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	1,471	1,939	2,330	2,745
其他非流动资产	741	741	741	741	加:营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	6,935	6,554	6,181	5,825	减:营业外支出	1	1	1	1
资产总计	15,650	17,840	20,397	23,385	利润总额	1,471	1,939	2,329	2,744
流动负债:					所得税费用	102	58	70	82
短期借款	0	0	0	0	净利润	1,369	1,881	2,259	2,662
应付账款、票据	1,142	1,453	1,757	2,090	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	572	572	572	572	归母净利润	1,369	1,881	2,259	2,662
流动负债合计	1,761	2,085	2,401	2,748					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	1,962	1,962	1,962	1,962	成长性				
其他非流动负债	140	140	140	140	营业收入增长率	24.6%	27.0%	20.4%	18.5%
非流动负债合计	2,103	2,103	2,103	2,103	归母净利润增长率	70.9%	37.4%	20.1%	17.8%
负债合计	3,864	4,188	4,504	4,851	盈利能力				
所有者权益					毛利率	25.2%	25.4%	25.1%	24.8%
股本	744	739	739	739	四项费用/营收	6.8%	6.1%	5.8%	5.5%
股东权益	11,786	13,652	15,893	18,534	净利率	17.5%	18.9%	18.8%	18.7%
负债和所有者权益	15,650	17,840	20,397	23,385	ROE	11.6%	13.8%	14.2%	14.4%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	24.7%	23.5%	22.1%	20.7%
净利润	1369	1881	2259	2662	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	474	381	373	355	应收账款周转率	6.5	6.5	6.5	6.5
公允价值变动	-54	-54	-54	-54	存货周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
营运资金变动	578	-925	-890	-971	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2367	1282	1688	1991	EPS	1.84	2.55	3.06	3.60
投资活动现金净流量	-3017	371	364	346	P/E	16.8	12.1	10.1	8.6
筹资活动现金净流量	1972	-15	-18	-21	P/S	2.9	2.3	1.9	1.6
现金流量净额	1,322	1,639	2,034	2,316	P/B	1.9	1.7	1.4	1.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 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。