

Q1 业绩表现超预期，全球化布局持续推进

森麒麟 (002984.SZ)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- 事件** 公司发布 2024 年一季度报告，一季度实现营业收入 21.15 亿元，同比增长 27.59%、环比增长 0.73%；实现归母净利润 5.04 亿元，同比增长 101.34%、环比增长 34.28%。
- 产销放量叠加盈利能力提升，公司 24Q1 业绩表现超预期** 一季度轮胎行业整体经营形势保持良好态势，叠加欧美经济面临高通胀压力，公司轮胎性价比、竞争力凸显，订单持续供不应求。一季度公司分别实现轮胎产量、销量 807.57、760.71 万条，同比分别增长 28.00%、15.70%，环比分别变化 1.21%、-0.01%。盈利能力方面，一季度公司销售毛利率、销售净利率分别为 31.32%、23.82%，环比分别增长 3.83、5.96 个百分点。环比来看，一季度公司单胎售价基本平稳，盈利能力提升主要与成本、费用管控能力增强有关。2024 年 1 月，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公布，作为强制应诉企业，森麒麟泰国将适用单独税率 1.24%，该结果较原审税率 17.06%大幅下降。森麒麟泰国将成为泰国乘用车和轻卡轮胎出口美国单独税率最低的企业，作为公司核心海外基地、公司重要的盈利引擎，森麒麟泰国的竞争力及盈利能力有望进一步提升。
- 国产品牌竞争力凸显，积极抢占市场份额** 欧美经济面临高通胀压力，国产轮胎性价比、竞争力凸显，积极抢占市场份额。2024 年 1 月，美国半钢胎、全钢胎进口量分别为 1394、506 万条，同比分别增长 16.69%、29.68%。其中，从泰国、越南进口半钢胎量占比分别为 25.64%、10.13%，同比分别增加 5.67 和 3.97 个百分点。从泰国、越南进口全钢胎量占比分别为 30.00%、15.16%，同比分别增加 1.74 和 4.98 个百分点。同期，欧盟半钢胎、全钢胎进口量分别为 7.77、4.13 万吨，同比分别下降 3.99%、13.29%。其中，从中国进口半钢胎量占比为 56.67%，同比增加 2.26 个百分点。从泰国、越南进口全钢胎量占比分别为 18.80%、10.49%，同比分别变化 0.84、-0.87 个百分点。
- 持续推进全球化产能布局，规模扩张赋能成长** 公司目前拥有青岛、泰国双基地，涉及半钢胎、全钢胎、航空轮胎等。1) 青岛基地，半钢胎设计产能 1200 万条/年，通过智能化改造后产能已提升至 1450-1500 万条/年。此外，公司持续推进 8 万条/年航空轮胎 (含 5 万条/年翻新轮胎) 项目建设。2) 泰国基地，泰国工厂 (一期) 半钢胎产能 1000 万条/年；泰国工厂 (二期) 半钢胎、全钢胎产能分别为 600、200 万条/年，已于 2023 年投产运行。目前公司正持续推进非洲基地“森麒麟 (摩洛哥) 1200 万条/年高性能轿车、轻卡子午线轮胎项目”、欧洲基地“西班牙 1200 万条/年高性能轿车、轻卡子午线轮胎项目”建设。其中，摩洛哥工厂计划 2024 年四季度投产运行，公司西班牙项目已取得西班牙政府环评批复。随着上述在建项目逐步投产，公司业务规模有望持续扩张，整体竞争力和盈利能力有望进一步抬升。
- 投资建议** 预计 2024-2026 年公司营收分别为 92.74、113.39、130.21 亿元；归母净利润分别为 21.32、23.68、27.17 亿元，同比分别增长 55.78%、11.05%、14.76%；EPS 分别为 2.89、3.20、3.68 元，对应 PE 分别为 11.88、10.69、9.32 倍，维持“推荐”评级。

分析师

任文坡

☎: 010-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130520080001

研究助理

翟启迪

☎: 010-80927677

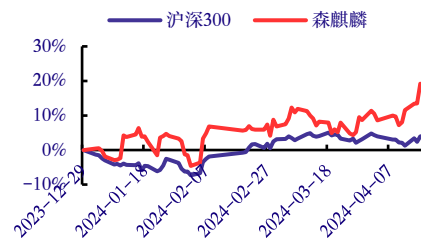
✉: zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-4-18

A 股收盘价 (元)	34.27
股票代码	002984.SZ
A 股一年内最高价/最低价 (元)	37.13/26.20
上证指数	3074.22
总股本/实际流通 A 股 (万股)	73878/50296
流通 A 股市值 (亿元)	172.36

相对沪深 300 表现图



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】公司点评_森麒麟_23 年业绩创历史新高, 全球化布局赋能成长_20240301

【银河化工】公司深度_化工行业_森麒麟 (002984.SZ) _产品定位高端, 全球布局释放成长动能_20231109

● **主要财务指标**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7842	9274	11339	13021
增长率	24.63%	18.27%	22.27%	14.83%
归母净利润（百万元）	1369	2132	2368	2717
增长率	70.88%	55.78%	11.05%	14.76%
EPS（元）	1.85	2.89	3.20	3.68
PE	18.50	11.88	10.69	9.32

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

- **风险提示** 国际贸易摩擦加剧的风险，原料价格大幅上涨的风险，产品景气度下滑的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

附录：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8714.48	9901.94	11015.29	11908.20	营业收入	7841.79	9274.17	11339.17	13020.67
现金	3893.87	3862.80	3474.32	3468.63	营业成本	5865.26	6511.96	8250.07	9478.13
应收账款	1137.73	1180.81	1716.97	1610.53	营业税金及附加	27.60	29.68	36.29	41.67
其它应收款	46.96	61.24	64.75	58.22	营业费用	187.69	158.59	193.90	222.65
预付账款	75.69	149.78	152.63	151.65	管理费用	169.54	176.21	204.11	221.35
存货	1469.95	1605.14	1603.22	1661.47	财务费用	7.40	2.21	5.77	16.54
其他	2090.28	3042.17	4003.40	4957.70	资产减值损失	-17.48	0.00	0.00	0.00
非流动资产	6935.45	7315.62	8127.93	9358.81	公允价值变动收益	-54.30	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	105.20	44.52	54.43	62.50
固定资产	5570.31	5262.22	5586.27	6028.89	营业利润	1470.97	2244.35	2492.55	2860.64
无形资产	193.06	193.06	193.06	193.06	营业外收入	0.63	1.26	1.26	1.26
其他	1172.08	1860.34	2348.60	3136.86	营业外支出	1.00	0.08	0.08	0.08
资产总计	15649.93	17217.56	19143.22	21267.01	利润总额	1470.60	2245.53	2493.73	2861.82
流动负债	1761.07	1734.72	1809.72	1820.75	所得税	102.09	113.62	126.18	144.81
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1368.51	2131.91	2367.54	2717.01
应付账款	930.07	951.16	973.85	1027.08	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	831.00	783.55	835.86	793.67	归属母公司净利润	1368.51	2131.91	2367.54	2717.01
非流动负债	2102.57	2174.52	2249.52	2324.52	EBITDA	1913.41	2842.38	3147.44	3599.66
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.85	2.89	3.20	3.68
其他	2102.57	2174.52	2249.52	2324.52					
负债合计	3863.63	3909.23	4059.23	4145.27	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	24.63%	18.27%	22.27%	14.83%
归属母公司股东权益	11786.30	13308.33	15083.99	17121.75	营业利润	70.10%	52.58%	11.06%	14.77%
负债和股东权益	15649.93	17217.56	19143.22	21267.01	归属母公司净利润	70.88%	55.78%	11.05%	14.76%
					毛利率	25.21%	29.78%	27.24%	27.21%
					净利率	17.45%	22.99%	20.88%	20.87%
					ROE	11.61%	16.02%	15.70%	15.87%
					ROIC	9.64%	13.64%	13.48%	13.83%
					资产负债率	24.69%	22.70%	21.20%	19.49%
					净负债比率	-16.23%	-13.60%	-8.93%	-7.39%
					流动比率	4.95	5.71	6.09	6.54
					速动比率	3.03	3.43	3.71	3.96
					总资产周转率	0.50	0.54	0.59	0.61
					应收帐款周转率	6.89	7.85	6.60	8.08
					应付帐款周转率	8.43	9.75	11.64	12.68
					每股收益	1.85	2.89	3.20	3.68
					每股经营现金	3.20	2.93	3.08	4.38
					每股净资产	15.95	18.01	20.42	23.18
					P/E	18.50	11.88	10.69	9.32
					P/B	2.15	1.90	1.68	1.48
					EV/EBITDA	10.22	8.27	7.62	6.68
					P/S	3.25	3.83	3.13	2.73

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn