

森麒麟 002984.SZ/汽车

证券研究报告/公司点评报告

2024年5月15日

评级: 买入(维持)

市场价格: 25.96元

分析师: 何俊艺

执业证书编号: S0740523020004

### 基本状况

总股本(百万股)	1,028
流通股本(百万股)	698
市价(元)	25.96
市值(百万元)	26,688
流通市值(百万元)	18,118

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

### 公司盈利预测及估值

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,292	7,842	9,660	11,629	13,482
增长率 yoy%	22%	25%	23%	20%	16%
净利润(百万元)	801	1,369	2,152	2,633	3,024
增长率 yoy%	6%	71%	57%	22%	15%
每股收益(元)	1.23	1.84	2.89	3.54	4.06
每股现金流量	1.38	3.18	6.49	3.32	4.52
净资产收益率	11%	12%	16%	17%	16%
P/E	33.3	19.5	12.4	10.1	8.8
P/B	3.5	2.3	2.0	1.7	1.4

备注: 数据截至 2024 年 5 月 15 日收盘

### 投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年第一季度报告, 2024Q1 实现营收 21.15 亿元, 同比+27.59%, 环比+0.73%; 归母净利润 5.04 亿元, 同比+101.34%, 环比+34.28%; 扣非归母净利润 4.97 亿元, 同比+106.70%, 环比 42.96%。
- 销售数据亮眼, 业绩增长显著。** 2024Q1, 公司完成轮胎产量 807.57 万条, 同比+28%; 其中, 半钢胎产量 773.99 万条, 同比+26%; 全钢胎产量 33.58 万条, 同比+148%。完成轮胎销售 760.71 万条, 同比+15.70%; 其中, 半钢胎销量 728.03 万条, 同比+12.76%; 全钢胎销量 32.68 万条, 同比+175.28%。实现营业收入 21.15 亿元, 同比+27.59%; 实现归母净利润 5.04 亿元, 同比+101.34%; 实现扣非归母净利润 4.97 亿元, 同比+106.70%。
- 费用率改善明显, 盈利能力提升。** 24Q1 公司毛利率为 31.32%, 同比+8.98pct, 环比+7.44pct; 净利率为 23.82%, 同比+8.72pct, 环比+5.95pct。盈利能力环比提升与费用率改善有关, 24Q1 期间费用率为 6.09%, 同比-0.86pct, 环比-3.16pct。其中 24Q1 销售费用率为 1.71%, 同比+0.42pct, 环比-2.09pct; 24Q1 管理费用率为 1.98%, 同比-0.55pct, 环比-0.41pct。盈利能力同比提升主要系 2023 年中国轮胎行业整体复苏, 营业收入同比大幅增长。
- 美国商务部复审终裁结果公布, 森麒麟泰国双反税率降低。** 2024 年 1 月美国商务部对泰国乘用车和轻卡车轮胎反倾销调查的第一次年度行政复审终裁结果公布, 公司子公司森麒麟泰国作为本次复审的强制应诉企业之一, 终裁单独税率为 1.24%, 该结果较原审税率 17.06% 大幅下降, 同时森麒麟泰国也将成为泰国乘用车和轻卡车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大幅提升。
- 国内外市场预期良好, 轮胎产品市场向好态势明显。** 海外市场半钢胎去库存压力结束后, 订单及需求量持续处于饱满状态, 随着国外经济增长企稳, 加之中国轮胎产品具备的强竞争力, 通胀压力下消费者消费转型倾向于选择价格更具吸引力的中国轮胎产品的可能性大大加强, 中国轮胎产品出口有望增长。国内市场角度, 据中国汽车工业协会统计分析, 2023 年中国汽车行业产销持续稳步增长, 主要经济指标持续向好, 展现出较强的发展韧性, 为稳定工业经济增长起到重要作用。2023 年, 汽车产销分别完成 3016.1 万辆和 3009.4 万辆, 同比分别增长 11.6% 和 12%。新能源汽车持续爆发式增长, 2023 年, 新能源汽车产销分别完成 958.7 万辆和 949.5 万辆, 同比分别增长 35.8% 和 37.9%。伴随着国家与地方政策的大力扶持、行业本身的巨大潜力、中国汽车消费市场的强劲动力, 特别是在《新能源汽车产业发展规划(2021-2035)》的大力推动下, 2024 年中国新能源汽车行业有望继续实现稳健发展。新能源汽车的强劲发展势头为公司提供了良好的市场机遇。
- 盈利预测:** 考虑到市场需求复苏和贸易税率下降, 调整 2024-2025 年归母净利润为 21.52、26.33 亿元(前值为 19.60、24.08 亿元), 新增 2026 年盈利预测为 30.24 亿元, 同比增速分别为 57%、22%、15%。对应 PE 分别为 12X、10X、9X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 全球及国内宏观经济环境存在不确定性、行业复苏不及预期、国际贸易摩擦风险加剧。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,894	8,320	10,544	13,700	营业收入	7,842	9,660	11,629	13,482
应收票据	15	0	0	0	营业成本	5,865	6,858	8,257	9,572
应收账款	1,138	1,240	1,449	1,655	税金及附加	28	34	41	47
预付账款	76	103	124	144	销售费用	188	231	278	323
存货	1,470	1,867	2,556	2,700	管理费用	170	209	251	291
合同资产	0	0	0	0	研发费用	165	204	245	284
其他流动资产	2,122	336	361	385	财务费用	7	-137	-221	-234
流动资产合计	8,714	11,866	15,034	18,584	信用减值损失	4	4	4	4
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-17	-17	-17	-17
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	-54	-54	-54	-54
固定资产	5,570	5,488	5,473	5,519	投资收益	105	105	105	105
在建工程	431	531	531	431	其他收益	14	14	14	14
无形资产	193	198	210	210	<b>营业利润</b>	<b>1,471</b>	<b>2,313</b>	<b>2,829</b>	<b>3,250</b>
其他非流动资产	741	741	741	741	营业外收入	1	0	1	1
非流动资产合计	6,935	6,958	6,954	6,901	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>15,650</b>	<b>18,824</b>	<b>21,989</b>	<b>25,485</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,471</b>	<b>2,312</b>	<b>2,829</b>	<b>3,250</b>
短期借款	0	97	226	335	所得税	102	160	196	226
应付票据	212	380	414	431	<b>净利润</b>	<b>1,369</b>	<b>2,152</b>	<b>2,633</b>	<b>3,024</b>
应付账款	930	2,057	2,502	2,929	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,369</b>	<b>2,152</b>	<b>2,633</b>	<b>3,024</b>
合同负债	47	174	209	243	NOPLAT	1,375	2,024	2,427	2,806
其他应付款	293	293	293	293	EPS (摊薄)	1.84	2.89	3.54	4.06
一年内到期的非流动负债	15	15	15	15					
其他流动负债	265	298	336	371					
流动负债合计	1,761	3,314	3,994	4,615					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	1,962	1,962	1,962	1,962					
其他非流动负债	140	140	140	140					
非流动负债合计	2,103	2,103	2,103	2,103					
<b>负债合计</b>	<b>3,864</b>	<b>5,416</b>	<b>6,097</b>	<b>6,718</b>					
归属母公司所有者权益	11,786	13,408	15,892	18,767					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,786</b>	<b>13,408</b>	<b>15,892</b>	<b>18,767</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,650</b>	<b>18,824</b>	<b>21,989</b>	<b>25,485</b>					

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,367</b>	<b>4,825</b>	<b>2,472</b>	<b>3,363</b>
现金收益	1,850	2,526	2,917	3,295
存货影响	267	-397	-690	-144
经营性应收影响	-255	-97	-212	-208
经营性应付影响	279	1,296	478	443
其他影响	226	1,496	-21	-23
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,017</b>	<b>-484</b>	<b>-450</b>	<b>-401</b>
资本支出	-1,015	-534	-501	-451
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-2,002	50	51	50
<b>融资活动现金流</b>	<b>2,660</b>	<b>85</b>	<b>202</b>	<b>194</b>
借款增加	76	97	129	109
股利及利息支付	-11	-376	-394	-486
股东融资	2,792	0	0	0
其他影响	-197	364	467	571

  

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	24.6%	23.2%	20.4%	15.9%
EBIT 增长率	105.9%	47.2%	19.9%	15.6%
归母公司净利润增长率	70.9%	57.2%	22.4%	14.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	25.2%	29.0%	29.0%	29.0%
净利率	17.5%	22.3%	22.6%	22.4%
ROE	11.6%	16.0%	16.6%	16.1%
ROIC	11.4%	14.8%	15.1%	14.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	57.6%	61.0%	24.7%	28.8%
债务权益比	18.0%	16.5%	14.7%	13.1%
流动比率	4.9	3.6	3.8	4.0
速动比率	4.1	3.0	3.1	3.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	46	44	42	41
应付账款周转天数	50	78	99	102
存货周转天数	98	88	96	99
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.84	2.89	3.54	4.06
每股经营现金流	3.18	6.49	3.32	4.52
每股净资产	15.39	17.57	20.91	24.77
<b>估值比率</b>				
P/E	20	12	10	9
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	28	20	18	16

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。