

2024年07月10日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024H1 净利同比高增，持续推进国际化产能布局

—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

2024-07-09

当前股价(元)	24.01
总市值(亿元)	247
总股本(百万股)	1028
流通股本(百万股)	698
52周价格范围(元)	22.53-36.38
日均成交额(百万元)	279.79

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《森麒麟（002984）：2024Q1 业绩高增，在建项目持续推进助力成长》2024-04-19
- 《森麒麟（002984）：2023 年盈利高增，在建项目持续推进助力成长》2024-03-02
- 《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

森麒麟发布业绩预告：预计 2024 年半年度实现归母净利润 10 亿元到 12 亿元，同比增加 64.95%到 97.94%；扣非归母净利润 10 亿元到 12 亿元，同比增加 71.5%到 105.8%。单二季度实现归母净利润为 4.96-6.96 亿元，同比增加 39%到 96%；环比增加-2%到 38%

投资要点

■ 海外市场需求旺盛，降本增效助力业绩提升

在海外市场，公司高品质、高性能半钢胎产品在欧美轮胎市场订单需求持续处于供不应求状态，同时公司持续稳健开拓具备高增长潜力的国内市场。公司持续进行内部流程再造，最大限度地实现人员、设备、软件的有机结合，不断提升适应公司智能制造模式的管理水平，最大程度地释放智能制造的效应，不断实现降本增效，人均效益、生产效率、产品品质提升，与公司智能制造相匹配的精细化管理模式进一步提升了公司盈利能力。与此同时，森麒麟泰国取得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单独最低税率 1.24%，表明公司运营管理的合规性及参与国际化竞争的能力处于全球领先水平。

■ 成本压力有所缓解，三季度盈利能力有望进一步提升

二季度轮胎主要原材料市场价格中枢上行，公司主要原材料中，2024Q2 中国天然橡胶/顺丁橡胶现货均价分别为 14252/13877 元/吨，同比 +24.4%/+30.9%；环比 +10.4%/9.6%。2024Q2 INE 集运指数(欧线)主力合约均价为 3664 点，环比+89%。中国天然橡胶/顺丁橡胶现货价格自 6 月中上旬达到阶段性高点 15600/15700 元/吨后震荡下行，截至 2024 年 7 月 9 日，中国天然橡胶/顺丁橡胶现货价为 14700/15100 元/吨，较 6 月 30 日价格分别回落 250/100 元/吨；INE 集运指数(欧线)远月合约报价 3260 点，较 2024Q2 均价大幅回落。未来随着原材料及集运价格下行，公司成本压力有望缓解。

■ 在建项目持续推进，全球化布局助力成长

截至 2023 年，公司轮胎设计产能 3000 万条，产能利用率 97.46%。目前产能不足已成为制约公司进一步发展的重要因素，公司亟待扩充现有产能，增强竞争实力。目前公司摩洛哥工厂年产 1200 万条高性能轿车、轻卡子午线轮胎项目正按计划稳步推进中，全力争取 2024 年四季度投产运行，更加强劲的综合优势，使摩洛哥工厂的订单需求更加旺盛，后续伴随着摩洛哥工厂的产能放量，公司优质客户的需求可以获得更好满足。持续推进西班牙年产 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。

■ 盈利预测

考虑到公司泰国 PCR 反倾销税率大幅下降，海外基地建设稳步推进，未来业绩有望高增长，我们上调公司盈利预测。预测公司 2024-2026 年收入分别为 99.6、115、135 亿元，EPS 分别为 1.99、2.42、2.84 元，当前股价对应 PE 分别为 12.1、9.9、8.5 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	11,500	13,500
增长率（%）	24.6%	27.0%	15.5%	17.4%
归母净利润（百万元）	1,369	2,041	2,488	2,916
增长率（%）	70.9%	49.1%	21.9%	17.2%
摊薄每股收益（元）	1.84	1.99	2.42	2.84
ROE（%）	11.6%	14.8%	15.3%	15.2%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	3,894	5,383	7,559	9,935
应收款	1,200	1,524	1,760	2,066
存货	1,470	1,831	2,091	2,465
其他流动资产	2,150	2,675	3,055	3,550
流动资产合计	8,714	11,413	14,465	18,016
非流动资产:				
金融类资产	211	211	211	211
固定资产	5,570	5,457	5,197	4,892
在建工程	431	172	69	28
无形资产	193	183	174	165
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	741	741	741	741
非流动资产合计	6,935	6,554	6,181	5,825
资产总计	15,650	17,967	20,646	23,841
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	1,142	1,422	1,624	1,914
其他流动负债	572	572	572	572
流动负债合计	1,761	2,054	2,266	2,568
非流动负债:				
长期借款	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
负债合计	3,864	4,157	4,368	4,671
所有者权益				
股本	744	1,028	1,028	1,028
股东权益	11,786	13,811	16,278	19,171
负债和所有者权益	15,650	17,967	20,646	23,841

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1369	2041	2488	2916
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	474	381	373	355
公允价值变动	-54	-54	-54	-54
营运资金变动	578	-916	-665	-872
经营活动现金净流量	2367	1451	2141	2345
投资活动现金净流量	-3017	371	364	346
筹资活动现金净流量	2139	-16	-20	-23
现金流量净额	1,489	1,806	2,485	2,668

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,842	9,960	11,500	13,500
营业成本	5,865	7,271	8,303	9,788
营业税金及附加	28	35	40	48
销售费用	188	238	275	323
管理费用	170	215	249	292
财务费用	7	-62	-123	-190
研发费用	165	210	243	285
费用合计	530	601	643	710
资产减值损失	-17	-17	-17	-17
公允价值变动	-54	-54	-54	-54
投资收益	105	105	105	105
营业利润	1,471	2,104	2,565	3,007
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	1,471	2,104	2,564	3,006
所得税费用	102	63	77	90
净利润	1,369	2,041	2,488	2,916
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	1,369	2,041	2,488	2,916

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	24.6%	27.0%	15.5%	17.4%
归母净利润增长率	70.9%	49.1%	21.9%	17.2%
盈利能力				
毛利率	25.2%	27.0%	27.8%	27.5%
四项费用/营收	6.8%	6.0%	5.6%	5.3%
净利率	17.5%	20.5%	21.6%	21.6%
ROE	11.6%	14.8%	15.3%	15.2%
偿债能力				
资产负债率	24.7%	23.1%	21.2%	19.6%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	6.5	6.5	6.5	6.5
存货周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
每股数据(元/股)				
EPS	1.84	1.99	2.42	2.84
P/E	13.1	12.1	9.9	8.5
P/S	2.3	2.5	2.1	1.8
P/B	1.5	1.8	1.5	1.3

■ 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。