

业绩创历史同期新高，静待摩洛哥工厂投产

2024年08月30日

核心观点

- 事件** 公司发布半年度报告，2024年上半年实现营业收入41.10亿元，同比增长16.21%；实现归母净利润10.77亿元，同比增长77.71%。其中，24Q2单季度实现营业收入19.95亿元，同比增长6.16%、环比下降5.70%；实现归母净利润5.74亿元，同比增长61.11%、环比增长13.88%。
- 轮胎销量与盈利能力双提升，公司24H1业绩创历史同期新高** 24H1公司实现轮胎销量1509.71万条，同比增长10.35%；其中，半钢胎、全钢胎销量分别为1461.21、48.49万条，同比分别增长9.06%、71.28%。24H1公司半钢胎在欧美市场性价比、竞争力凸显，订单持续供不应求，但产能不足在一定程度上限制了销量的增幅；泰国二期产能释放带动全钢胎销量同比大幅增长。盈利能力方面，24H1公司销售毛利率、销售净利率分别为33.24%、26.21%，同比分别增加10.84、9.07个百分点。2024年1月，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%，较原审税率17.06%大幅下降。反倾销税率的下降或是公司上半年盈利能力同比大幅抬升的主要原因。分季度来看，24Q2公司实现轮胎销量749.00万条，环比下降1.54%；其中，半钢胎、全钢胎销量分别为733.18、15.81万条，环比分别变化0.71%、-51.62%。24Q2海外市场全钢胎库存相对充足，叠加海运成本压力等因素，市场需求偏弱致销量环比走弱。盈利能力方面，24Q2公司销售毛利率、销售净利率分别为35.27%、28.76%，环比分别增加3.94、4.94个百分点，或与公司成本及费用控制能力增强、陆续收到美国海关部分退税金额等因素有关。
- 国产品牌轮胎性价比优势凸显，市场份额趋于抬升** 尽管全球轮胎市场竞争加剧，在海外高通胀和高利率背景下，国产品牌轮胎性价比优势凸显，正逐步抢占全球轮胎市场份额。24H1美国半钢胎、全钢胎进口量分别为8248、2926万条，同比分别增长7.47%、26.77%。其中，从泰国进口半钢胎量占比为24.60%，同比增加4.35个百分点；从泰国进口全钢胎量占比为29.04%，同比增加3.05个百分点。欧盟半钢胎主要进口自中国；全钢胎主要进口自东南亚地区，尤其是2018年欧盟对中国卡客车轮胎开启反倾销制裁生效后。24H1欧盟半钢胎、全钢胎进口量分别为60.20、28.65万吨，同比分别增长9.20%、1.39%。其中，从中国进口半钢胎量占比为55.45%，同比下降0.15个百分点；从泰国进口全钢胎量占比为18.55%，同比增加0.45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8万条/年航空轮胎（含5万条/年翻新轮胎）项目已建设完毕，正稳步推进相关领域客户开发。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，并争取尽快实现满产；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。

森麒麟 (002984.SZ)

推荐 维持评级

分析师

翟启迪

☎: 010-8092-7677

✉: zhaidi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060004

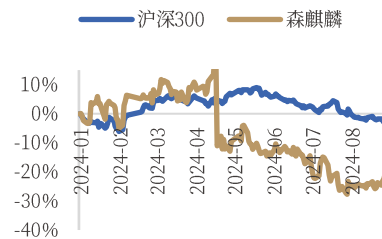
市场数据

2024-08-29

股票代码	002984.SZ
A股收盘价(元)	23.05
上证指数	2823.11
总股本(万股)	102916
实际流通A股(万股)	69902
流通A股市值(亿元)	161.12

相对沪深300表现图

2024-08-29



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_Q1业绩表现超预期，全球化布局持续推进_20240418
- 【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_产品定位高端，全球布局释放成长动能_20231109

- **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、23.66、27.16 亿元，同比分别增长 55.78%、10.99%、14.77%；EPS 分别为 2.07、2.30、2.64 元，对应 PE 分别为 11.13、10.03、8.74 倍，维持“推荐”评级。
- **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。

- **主要财务指标预测**

	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	2366	2716
增长率	70.88%	55.78%	10.99%	14.77%
摊薄 EPS (元)	1.33	2.07	2.30	2.64
PE	17.33	11.13	10.03	8.74

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8714.48	9828.84	10941.14	11833.00
现金	3893.87	3789.70	3400.17	3393.42
应收账款	1137.73	1180.81	1716.97	1610.53
其它应收款	46.96	61.24	64.75	58.22
预付账款	75.69	149.78	152.63	151.65
存货	1469.95	1605.14	1603.22	1661.47
其他	2090.28	3042.17	4003.40	4957.70
非流动资产	6935.45	7315.62	8127.93	9358.81
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5570.31	5262.22	5586.27	6028.89
无形资产	193.06	193.06	193.06	193.06
其他	1172.08	1860.34	2348.60	3136.86
资产总计	15649.93	17144.45	19069.07	21191.81
流动负债	1761.07	1734.72	1809.72	1820.75
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	930.07	951.16	973.85	1027.08
其他	831.00	783.55	835.86	793.67
非流动负债	2102.57	2174.52	2249.52	2324.52
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2102.57	2174.52	2249.52	2324.52
负债合计	3863.63	3909.23	4059.23	4145.27
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	11786.30	13235.22	15009.84	17046.54
负债和股东权益	15649.93	17144.45	19069.07	21191.81

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2366.68	2162.25	2270.79	3235.87
净利润	1368.51	2131.91	2366.16	2715.60
折旧摊销	486.59	635.69	703.55	784.98
财务费用	107.86	80.09	83.03	86.03
投资损失	-105.20	-44.52	-54.43	-62.50
营运资金变动	456.99	-644.38	-826.34	-287.06
其它	51.92	3.46	-1.18	-1.18
投资活动现金流	-3016.76	-1574.80	-2060.25	-2552.18
资本支出	-1139.59	-1019.32	-1514.68	-2014.68
长期投资	-200.00	-600.00	-600.00	-600.00
其他	-1677.17	44.52	54.43	62.50
筹资活动现金流	2660.25	-691.62	-600.07	-690.43
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2660.25	-691.62	-600.07	-690.43
现金净增加额	2048.86	-104.17	-389.53	-6.74

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7841.79	9274.17	11339.17	13020.67
营业成本	5865.26	6511.96	8250.07	9478.13
营业税金及附加	27.60	29.68	36.29	41.67
营业费用	187.69	158.59	193.90	222.65
管理费用	169.54	176.21	204.11	221.35
财务费用	7.40	2.21	7.24	18.03
资产减值损失	-17.48	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-54.30	0.00	0.00	0.00
投资净收益	105.20	44.52	54.43	62.50
营业利润	1470.97	2244.35	2491.09	2859.15
营业外收入	0.63	1.26	1.26	1.26
营业外支出	1.00	0.08	0.08	0.08
利润总额	1470.60	2245.53	2492.27	2860.33
所得税	102.09	113.62	126.11	144.73
净利润	1368.51	2131.91	2366.16	2715.60
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	1368.51	2131.91	2366.16	2715.60
EBITDA	1913.41	2842.38	3147.44	3599.66
EPS (元)	1.33	2.07	2.30	2.64

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	24.63%	18.27%	22.27%	14.83%
营业利润	70.10%	52.58%	10.99%	14.78%
归属母公司净利润	70.88%	55.78%	10.99%	14.77%
毛利率	25.21%	29.78%	27.24%	27.21%
净利率	17.45%	22.99%	20.87%	20.86%
ROE	11.61%	16.11%	15.76%	15.93%
ROIC	9.64%	13.70%	13.54%	13.88%
资产负债率	24.69%	22.80%	21.29%	19.56%
净负债比率	-16.23%	-13.12%	-8.48%	-6.98%
流动比率	4.95	5.67	6.05	6.50
速动比率	3.03	3.39	3.67	3.92
总资产周转率	0.50	0.54	0.59	0.61
应收账款周转率	6.89	7.85	6.60	8.08
应付账款周转率	8.43	9.75	11.64	12.68
每股收益	1.33	2.07	2.30	2.64
每股经营现金	2.30	2.10	2.21	3.14
每股净资产	11.45	12.86	14.58	16.56
P/E	17.33	11.13	10.03	8.74
P/B	2.01	1.79	1.58	1.39
EV/EBITDA	10.22	7.73	7.13	6.26
P/S	2.19	2.57	2.10	1.83

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。

翟启迪，中国社会科学院研究生院金融硕士。曾就职于方正中期期货研究院，2年化工类大宗商品研究经验。2022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，并不构成对客户的投资咨询建议，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，香港市场以恒生指数为基准。	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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn