

非金融公司|公司点评|森麒麟 (002984)

Q3 业绩新高，摩洛哥项目步入兑现期



报告要点

2024 年前三季度公司实现营业收入 63.4 亿元，同比增长 10.4%；归母净利润 17.3 亿元，同比增长 73.7%；扣非后归母净利润 17.2 亿元，同比增长 79.4%。其中 2024Q3 实现营业收入 22.3 亿元，同比增长 1.1%，环比增长 11.8%；归母净利润 6.48 亿元，同比增长 67.5%，环比增长 13.0%；扣非后归母净利润 6.59 亿元，同比增长 76.1%，环比增长 17.2%。

分析师及联系人



张玮航



许隽逸

SAC: S0590524090003 SAC: S0590524060003

森麒麟 (002984)

Q3 业绩新高，摩洛哥项目步入兑现期

行业：汽车/汽车零部件
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：25.38 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,029/699
 流通 A 股市值(百万元) 17,747.02
 每股净资产(元) 12.11
 资产负债率(%) 23.73
 一年内最高/最低(元) 35.21/20.70

股价相对走势



相关报告

- 1、《森麒麟 (002984)：Q2 业绩新高，摩洛哥项目投产在即》2024.08.31
- 2、《森麒麟 (002984)：单季度净利创新高，全球化布局引领长期成长》2024.04.18



扫码查看更多

事件

2024 年前三季度公司实现营业收入 63.4 亿元，同比增长 10.4%；归母净利润 17.3 亿元，同比增长 73.7%；扣非后归母净利润 17.2 亿元，同比增长 79.4%。其中 2024Q3 实现营业收入 22.3 亿元，同比增长 1.1%，环比增长 11.8%；归母净利润 6.48 亿元，同比增长 67.5%，环比增长 13.0%；扣非后归母净利润 6.59 亿元，同比增长 76.1%，环比增长 17.2%。

➤ 海外半钢胎景气延续，业绩同比高增

2024 年前三季度公司业绩同比高增主要系海外半钢胎需求延续上涨态势，公司高品质、高性能半钢胎产品在欧美市场订单需求持续处于供不应求状态。2024 年 1-9 月公司实现半钢胎产量 2356 万条 (yoy+13.7%)，销量 2268 万条 (yoy+7.3%)；实现全钢胎产量 68.5 万条 (yoy+26.1%)，销量 67.7 万条 (yoy+30.1%)。

➤ 退税效益叠加海运影响缓解，Q3 业绩创新高

2024 年 8 月以来海运费开始下滑，客户下单意愿逐渐恢复，叠加 Q3 轮胎销售旺季，海外去库，Q3 公司实现产销两旺，其中半钢胎/全钢胎销量环比分别+10%/+21%至 807/19 万条，带动营收增长。盈利方面，泰国半钢胎退税效益带动 Q3 创新高，毛利率环比+4.3pct 至 39.5%。此外，2024Q3 天然橡胶/丁苯橡胶/顺丁橡胶/炭黑环比分别+8%/+10%/+10%/+2%，由于此前有部分库存，Q3 成本端影响或有限。展望 Q4，截至 10 月 18 日，主要原料天然橡胶价格较 9 月末已回落 3%；截至 10 月 14 日，泰国-欧洲/美西/美东海运费较 9 月末已下滑 27%/44%/51%，Q4 成本端整体有所走弱，公司经营利润有望边际改善。

➤ 摩洛哥进入业绩兑现期，有望显著增厚业绩

公司深化全球化，目前泰国工厂维持满产运行，摩洛哥 1200 万条半钢胎项目已于 9 月 30 日首胎下线，预计 2025 年可释放 600-800 万条产量，2026 年实现满产 1200 万条产量。摩洛哥工厂具有：出口欧美零关税、出口欧美运费更低、智能制造水平更强、靠近天然橡胶产地、公司税享受“5 免永久减半”等优势，使摩洛哥工厂的订单需求有望提振，盈利能力或有望优于泰国工厂，贡献新的盈利增长点。

➤ 业绩稳步增长，维持“买入”评级

考虑到海外半钢胎高景气延续，摩洛哥项目进入业绩兑现期，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 98/118/138 亿元，增速分别为 24%/21%/17%，归母净利润分别为 22/28/34 亿元，增速分别为 64%/23%/24%，EPS 分别为 2.18/2.68/3.32 元/股，当前市值对应 PE 分别为 11.7/9.5/7.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示：在建项目进度不及预期；轮胎出海不及预期；原材料价格大幅上涨；下游需求不及预期；海外基地受双反制裁；海运费大幅上涨。

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 6292 | 7842 | 9759 | 11792 | 13812 |
| 增长率(%) | 21.53% | 24.63% | 24.44% | 20.84% | 17.13% |
| EBITDA(百万元) | 1117 | 1952 | 3204 | 3951 | 4860 |
| 归母净利润(百万元) | 801 | 1369 | 2240 | 2759 | 3417 |
| 增长率(%) | 6.30% | 70.88% | 63.71% | 23.14% | 23.85% |
| EPS(元/股) | 0.78 | 1.33 | 2.18 | 2.68 | 3.32 |
| 市盈率(P/E) | 32.6 | 19.1 | 11.7 | 9.5 | 7.6 |
| 市净率(P/B) | 3.6 | 2.3 | 1.9 | 1.6 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 18.4 | 10.3 | 8.1 | 6.2 | 4.5 |

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 10 月 18 日收盘价

风险提示

1) 在建项目进度不及预期风险

目前公司拥有摩洛哥、西班牙等在建项目，若受到不可抗力影响项目进度，可能对公司未来盈利产生不利影响。

2) 轮胎出海不及预期的风险

若欧美等主要轮胎消费地对中国轮胎或轮胎原料实行管辖，如美国将对含有中国钢材或铝的墨西哥产品征收关税，可能导致轮胎出海不及预期，进而对公司经营业绩产生不利影响。

3) 原材料价格大幅上涨的风险

由于轮胎产品调价频次低、幅度小，而橡胶、炭黑和钢丝帘线等主要原材料价格受多方面因素的影响可能会大幅波动，可能会对轮胎毛利率产生不利影响，从而影响公司盈利能力。

4) 下游需求不及预期的风险

若全球宏观经济增速放缓，可能会对轮胎厂商下游需求产生不利影响，进而影响公司盈利能力。

5) 海外基地受双反制裁的风险

近年来美国多次对中国、泰国及越南进行“双反”制裁，对于出口美国的轮胎征收高额关税，如果美国发动新一轮双反制裁，可能会对轮胎出口造成不利影响。

6) 海运费大幅上涨的风险

2021-2022年海运费大幅上涨导致轮胎出口受阻，若后续海运费再次出现大幅波动，可能对轮胎行业造成冲击。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10% |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间 |
| | | 持有 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 弱于大市 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼