



## 24Q3 业绩符合预期，高端配套持续进击

2024年10月21日

### 核心观点

- 事件** 公司发布三季度报告，2024年前三季度实现营业收入63.40亿元，同比增长10.42%；实现归母净利润17.26亿元，同比增长73.72%。其中，24Q3单季度实现营业收入22.30亿元，同比增长1.13%、环比增长11.82%；实现归母净利润6.48亿元，同比增长67.48%、环比增长13.04%。
- 轮胎销量环比改善，24Q3 业绩符合预期** 前三季度公司实现轮胎销量2335.81万条，同比增长7.88%；其中，半钢胎、全钢胎销量分别为2268.15、67.65万条，同比分别增长7.33%、30.10%。受泰国二期半钢胎、全钢胎产能释放，前三季度公司轮胎销量同比实现增长。分季度来看，24Q3公司实现轮胎销量826.10万条，环比增长10.29%；其中，半钢胎、全钢胎销量分别为806.94、19.16万条，环比分别增长10.06%、21.19%。半钢胎方面，24Q3海运因素扰动减弱，销量环比改善或与发货逐步恢复正常有关。全钢胎方面，24Q3销量环比提升或与海外库存逐步消化带动全钢胎订单增加有关。盈利能力方面，24Q3公司销售毛利率、销售净利率分别为39.52%、29.07%，环比分别提升4.26、0.31个百分点。整体来看，公司盈利能力仍处于较高水平，其中收到美国海关部分退税金额或是24Q3毛利率环比提升的主因。
- 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。1-8月，美国半钢胎、全钢胎进口量分别为11102、3839万条，同比分别增长5.07%、23.72%。其中，从泰国进口半钢胎量占比为24.54%，同比增加3.62个百分点；从泰国进口全钢胎量占比为27.94%，同比增加1.11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。1-8月，欧盟半钢胎、全钢胎进口量分别为85.21、40.03万吨，同比分别增长8.67%、5.45%。其中，从中国进口半钢胎量占比为57.11%，同比增加0.96个百分点；从泰国进口全钢胎量占比为18.18%，同比下降1.01个百分点。
- 摩洛哥工厂正式投产，高端配套持续进击** 产能方面，公司持续完善全球化产能布局。9月30日摩洛哥工厂首批轮胎产品正式下线。预计摩洛哥工厂2025年可释放600-800万条产量，2026年实现满产1200万条产量，届时将为公司注入新的成长动能。市场方面，公司在配套市场坚持“高举高打”策略，坚持全球中高端主机厂配套原则。公司正在持续获得全球知名主机厂客户的合格供应商资质，已成为德国大众集团、德国奥迪汽车、雷诺汽车、Stellantis（斯特兰蒂斯）集团、广汽丰田、广州汽车、长城汽车、吉利汽车、北汽汽车、奇瑞汽车等整车厂商的合格供应商。公司通过打开高端配套市场持续提升公司品牌影响力、知名度，争取更优质的客户及更广阔的市场，带动公司产品在全球市场销售溢价的持续提升。
- 投资建议** 预计2024-2026年公司营收分别为89.91、115.45、130.53亿元；归母净利润分别为22.14、24.83、28.40亿元，同比分别增长61.75%、12.15%、14.41%；EPS分别为2.15、2.41、2.76元，对应PE分别为11.72、10.45、9.14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。

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

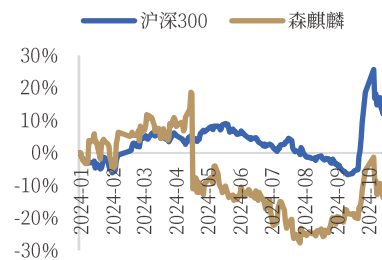
### 市场数据

2024-10-21

股票代码	002984.SZ
A股收盘价(元)	25.21
上证指数	3268.11
总股本(万股)	102944
实际流通A股(万股)	69925
流通A股市值(亿元)	176.28

### 相对沪深300表现图

2024-10-21



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\_业绩创历史同期新高，静待摩洛哥工厂投产\_20240830
- 【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

● 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7842	8991	11545	13053
增长率	24.63%	14.66%	28.40%	13.06%
归母净利润 (百万元)	1369	2214	2483	2840
增长率	70.88%	61.75%	12.15%	14.41%
摊薄 EPS (元)	1.33	2.15	2.41	2.76
PE	18.96	11.72	10.45	9.14

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	9813.25	11186.72	12013.43
现金	3893.87	5131.49	5480.50	6826.17
应收账款	1137.73	1110.04	1776.13	1487.04
其它应收款	46.96	67.93	60.35	62.93
预付账款	75.69	138.78	154.22	150.78
存货	1469.95	1474.55	1761.88	1484.11
其他	2090.28	1890.46	1953.64	2002.41
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	17128.87	19314.65	21372.24
流动负债	1761.07	1657.84	2030.73	2025.09
短期借款	0.00	75.00	75.00	75.00
应付账款	930.07	679.02	941.94	890.47
其他	831.00	903.82	1013.79	1059.62
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	3832.36	4280.25	4349.61
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	13296.52	15034.40	17022.63
负债和股东权益	15649.93	17128.87	19314.65	21372.24

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2366.68	2637.06	2601.03	4201.95
净利润	1368.51	2213.63	2482.69	2840.33
折旧摊销	486.59	635.69	703.55	784.98
财务费用	107.86	81.10	85.06	88.06
投资损失	-105.20	-35.96	-46.18	-52.21
营运资金变动	456.99	-264.88	-621.57	543.32
其它	51.92	7.48	-2.52	-2.52
投资活动现金流	-3016.76	-781.87	-1517.16	-2011.13
资本支出	-1139.59	-1017.84	-1513.34	-2013.34
长期投资	-200.00	200.00	-50.00	-50.00
其他	-1677.17	35.96	46.18	52.21
筹资活动现金流	2660.25	-617.56	-734.86	-845.16
短期借款	0.00	75.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2660.25	-692.56	-734.86	-845.16
现金净增加额	2048.86	1237.63	349.01	1345.67

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	8991.05	11544.67	13052.67
营业成本	5865.26	6034.09	8336.38	9423.82
营业税金及附加	27.60	28.77	36.94	41.77
营业费用	187.69	134.87	157.01	169.68
管理费用	169.54	170.83	184.71	189.26
财务费用	7.40	40.39	22.43	18.45
资产减值损失	-17.48	-5.50	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	35.96	46.18	52.21
营业利润	1470.97	2430.04	2638.64	3019.11
营业外收入	0.63	2.60	2.60	2.60
营业外支出	1.00	0.08	0.08	0.08
利润总额	1470.60	2432.56	2641.16	3021.63
所得税	102.09	218.93	158.47	181.30
净利润	1368.51	2213.63	2482.69	2840.33
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	1368.51	2213.63	2482.69	2840.33
EBITDA	1913.41	3080.16	3318.44	3770.32
EPS (元)	1.33	2.15	2.41	2.76

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	24.63%	14.66%	28.40%	13.06%
营业利润	70.10%	65.20%	8.58%	14.42%
归属母公司净利润	70.88%	61.75%	12.15%	14.41%
毛利率	25.21%	32.89%	27.79%	27.80%
净利率	17.45%	24.62%	21.51%	21.76%
ROE	11.61%	16.65%	16.51%	16.69%
ROIC	9.64%	14.42%	14.26%	14.54%
资产负债率	24.69%	22.37%	22.16%	20.35%
净负债比率	-16.23%	-22.59%	-21.80%	-26.72%
流动比率	4.95	5.92	5.51	5.93
速动比率	3.03	3.84	3.66	4.22
总资产周转率	0.50	0.52	0.60	0.61
应收账款周转率	6.89	8.10	6.50	8.78
应付账款周转率	8.43	13.24	12.26	14.66
每股收益	1.33	2.15	2.41	2.76
每股经营现金	2.30	2.56	2.53	4.08
每股净资产	11.45	12.92	14.60	16.54
P/E	18.96	11.72	10.45	9.14
P/B	2.20	1.95	1.73	1.52
EV/EBITDA	10.22	7.45	6.83	5.68
P/S	3.31	2.89	2.25	1.99

## 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