

2024 年 10 月 22 日

森麒麟（002984.SZ）

单季度利润创新高，摩洛哥工厂投产

投资要点

- ◆ **事件：**森麒麟发布 2024 三季报，2024 年前三季度实现营收 63.40 亿元，同比增长 10.42%；归母净利润 17.26 亿元，同比增长 73.72%；扣非归母净利润 17.18 亿元，同比增长 79.43%。单季度看，24Q3 实现收入 22.30 亿元，同比增长 1.13%，环比增长 11.82%；归母净利润 6.48 亿元，同比增长 67.48%，环比增长 13.04%；扣非归母净利润 6.59 亿元，同比增长 76.12%，环比增长 17.22%。
- ◆ **产销持续增长，盈利能力改善。**公司高品质、高性能半钢轮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。24Q3 公司实现归母净利润 6.48 亿元，同比增长 67.48%，单季度利润创新高。与此同时，公司盈利能力明显改善，2024 年前三季度毛利率 35.45%，同比提升 11.08pct，24Q3 单季度毛利率 39.52%，同比提升 11.99pct，环比提升 4.25pct。2024 年 1-9 月，公司完成轮胎产量 2424.31 万条，同比增长 14.05%；其中，半钢胎产量 2355.85 万条，同比增长 13.73%；全钢胎产量 68.50 万条，同比增长 26.10%。公司完成轮胎销售 2335.81 万条，同比增长 7.88%；其中，半钢胎销量 2268.15 万条，同比增长 7.33%；全钢胎销量 67.65 万条，同比增长 30.10%。
- ◆ **摩洛哥工厂投产，有望贡献新利润增长点。**据森麒麟公众号，2024 年 9 月 30 日，公司摩洛哥工厂首批轮胎产品正式下线。自 2023 年 10 月 21 日正式开工建设到 2024 年 9 月 30 日正式投产运行，仅用时 11 个月成功打造一座年产 1200 万条高性能乘用车轮胎的智造工厂。森麒麟订单需求持续处于供不应求状态，摩洛哥工厂的投产将有助于公司轮胎生产和订单执行，2025 年将实现大规模放量，预计全年可释放 600-800 万条产量，2026 年实现满产 1200 万条产量。目前意向订单已远超明年计划产量。
- ◆ **投资建议：**森麒麟受益于轮胎景气和贸易税率降低，摩洛哥工厂投产放量，业绩有望持续增长。我们维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年收入分别为 95.15/113.26/128.14 亿元，同比增长 21.3%/19.0%/13.1%，归母净利润分别为 22.19/27.09/31.15 亿元，同比增长 62.1%/22.1%/15.0%，对应 PE 分别为 11.9x/9.7x/8.5x；维持“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**需求不及预期；贸易摩擦风险；原材料大幅波动；项目进度不及预期。

公司快报

基础化工 | 橡胶制品III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2024-10-22)

25.60 元

交易数据	
总市值（百万元）	26,353.63
流通市值（百万元）	17,900.85
总股本（百万股）	1,029.44
流通股本（百万股）	699.25
12 个月价格区间	33.98/21.08



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.57	1.43	9.96
绝对收益	11.07	13.27	22.7

分析师

骆红永

SAC 执业证书编号：S0910523100001

luohongyong@huajinsc.cn

相关报告

森麒麟：需求旺盛叠加双反降税助力业绩高增，静候摩洛哥工厂投产-华金证券-化工-公司快报-森麒麟 2024.9.9

森麒麟：业绩亮眼高增，全球化布局助力持续成长-华金证券-化工-公司快报-森麒麟 2024.4.27

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,292	7,842	9,515	11,326	12,814
YoY(%)	21.5	24.6	21.3	19.0	13.1
归母净利润(百万元)	801	1,369	2,219	2,709	3,115
YoY(%)	6.3	70.9	62.1	22.1	15.0
毛利率(%)	20.5	25.2	31.1	31.4	31.5
EPS(摊薄/元)	0.78	1.33	2.16	2.63	3.03
ROE(%)	10.5	11.6	16.2	16.7	16.2
P/E(倍)	32.9	19.3	11.9	9.7	8.5
P/B(倍)	3.6	2.3	2.0	1.7	1.4
净利率(%)	12.7	17.5	23.3	23.9	24.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4831	8714	10274	12583	14946
现金	1989	3894	4559	6565	8249
应收票据及应收账款	888	1153	1323	1625	1711
预付账款	68	76	99	109	126
存货	1737	1470	2116	2135	2661
其他流动资产	150	2122	2177	2150	2200
非流动资产	6284	6935	7839	8770	9351
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4956	5570	6378	7186	7682
无形资产	193	193	169	152	142
其他非流动资产	1135	1172	1292	1432	1527
资产总计	11116	15650	18113	21353	24298
流动负债	1435	1761	2269	2931	2999
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	899	1142	1140	1565	1487
其他流动负债	536	619	1129	1366	1512
非流动负债	2056	2103	2144	2164	2115
长期借款	1887	1962	2003	2024	1974
其他非流动负债	169	140	140	140	140
负债合计	3492	3864	4413	5095	5113
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	650	744	1042	1042	1042
资本公积	2340	5047	4750	4750	4750
留存收益	4066	5434	7098	8995	11020
归属母公司股东权益	7624	11786	13700	16258	19185
负债和股东权益	11116	15650	18113	21353	24298

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1028	2367	1822	3484	2959
净利润	801	1369	2219	2709	3115
折旧摊销	399	474	530	644	755
财务费用	-135	7	-61	-100	-156
投资损失	163	-105	0	0	0
营运资金变动	-411	445	-872	228	-757
其他经营现金流	211	177	6	3	2
投资活动现金流	-961	-3017	-1440	-1579	-1338
筹资活动现金流	-696	2660	284	100	63

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.78	1.33	2.16	2.63	3.03
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	2.30	1.77	3.38	2.87
每股净资产(最新摊薄)	7.08	11.12	12.98	15.47	18.31

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6292	7842	9515	11326	12814
营业成本	5002	5865	6559	7775	8771
营业税金及附加	14	28	29	33	37
营业费用	156	188	209	249	282
管理费用	168	170	190	227	256
研发费用	113	165	190	227	256
财务费用	-135	7	-61	-100	-156
资产减值损失	-17	-14	-8	-2	-17
公允价值变动收益	57	-54	-6	-3	-2
投资净收益	-163	105	0	0	0
营业利润	865	1471	2384	2911	3348
营业外收入	2	1	0	0	0
营业外支出	14	1	0	0	0
利润总额	852	1471	2384	2911	3348
所得税	52	102	166	202	232
税后利润	801	1369	2219	2709	3115
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	801	1369	2219	2709	3115
EBITDA	1317	1958	2853	3455	3947

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	21.5	24.6	21.3	19.0	13.1
营业利润(%)	18.7	70.1	62.1	22.1	15.0
归属于母公司净利润(%)	6.3	70.9	62.1	22.1	15.0
获利能力					
毛利率(%)	20.5	25.2	31.1	31.4	31.5
净利率(%)	12.7	17.5	23.3	23.9	24.3
ROE(%)	10.5	11.6	16.2	16.7	16.2
ROIC(%)	9.0	10.0	13.3	13.8	13.5
偿债能力					
资产负债率(%)	31.4	24.7	24.4	23.9	21.0
流动比率	3.4	4.9	4.5	4.3	5.0
速动比率	2.1	3.0	2.7	2.9	3.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	8.3	7.7	7.7	7.7	7.7
应付账款周转率	5.3	5.7	5.7	5.7	5.7
估值比率					
P/E	32.9	19.3	11.9	9.7	8.5
P/B	3.6	2.3	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	20.2	12.6	8.6	6.5	5.3

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn