

2024 年 10 月 28 日

三季度业绩大幅增长，摩洛哥项目正式投产

森麒麟(002984)

评级:	增持	股票代码:	002984
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	35.21/20.7
目标价格:		总市值(亿)	269.61
最新收盘价:	26.19	自由流通市值(亿)	183.13
		自由流通股数(百万)	699.25

事件概述

公司发布 2024 年三季度报告。2024 年三季度，公司实现营业收入 63.40 亿元，同比增长 10.42%；实现扣非归母净利润 17.18 亿元，同比增长 79.43%；EPS 2.13 元；毛利率 35.45%，同比增长 11.08pct。

2024 年 Q3 单季度，公司实现营业收入 22.30 亿元，同比增长 1.13%，环比增长 11.82%；扣非归母净利润 6.59 亿元，同比增长 76.12%，环比增长 17.22%；毛利率 39.52%，同比上升 11.99pct，环比上升 4.26pct。

分析判断:

► 需求保持旺盛，毛利率持续提高，海运费与原材料价格出现松动

公司轮胎需求保持旺盛，三季度全钢胎销量环比恢复增长。2024 年 Q3 单季度，公司轮胎产量 815.65 万条，同比增加 5.54%，环比增加 1.82%；其中，半钢胎 796.30 万条，同比增加 6.36%，环比增加 1.37%；全钢胎 19.39 万条，同比下降 19.71%，环比增加 24.86%；完成轮胎销量 826.10 万条，同比增加 3.64%，环比增加 10.29%；其中，半钢胎 806.94 万条，同比增加 4.34%，环比增加 10.06%；全钢胎 19.16 万条，同比下降 19.12%，环比增加 21.19%。Q3 盈利能力同、环比继续提升，2024 年 Q3 单季度毛利率 39.52%，同比上升 11.99pct，环比上升 4.26pct；净利率 29.07%，同比增加 11.52pct，环比增加 0.31pct。2024 年三季度以来，天然橡胶价格涨幅加大，据百川盈孚，2024Q3 天然橡胶均价为 15073 元/吨，同比增长 22%，环比增长 5%，轮胎企业承担较大成本压力。但进入 10 月以来，天然橡胶价格出现松动，从月初高点 17975 元/吨下降至 10 月 28 日的 17175 元/吨，同时海运费也开始回落。海运费和橡胶价格下降减轻企业出口及成本压力，利于盈利提升。

► 摩洛哥工厂正式投产，高端配套持续推进

据森麒麟公众号，2024 年 9 月 30 日，摩洛哥工厂首批轮胎产品正式下线，现已进入试生产阶段，满产产能为 1200 万条高性能乘用车轮胎，目前正全力爬坡。公司海外第二基地正式投入运营，进一步降低国际贸易壁垒风险，为公司注入成长新动能。据投资者问答，公司持续推进高端配套，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。公司通过高端配套打开国际市场，提升公司品牌形象和知名度，带动公司品牌溢价持续提升。

投资建议

维持盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 97.91/117.63/133.39 亿元，归母净利润分别为 19.44/23.00/26.32 亿元，EPS 分别为 1.89/2.23/2.56 元(股本变动)，对应 2024 年 10 月 28 日收盘价 26.19 元 PE 分别为 14/12/10 倍。我们看好公司长期成长力，维持公司“增持”评级。

风险提示

原材料价格大幅波动，产能建设及释放不及预期，国际贸易风险，需求大幅下滑等。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,292	7,842	9,791	11,763	13,339
YoY (%)	21.5%	24.6%	24.9%	20.1%	13.4%
归母净利润(百万元)	801	1,369	1,944.22	2,300.24	2,631.59
YoY (%)	6.3%	70.9%	42.1%	18.3%	14.4%
毛利率 (%)	20.5%	25.2%	26.87%	26.79%	26.93%
每股收益 (元)	1.23	2.01	1.89	2.23	2.56
ROE	10.5%	11.6%	15.14%	15.19%	14.81%
市盈率	21.29	13.03	13.87	11.72	10.25

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 杨伟

联系人: 王丽丽

邮箱: yangwei2@hx168.com.cn

邮箱: wangll1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

SAC NO:

联系电话:

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,842	9,791	11,763	13,339	净利润	1,369	1,944	2,300	2,632
YoY (%)	24.6%	24.9%	20.1%	13.4%	折旧和摊销	487	738	886	902
营业成本	5,865	7,160	8,612	9,746	营运资金变动	457	-562	-396	-75
营业税金及附加	28	22	31	37	经营活动现金流	2,367	2,155	2,834	3,499
销售费用	188	211	291	345	资本开支	-1,140	-1,244	-1,095	-1,111
管理费用	170	242	286	314	投资	-200	0	0	0
财务费用	7	11	-7	-41	投资活动现金流	-3,017	-1,739	-1,058	-1,074
研发费用	165	196	231	270	股权募资	2,792	-296	0	0
资产减值损失	-17	4	6	3	债务募资	0	10	0	0
投资收益	105	21	36	37	筹资活动现金流	2,660	-950	-89	-89
营业利润	1,471	1,997	2,386	2,735	现金净流量	2,049	-554	1,688	2,337
营业外收支	0	17	1	6	主要财务指标				
利润总额	1,471	2,014	2,387	2,741	成长能力				
所得税	102	70	87	109	营业收入增长率	24.6%	24.9%	20.1%	13.4%
净利润	1,369	1,944	2,300	2,632	净利润增长率	70.9%	42.1%	18.3%	14.4%
归属于母公司净利润	1,369	1,944	2,300	2,632	盈利能力				
YoY (%)	70.9%	42.1%	18.3%	14.4%	毛利率	25.2%	26.9%	26.8%	26.9%
每股收益	2.01	1.89	2.23	2.56	净利率	17.5%	19.9%	19.6%	19.7%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	8.7%	11.3%	11.6%	11.5%
货币资金	3,894	3,340	5,028	7,365	净资产收益率 ROE	11.6%	15.1%	15.2%	14.8%
预付款项	76	91	113	126	偿债能力				
存货	1,470	2,241	2,614	2,817	流动比率	4.95	4.14	4.54	4.91
其他流动资产	3,275	3,490	3,836	4,069	速动比率	3.03	2.27	2.76	3.28
流动资产合计	8,714	9,162	11,591	14,378	现金比率	2.21	1.51	1.97	2.51
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	24.7%	25.1%	23.5%	22.0%
固定资产	5,570	6,028	6,708	7,087	经营效率				
无形资产	193	207	229	241	总资产周转率	0.59	0.60	0.64	0.63
非流动资产合计	6,935	7,984	8,201	8,420	每股指标 (元)				
资产合计	15,650	17,147	19,792	22,798	每股收益	2.01	1.89	2.23	2.56
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	15.84	12.47	14.71	17.26
应付账款及票据	1,142	1,482	1,669	1,934	每股经营现金流	3.18	2.09	2.75	3.40
其他流动负债	619	729	887	996	每股股利	0.41	0.21	0.00	0.00
流动负债合计	1,761	2,210	2,556	2,930	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	13.03	13.87	11.72	10.25
其他长期负债	2,103	2,096	2,096	2,096	PB	1.82	2.10	1.78	1.52
非流动负债合计	2,103	2,096	2,096	2,096					
负债合计	3,864	4,306	4,652	5,026					
股本	744	1,029	1,029	1,029					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	11,786	12,840	15,140	17,772					
负债和股东权益合计	15,650	17,147	19,792	22,798					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。