



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 01 日

基础数据

08 月 29 日收盘价（元）	19.84
总市值（亿元）	205.50
总股本（亿股）	10.36

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证化工】森麒麟（002984.SZ）
2024 年报及 2025 年一季报点评：公司
稳健发展，摩洛哥新产能顺利推进-
2025.04.29

【兴证化工】森麒麟（002984.SZ）
2024 年三季报点评：公司保持稳健发展
态势，产能规划顺利推进中-2024.10.23

分析师：吉金

S0190522030003
jijin@xyzq.com.cn

分析师：张勋

S0190521100002
zhangxun19@xyzq.com.cn

分析师：陈垒

S0190524070001
chenlei22@xyzq.com.cn

森麒麟(002984.SZ)

轮胎销售平稳，摩洛哥产能落地全球布局再进一步

投资要点：

- **事件：**森麒麟公布 2025 年中报，报告期内公司实现营业收入 41.19 亿元，同比增长 0.24%；实现归母净利润 6.72 亿元，同比下滑 37.64%，实现扣非归母净利润 6.67 亿元，同比下滑 36.98%。单季度来看，2025Q2 公司实现营业收入 20.63 亿元，同比增长 3.45%，环比增长 0.35%；实现归母净利润 3.11 亿元，同比下滑 45.85%，环比下滑 14.01%；实现扣非归母净利润 3.13 亿元，同比下滑 44.4%，环比下滑 11.85%。公司公告 2025 半年度利润分配方案，拟以权益分派股权登记日的总股本为基数，每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税）。
- **海外半钢胎需求具备刚性，公司产销保持平稳。**行业情况来看，国内市场需求基本稳定，竞争相对激烈；而海外市场方面，虽受美国贸易政策扰动，但在欧美消费端具备消费韧性的轿车、轻卡轮胎产品，出口需求基本保持刚性。公司积极应对海外政策波动，轮胎销售情况保持平稳：2025H1 公司完成轮胎销售 1,487.03 万条，较上年同期减少 1.5%；其中，半钢轮胎销量 1,437.03 万条，较上年同期减少 1.65%；全钢轮胎销量 50 万条，较上年同期增长 3.11%。
- **品牌建设持续推进，摩洛哥新产能加速放量中。**公司通过全球高端配套有力提升自身的品牌影响力：截至 2025 年中报发布，公司已正式向德国大众集团总部批量供应途观车型的冬季胎产品，为首家向海外国际一线车厂正式供货的中国轮胎品牌。同时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)集团等整车厂商的合格供应商。新产能方面，摩洛哥基地年产 1200 万条高性能轿车、轻卡子午线轮胎项目推进顺利，将于 2025 年实现大规模投产放量，新基地亦可有效应对全球贸易保护政策下的不确定性。
- **维持“增持”的投资评级。**森麒麟专注于高性能子午胎领域，是国际上少数可以制造航空轮胎的企业之一。公司以境外替换市场为主，销售区域覆盖美洲、欧洲、亚太及非洲等众多区域，旗下具备“森麒麟 Sentury”、“路航 Landsail”、“德林特 Delinte”三大品牌。公司制定了“833plus”战略规划，拟在全球布局 8 座数字化智能制造基地，以智能制造为抓手，不断提升自身竞争力。公司新规划的摩洛哥/西班牙两大基地稳步推进中，后续伴随新产能建设及新零售模式下客户开拓的推进，公司轮胎产销量有望持续增长，未来成长潜力充足。我们维持公司 2025-2026 年的 eps 预测分别为 2.01、2.48、2.72 元，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险，国际贸易保护政策风险，新项目投产不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8511	10715	13235	15777
同比增长	8.5%	25.9%	23.5%	19.2%
归母净利润（百万元）	2186	2081	2567	2814
同比增长	59.7%	-4.8%	23.3%	9.7%
毛利率	32.8%	27.9%	27.6%	25.0%
ROE	16.2%	14.1%	15.8%	15.7%
每股收益（元）	2.11	2.01	2.48	2.72
市盈率	9.4	9.9	8.0	7.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8231	11319	13574	16093
货币资金	1822	3845	5565	7897
交易性金融资产	41	58	46	48
应收票据及应收账款	1243	1362	1427	1444
预付款项	120	411	453	521
存货	1763	2146	2528	2629
其他	3242	3496	3555	3554
非流动资产	9187	8637	8340	7949
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	6308	6609	6556	6280
在建工程	1953	1476	1238	1119
无形资产	188	193	203	212
商誉	0	0	0	0
其他	737	358	343	338
资产总计	17418	19956	21915	24042
流动负债	1850	3156	3575	4061
短期借款	50	57	59	59
应付票据及应付账款	1193	1675	1863	2071
其他	607	1424	1653	1932
非流动负债	2074	2064	2064	2017
长期借款	0	0	0	0
其他	2074	2064	2064	2017
负债合计	3925	5220	5639	6078
股本	1035	1036	1036	1036
未分配利润	6710	7660	8815	10082
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	13493	14736	16275	17964
负债及权益合计	17418	19956	21915	24042

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2186	2081	2567	2814
折旧和摊销	558	1185	1296	1400
营运资金的变动	-812	245	-122	314
经营活动产生现金流量	1960	3514	3746	4544
资本支出	-2463	-1011	-1016	-1015
长期投资	221	-64	28	2
投资活动产生现金流量	-3487	-624	-958	-996
债权融资	50	19	1	-48
股权融资	29	0	0	0
融资活动产生现金流量	-622	-880	-1068	-1216
现金净变动	-2078	2023	1720	2331

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8511	10715	13235	15777
营业成本	5716	7729	9583	11836
税金及附加	31	38	46	55
销售费用	157	214	265	308
管理费用	216	257	318	371
研发费用	197	236	291	347
财务费用	-170	6	-34	-188
投资收益	29	30	30	16
公允价值变动收益	-2	0	0	0
信用减值损失	-2	7	9	12
资产减值损失	-17	0	-1	0
营业利润	2377	2288	2821	3093
营业外收支	-2	-1	-1	-1
利润总额	2375	2287	2820	3093
所得税	189	206	254	278
净利润	2186	2081	2567	2814
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2186	2081	2567	2814
EPS(元)	2.11	2.01	2.48	2.72

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	8.5%	25.9%	23.5%	19.2%
营业利润增长率	61.6%	-3.8%	23.3%	9.6%
归母净利润增长率	59.7%	-4.8%	23.3%	9.7%
盈利能力				
毛利率	32.8%	27.9%	27.6%	25.0%
归母净利率	25.7%	19.4%	19.4%	17.8%
ROE	16.2%	14.1%	15.8%	15.7%
偿债能力				
资产负债率	22.5%	26.2%	25.7%	25.3%
流动比率	4.45	3.59	3.80	3.96
速动比率	1.73	1.74	2.04	2.37
营运能力				
资产周转率	51.5%	57.3%	63.2%	68.7%
每股资料(元)				
每股收益	2.11	2.01	2.48	2.72
每股经营现金	1.89	3.39	3.62	4.39
估值比率(倍)				
PE	9.4	9.9	8.0	7.3
PB	1.5	1.4	1.3	1.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	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 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn