

2025 年 09 月 08 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 产销稳定营收增长，创新智造拓展全球布局

## —森麒麟（002984.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

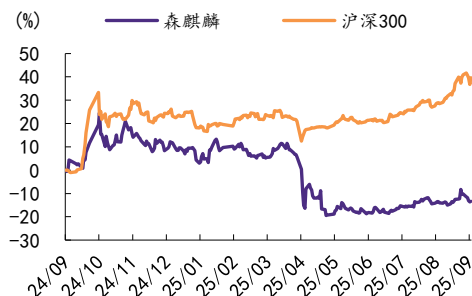
gaomq@cfsc.com.cn

### 基本数据

2025-09-05

当前股价（元）	19.82
总市值（亿元）	205
总股本（百万股）	1036
流通股本（百万股）	713
52 周价格范围（元）	18.33-28.6
日均成交额（百万元）	338.04

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《森麒麟（002984）：关税压力下公司摩洛哥工厂优势凸显》2025-04-12
- 2、《森麒麟（002984）：Q3 业绩持续高增长，摩洛哥项目快速推进》2024-10-22
- 3、《森麒麟（002984）：2024H1 净利同比高增，持续推进国际化产能布局》2024-07-10

森麒麟发布 2025 年半年度业绩报告：2025 年公司上半年实现营业收入 41.19 亿元，同比上涨 0.24%；实现归母净利润 6.72 亿元，同比下降 37.64%。其中，公司 2025Q2 单季度实现营业收入 20.63 亿元，同比上涨 3.45%，环比增长 0.35%；实现归母净利润 3.11 亿元，同比下降 45.85%，环比下降 14.01%。

### 投资要点

#### ■ 产销量保持稳定，海外工厂贡献显著

公司 2025 上半年公司整体营收稳中有进，产量小幅度减少，市场扩张成果斐然。产销量方面，公司上半年完成轮胎产量 1556.95 万条，同比减少 3.21%；其中半钢轮胎产量 1504.05 万条，同比减少 3.56%；全钢轮胎产量 52.9 万条，同比增长 7.72%。完成轮胎销售 1487.03 万条，同比减少 1.5%；其中半钢轮胎销量 1437.03 万条，同比减少 1.65%；全钢轮胎销量 50 万条，同比增长 3.11%。海外方面，公司通过泰国、摩洛哥的全球化产能布局，增强了国际市场渗透能力。森麒麟（泰国）作为核心海外基地贡献显著，上半年实现营收 26.25 亿元，贡献净利润 4.35 亿元。森麒麟（摩洛哥）年产 1200 万条高性能轿车、轻卡子午线轮胎项目建设进度已达 60.26%，预计将于 2025 年底完工，届时将进一步增强公司对欧洲市场供应能力。

#### ■ 经营性现金流量净额受摩洛哥项目影响下滑

公司 2025 年上半年销售 / 管理 / 财务 / 研发费用率分别同比变化+0.20pct/+0.25pct/+1.79pct/+0.08pct，整体小幅度上涨，其中财务费用上升主要系汇兑损益变动所致。现金流方面，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.26 亿元，较上年同期下降 96.30%，主要系摩洛哥投产支付原材料采购款增加所致；投资活动产生的现金流量净额为-5.94 亿元，较上年同期增长 62.05%，主要系海外工厂建设投资支出减少所致；筹资活动的现金流净额为 2.64 亿元，同比上升

158.38%，主要系短期借款增加所致。

## ■ 实施“833plus”战略规划，创新应对国际贸易摩擦

为了践行全球化销售、全球化采购的战略布局，公司制定了“833plus”战略规划，计划在未来 10 年左右在全球布局 8 座数字化智能制造基地，其中包括中国 3 座、泰国 2 座，以及欧洲、非洲、北美各 1 座。此外，还将运行 3 座研发中心和 3 座用户体验中心，并择机并购一家国际知名轮胎企业。面对国际贸易摩擦和关税政策的不确定性，公司将依托全球产能布局和智能制造优势，灵活调整生产和销售策略，通过优化供应链和生产流程缓解潜在的关税和成本风险。目前公司已经形成了“中国、泰国、摩洛哥全球产能黄金三角的布局，未来“833plus”战略规划将进一步巩固公司全球化成功。

## ■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 22.72、26.47、31.37 亿元，当前股价对应 PE 分别为 9.2、7.9、6.7 倍，给予“买入”投资评级。

## ■ 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。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	7,842	9,380	11,621	13,363
增长率（%）	24.6%	19.6%	23.9%	15.0%
归母净利润（百万元）	1,369	2,272	2,647	3,137
增长率（%）	70.9%	66.1%	16.5%	18.5%
摊薄每股收益（元）	1.84	2.19	2.56	3.03
ROE（%）	11.6%	17.0%	17.5%	18.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产：</b>					<b>营业收入</b>	<b>7,842</b>	<b>9,380</b>	<b>11,621</b>	<b>13,363</b>
现金及现金等价物	3,894	5,228	6,342	7,828	营业成本	5,865	6,389	8,101	9,237
应收款	1,200	1,436	1,779	2,045	营业税金及附加	28	33	41	47
存货	1,470	1,609	2,041	2,327	销售费用	188	225	278	320
其他流动资产	2,150	2,531	3,085	3,516	管理费用	170	203	251	289
流动资产合计	8,714	10,804	13,246	15,716	财务费用	7	-58	-89	-131
<b>非流动资产：</b>					研发费用	165	198	245	282
金融类资产	211	211	211	211	费用合计	530	567	685	760
固定资产	5,570	5,457	5,197	4,892	资产减值损失	-17	-17	-17	-17
在建工程	431	172	69	28	公允价值变动	-54	-54	-54	-54
无形资产	193	183	174	165	投资收益	105	105	105	105
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>1,471</b>	<b>2,442</b>	<b>2,844</b>	<b>3,371</b>
其他非流动资产	741	741	741	741	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	6,935	6,554	6,181	5,825	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	15,650	17,358	19,427	21,542	<b>利润总额</b>	<b>1,471</b>	<b>2,442</b>	<b>2,844</b>	<b>3,371</b>
<b>流动负债：</b>					所得税费用	102	170	197	234
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>1,369</b>	<b>2,272</b>	<b>2,647</b>	<b>3,137</b>
应付账款、票据	1,142	1,250	1,585	1,807	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	572	572	572	572	<b>归母净利润</b>	<b>1,369</b>	<b>2,272</b>	<b>2,647</b>	<b>3,137</b>
流动负债合计	1,761	1,879	2,227	2,460					
<b>非流动负债：</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	1,962	1,962	1,962	1,962	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	140	140	140	140	营业收入增长率	24.6%	19.6%	23.9%	15.0%
非流动负债合计	2,103	2,103	2,103	2,103	归母净利润增长率	70.9%	66.1%	16.5%	18.5%
负债合计	3,864	3,981	4,330	4,562	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	25.2%	31.9%	30.3%	30.9%
股本	744	1,035	1,035	1,035	四项费用/营收	6.8%	6.0%	5.9%	5.7%
股东权益	11,786	13,377	15,097	16,979	净利率	17.5%	24.2%	22.8%	23.5%
负债和所有者权益	15,650	17,358	19,427	21,542	ROE	11.6%	17.0%	17.5%	18.5%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	24.7%	22.9%	22.3%	21.2%
净利润	1369	2272	2647	3137	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	474	381	373	355	应收账款周转率	6.5	6.5	6.5	6.5
公允价值变动	-54	-54	-54	-54	存货周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
营运资金变动	578	-638	-980	-751	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	2367	1961	1985	2687	EPS	1.84	2.19	2.56	3.03
投资活动现金净流量	-3017	371	364	346	P/E	11.0	9.2	7.9	6.7
筹资活动现金净流量	1984	-682	-926	-1255	P/S	1.9	2.2	1.8	1.6
现金流量净额	1,334	1,651	1,423	1,778	P/B	1.3	1.6	1.4	1.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。