

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.77
总股本/流通股本(亿股)	10.36 / 7.14
总市值/流通市值(亿元)	174 / 120
52周内最高/最低价	22.80 / 16.75
资产负债率(%)	24.9%
市盈率	15.39
第一大股东	秦龙

研究所

分析师: 刘海荣  
SAC 登记编号: S1340525120006  
Email: liuhairong@cnpsec.com  
分析师: 刘隆基  
SAC 登记编号: S1340525120002  
Email: liulongji@cnpsec.com

森麒麟(002984)

产品向高端化集中，持续推进全球布局

● 事件

2026年4月28日，森麒麟发布2025年年度报告及2026年第一季度报告。2025年公司实现营业收入86.12亿元，同比增长1.19%；实现归母净利润11.25亿元，同比下降48.54%；实现扣非归母净利润10.64亿元，同比下降49.95%。2026Q1，公司实现营收20.82亿元，同比增长1.27%，环比下降4.23%；实现归母净利润2.10亿元，同比下降41.95%，环比增长91.51%；实现扣非归母净利润1.97亿元，同比下降44.41%，环比增长177.82%。

● 产销整体平稳，海外市场贡献主要营收

分地区来看，公司海外市场在维系传统大型批发商的基础上，拓展了大型连锁零售商，形成渠道“双轮驱动”格局。2025年境内实现营收7.23亿元；出口及境外业务实现营收78.64亿元，同比增长3.40%，占总营收比重为91.31%，毛利率达21.77%。全年轮胎产销量分别为3295.28万条和3146.60万条，同比分别增长2.26%和0.18%。在欧美通胀及关税政策影响下，公司海外订单保持稳定，支撑了整体营业收入的平稳增长。

● 产品向高端化集中，新能源与航空轮胎业务稳步推进

公司产品结构以17寸及以上大尺寸乘用车、轻卡轮胎为主。新能源轮胎领域，公司研发的Qirin EV专用轮胎，滚阻较普通燃油轮胎降低12%，全生命周期续航耗电预计节约440度，且噪声、湿滑、滚阻指标均达欧盟标签法A级。航空轮胎领域，公司自主掌握了相关设计与制造技术，取得相关制造资质。配套市场方面，公司已成为大众集团、奥迪、雷诺、广汽丰田、吉利等车企的供应商，并向海外一线品牌欧洲市场供货，配套业务规模逐步扩大。

● 推进“833Plus”战略，完善全球产能及数字化布局

制造端方面，公司凭借“高端轮胎全流程数字化协同智能工厂”入选2025年国家“卓越级智能工厂”，目前已累计五次获得国家级智能制造相关认定。产能端方面，公司“833Plus”战略稳步推进，初步形成中国、泰国、摩洛哥三地布局。其中，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现处于产能爬坡阶段，预计2026年可逐步投产放量。依托数字化体系与海外产能布局，公司有望进一步缓解国际贸易壁垒及外部政策带来的风险，提升综合竞争力。

● 风险提示：

市场竞争加剧风险；原材料价格大幅波动风险；政策超预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8612	11166	12282	13264
增长率(%)	1.19	29.65	10.00	8.00
EBITDA(百万元)	1850.80	2896.54	3499.33	3985.02
归属母公司净利润(百万元)	1124.82	1709.66	2148.57	2487.67
增长率(%)	-48.54	51.99	25.67	15.78
EPS(元/股)	1.09	1.65	2.07	2.40
市盈率(P/E)	15.45	10.16	8.09	6.99
市净率(P/B)	1.26	1.18	1.07	0.97
EV/EBITDA	12.18	6.05	4.73	3.84

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	8612	11166	12282	13264	营业收入	1.2%	29.7%	10.0%	8.0%
营业成本	6779	8466	9016	9557	营业利润	-47.0%	52.0%	25.7%	15.8%
税金及附加	18	23	25	27	归属于母公司净利润	-48.5%	52.0%	25.7%	15.8%
销售费用	177	229	252	272	<b>获利能力</b>				
管理费用	239	310	341	368	毛利率	21.3%	24.2%	26.6%	27.9%
研发费用	210	272	299	323	净利率	13.1%	15.3%	17.5%	18.8%
财务费用	-37	22	20	14	ROE	8.2%	11.6%	13.3%	13.9%
资产减值损失	-26	0	0	0	ROIC	6.3%	9.8%	11.2%	11.7%
<b>营业利润</b>	<b>1260</b>	<b>1916</b>	<b>2407</b>	<b>2787</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	1	1	1	资产负债率	24.9%	25.6%	25.1%	24.7%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	3.94	3.57	3.61	3.65
<b>利润总额</b>	<b>1260</b>	<b>1915</b>	<b>2407</b>	<b>2787</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	135	206	258	299	应收账款周转率	6.44	7.10	6.86	6.80
<b>净利润</b>	<b>1125</b>	<b>1710</b>	<b>2149</b>	<b>2488</b>	存货周转率	3.14	3.15	3.09	3.09
归母净利润	1125	1710	2149	2488	总资产周转率	0.48	0.58	0.59	0.58
每股收益(元)	1.09	1.65	2.07	2.40	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.09	1.65	2.07	2.40
货币资金	2242	2807	3992	5540	每股净资产	13.31	14.24	15.64	17.27
交易性金融资产	147	247	347	447	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1472	1737	1911	2063	PE	15.45	10.16	8.09	6.99
预付款项	170	178	189	201	PB	1.26	1.18	1.07	0.97
存货	2552	2822	3005	3186	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>9169</b>	<b>10115</b>	<b>11485</b>	<b>13192</b>	净利润	1125	1710	2149	2488
固定资产	8104	8444	8604	8636	折旧和摊销	680	960	1073	1184
在建工程	356	599	909	1337	营运资本变动	-1161	118	51	73
无形资产	195	184	174	163	其他	-128	-7	-8	-7
<b>非流动资产合计</b>	<b>9205</b>	<b>9725</b>	<b>10152</b>	<b>10568</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>515</b>	<b>2781</b>	<b>3264</b>	<b>3738</b>
<b>资产总计</b>	<b>18375</b>	<b>19840</b>	<b>21637</b>	<b>23760</b>	资本开支	-744	-1500	-1500	-1600
短期借款	682	782	982	1282	其他	694	-30	-44	-39
应付票据及应付账款	1068	1333	1420	1505	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-51</b>	<b>-1530</b>	<b>-1544</b>	<b>-1639</b>
其他流动负债	577	721	776	827	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2327</b>	<b>2836</b>	<b>3178</b>	<b>3615</b>	债务融资	643	111	205	305
其他	2256	2251	2251	2251	其他	-674	-757	-741	-856
<b>非流动负债合计</b>	<b>2256</b>	<b>2251</b>	<b>2251</b>	<b>2251</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-31</b>	<b>-647</b>	<b>-536</b>	<b>-551</b>
<b>负债合计</b>	<b>4582</b>	<b>5088</b>	<b>5429</b>	<b>5866</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>378</b>	<b>565</b>	<b>1185</b>	<b>1547</b>
股本	1036	1036	1036	1036					
资本公积金	4599	4599	4599	4599					
未分配利润	7171	8034	9168	10480					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	987	1083	1405	1778					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13793</b>	<b>14752</b>	<b>16208</b>	<b>17894</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>18375</b>	<b>19840</b>	<b>21637</b>	<b>23760</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048