



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)	14.42
总股本/流通股本(亿股)	10.36 / 7.14
总市值/流通市值(亿元)	149 / 103
52周内最高/最低价	22.80 / 13.07
资产负债率(%)	23.29%
市盈率	17.12
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)

营收持续增长，坚持全球化产能布局

● 投资要点

2026年8月24日晚，森麒麟发布2026年半年度报告。2026H1公司实现营业收入44.22亿元，同比增长7.33%；实现归母净利润4.20亿元，同比下降37.47%；实现扣非归母净利润4.03亿元，同比下降39.63%；2026Q2单季实现营业收入约23.40亿元（同比+13.4%、环比+12.4%），归母净利润约2.10亿元（同比-32.3%、环比基本持平），扣非归母净利润约2.06亿元（同比-34.0%、环比+4.6%）。

● 营收逆势增长，全球化产能布局与经营质量持续优化

报告期内，在轮胎行业面临原材料价格波动、海运费高企及海外贸易壁垒扰动背景下，公司营收仍实现逆势增长，2026Q2单季营收同比+13.4%、环比+12.4%，呈加速态势；经营活动现金流净额同比大增1657%至4.52亿元，盈利质量与回款能力显著改善。公司坚定推进“走出去”全球产能布局：泰国罗勇基地稳健运营，摩洛哥海外工厂建设稳步推进，建成后将有效规避贸易壁垒、贴近欧美终端市场；同时产品持续向高端化、大尺寸、低滚阻集中，航空轮胎等特种产品蓄势，单车价值量与盈利韧性不断提升。

● 行业供给有序、需求回暖，轮胎出海龙头充分受益

供给端，近年来国内轮胎行业历经产能出清与格局优化，新增低效产能受限、头部企业集中度提升，“反内卷”与绿色制造要求趋严，供给约束增强；需求端，全球汽车产销稳步增长、新能源车渗透率提升带动配套与替换需求，北美、欧洲等海外替换市场空间广阔。公司出口及境外收入占比超92%（2026H1达92.98%），为轮胎出海核心标的，有望在行业景气回升与国产轮胎全球份额提升中持续受益。

● 风险提示：

原材料（天然橡胶、合成橡胶）价格大幅波动风险；海外贸易政策、关税及反倾销壁垒变化风险；海运费大幅波动风险；汇率波动风险；海外工厂建设进度不及预期风险。

■ 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	10135	11148	12040
增长率(%)	1.19	17.69	10.00	8.00
EBITDA（百万元）	1850.80	2207.34	2936.59	3367.39
归属母公司净利润（百万元）	1124.82	1094.43	1642.83	1930.30
增长率(%)	-48.54	-2.70	50.11	17.50
EPS(元/股)	1.09	1.06	1.59	1.86
市盈率(P/E)	13.26	13.63	9.08	7.73
市净率(P/B)	1.08	1.05	0.98	0.90
EV/EBITDA	12.18	7.00	5.03	4.12

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	8612	10135	11148	12040	营业收入	1.2%	17.7%	10.0%	8.0%
营业成本	6779	8195	8523	9034	营业利润	-47.0%	-2.7%	50.1%	17.5%
税金及附加	18	21	23	25	归属于母公司净利润	-48.5%	-2.7%	50.1%	17.5%
销售费用	177	208	229	247	获利能力				
管理费用	239	281	309	334	毛利率	21.3%	19.1%	23.6%	25.0%
研发费用	210	247	271	293	净利率	13.1%	10.8%	14.7%	16.0%
财务费用	-37	22	24	21	ROE	8.2%	7.7%	10.8%	11.7%
资产减值损失	-26	0	0	0	ROIC	6.3%	6.5%	9.0%	9.7%
营业利润	1260	1226	1841	2163	偿债能力				
营业外收入	2	1	1	1	资产负债率	24.9%	26.2%	25.8%	25.7%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	3.94	3.41	3.41	3.37
利润总额	1260	1226	1840	2162	营运能力				
所得税	135	132	198	232	应收账款周转率	6.44	6.78	6.86	6.80
净利润	1125	1094	1643	1930	存货周转率	3.14	3.10	3.06	3.09
归母净利润	1125	1094	1643	1930	总资产周转率	0.48	0.54	0.56	0.56
每股收益(元)	1.09	1.06	1.59	1.86	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.09	1.06	1.59	1.86
货币资金	2242	2428	3317	4505	每股净资产	13.31	13.64	14.71	15.98
交易性金融资产	147	247	347	447	估值比率				
应收票据及应收账款	1472	1577	1734	1873	PE	13.26	13.63	9.08	7.73
预付款项	170	172	179	190	PB	1.08	1.05	0.98	0.90
存货	2552	2732	2841	3011	现金流量表				
流动资产合计	9169	9464	10442	11764	净利润	1125	1094	1643	1930
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	318	99	91
无形资产	195	184	174	163	其他	-128	-20	-3	-1
非流动资产合计	9205	9684	10111	10527	经营活动现金流净额	515	2352	2811	3204
资产总计	18375	19148	20554	22291	资本开支	-744	-1500	-1500	-1600
短期借款	682	782	982	1282	其他	694	14	-49	-45
应付票据及应付账款	1068	1291	1342	1423	投资活动现金流净额	-51	-1486	-1549	-1645
其他流动负债	577	699	740	789	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2327	2772	3064	3493	债务融资	643	117	205	305
其他	2256	2241	2241	2241	其他	-674	-720	-578	-676
非流动负债合计	2256	2241	2241	2241	筹资活动现金流净额	-31	-603	-373	-371
负债合计	4582	5013	5306	5735	现金及现金等价物净增加额	378	186	890	1188
股本	1036	1036	1036	1036					
资本公积金	4599	4599	4599	4599					
未分配利润	7171	7670	8537	9555					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	987	830	1076	1365					
所有者权益合计	13793	14135	15248	16556					
负债和所有者权益总计	18375	19148	20554	22291					

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