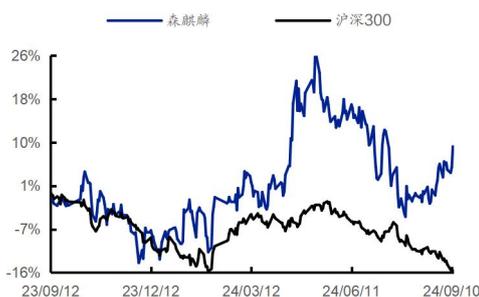


研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师: 贾冰 S0350524030003
 jiab@ghzq.com.cn

摩洛哥工厂稳步推进, Q2 净利润环比提升

——森麒麟 (002984) 公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
森麒麟	9.7%	-6.6%	8.5%
沪深 300	-4.6%	-10.5%	-15.6%

市场数据

当前价格 (元)	23.88
52 周价格区间 (元)	20.70-35.21
总市值 (百万)	24,576.39
流通市值 (百万)	16,692.50
总股本 (万股)	102,916.22
流通股本 (万股)	69,901.58
日均成交额 (百万)	187.43
近一月换手 (%)	1.01

相关报告

- 《森麒麟 (002984) 2024 年一季报点评: 净利率环比显著提升, 摩洛哥项目进展顺利 (买入)*汽车零部件*李永磊, 董伯骏, 贾冰》——2024-04-21
- 《森麒麟 (002984) 2023 年年报点评: 轮胎行业景气度向上, 公告三年股东回报计划 (买入)*汽车零部件*李永磊, 董伯骏》——2024-03-03
- 《森麒麟 (002984) 三季报点评报告: 营收利润环比提升, 摩洛哥二期项目公告 (买入)*汽车零部件*李永磊, 董伯骏》——2023-10-25
- 《森麒麟 (002984) 公司动态研究: 半钢胎满负荷

事件:

2024 年 8 月 29 日, 森麒麟发布 2024 年半年度报告: 2024 年 H1 实现营业收入 41.10 亿元, 同比上升 16.21%; 实现归母净利润 10.77 亿元, 同比上升 77.71%; 实现扣非归母净利润 10.59 亿元, 同比上升 81.56%; 销售毛利率 33.24%, 同比上升 10.84pct, 销售净利率 26.21%, 同比上升 9.07pct; 经营活动现金流净额为 6.95 亿元, 同比减少 0.30 亿元。2024Q2 单季度, 公司实现营业收入 19.95 亿元, 同比+6.16%, 环比-5.7%; 实现归母净利润为 5.74 亿元, 同比+61.11%, 环比+13.88%; 扣非后归母净利润 5.62 亿元, 同比+63.95%, 环比+13.23%; 经营活动现金流净额为 2.96 亿元, 同比-0.41 亿元, 环比-1.03 亿元。2024Q2 销售毛利率为 35.27%, 同比+12.82pct, 环比+3.95pct; 销售净利率为 28.76%, 同比+9.81pct, 环比+4.94pct。

2024 年 9 月 6 日, 公司发布公告, 近日, 公司收到股东森宝林、森伟林、森忠林、森玲林出具的《关于青岛森麒麟轮胎股份有限公司股份减持计划期限届满暨减持计划实施情况的告知函》, 上述四名股东的减持计划期限届满。

投资要点:

■ 轮胎景气度持续, 产销量同比提升

2024 年上半年, 在海外市场, 森麒麟高品质、高性能半钢轮胎产品在欧美轮胎市场订单需求持续处于供不应求状态, 同时公司持续稳健开拓具备高增长潜力的国内市场。轮胎产销方面, 2024 年 Q2 公司实现轮胎生产量 801.09 万条, 同比+10.95%, 环比-0.80%; 实现轮胎销售量 749.00 万条, 同比+5.40%, 环比-1.54%。

2024 年 H1 泰国公司实现营业收入 26.09 亿元, 同比+42.36%; 净利润 7.08 亿元, 同比+109.73%。

■ 二季度净利润环比提升, 费用控制能力增强

2024Q2 公司实现净利润 5.74 亿元, 环比上升 6989 万元。2024Q2 实现毛利润 7.04 亿元, 环比增加 4106 万元, 费用方面, 2024Q2 销售费用为 2493 万元, 环比下降 1128 万元; 管理费用为 4781 万元, 环比提升

生产，摩洛哥工厂进展顺利（买入）*汽车零部件*
李永磊，董伯骏——2023-09-12
《森麒麟（002984）一季报点评：归母净利环比大幅
增长，轮胎业务产销两旺（买入）*汽车零部件*
李永磊，董伯骏》——2023-04-25

597 万元；研发费用为 4750 万元，环比减少 331 万元；财务费用为-7152 万元（去年同期为 11 万元）。2024Q2 的公允价值变动损失为 246 万元，环比增加 172 万元。

■ 智能制造水平居行业领先地位，摩洛哥工厂稳步推进

目前公司摩洛哥工厂正按计划稳步推进中，全力争取 2024 年四季度投产运行，更加强劲的综合优势，使摩洛哥工厂的订单需求更加旺盛，后续伴随着摩洛哥工厂的产能放量，公司优质客户的需求可以获得更好满足。

公司智能制造水平在行业内位居领先示范地位。公司以智能制造实践成果入选“2016 年智能制造综合标准化与新模式应用”、“2017 年智能制造试点示范项目”、“2018 年制造业与互联网融合发展试点示范项目”，2022 年公司又获得国家工信部“2022 年度智能制造示范工厂”荣誉，成为唯一一家四次获得国家级智能制造殊荣的中国轮胎企业。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 90.71、115.01、130.03 亿元，归母净利润分别为 22.58、26.62、29.99 亿元，对应 PE 分别 11、9、8 倍，考虑公司未来成长性，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 终端需求减弱、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7842	9071	11501	13003
增长率(%)	25	16	27	13
归母净利润（百万元）	1369	2258	2662	2999
增长率(%)	71	65	18	13
摊薄每股收益（元）	1.33	2.19	2.59	2.91
ROE(%)	12	17	17	16
P/E	14.35	10.89	9.23	8.19
P/B	1.82	1.83	1.56	1.34
P/S	2.74	2.71	2.14	1.89
EV/EBITDA	10.22	7.07	5.77	4.83

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

表 1: 森麒麟产销量数据

	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
轮胎产量 (万条)	2199	2924	630.91	722.02	772.84	797.91	807.57	801.09
轮胎销量 (万条)	2263	2926	657.48	710.64	794.09	760.77	760.71	749.00
轮胎单位价格 (元/条)	278.02	268.01	252.13	264.39	277.74	276.00	278.04	266.31
总营业收入 (亿元)	62.92	78.42	16.58	18.79	22.05	21.00	21.15	19.95
总营业成本 (亿元)	50.02	58.65	12.87	14.57	15.98	15.23	14.53	12.91
毛利润 (亿元)	12.90	19.77	3.70	4.22	6.07	5.77	6.63	7.04
毛利率	20.50%	25.21%	22.34%	22.45%	27.53%	27.49%	31.32%	35.27%
净利润 (亿元)	8.01	13.69	2.50	3.56	3.87	3.75	5.04	5.74
净利率	12.73%	17.45%	15.09%	18.95%	17.55%	17.86%	23.82%	28.76%

资料来源: Wind, 公司公告, 国海证券研究所

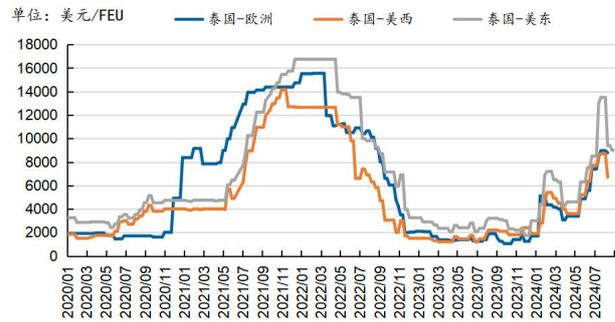
2、行业数据

图 1: 原材料价格数据



资料来源: Wind, 卓创资讯, 国海证券研究所

图 2: 泰国海运费



资料来源: TNSC, 国海证券研究所

3、公司财务数据

图 3：2024Q2 营业收入同比+6.16%



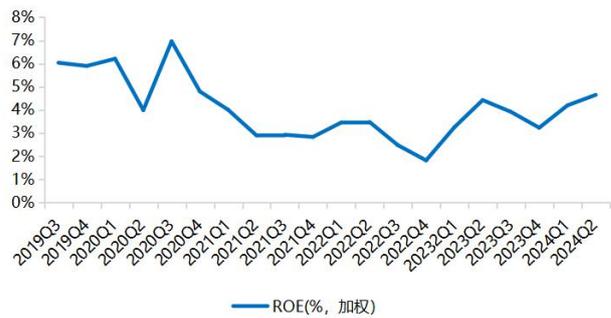
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4：2024Q2 归母净利润同比+61.11%



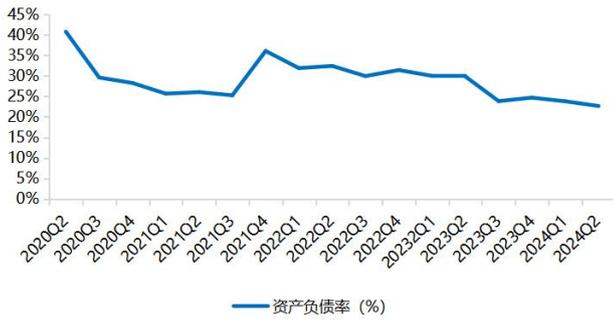
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：季度净资产收益率



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 6：季度资产负债率



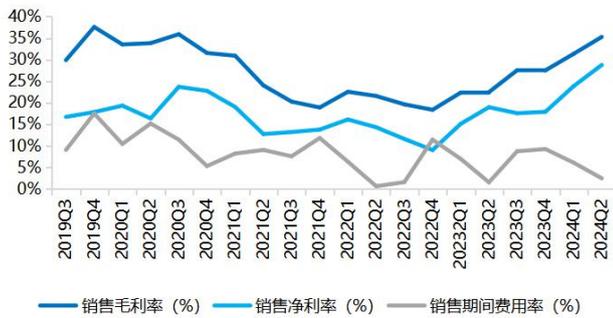
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 7：季度资产周转率



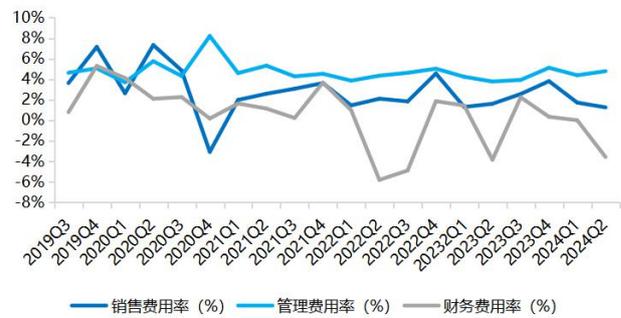
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：季度毛利率、净利率及期间费用率



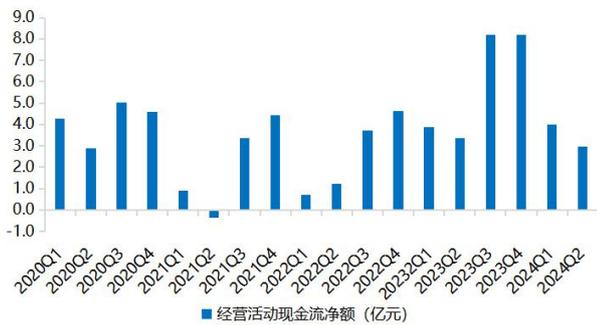
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9：季度各项期间费用率



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10：2024 年 Q2 经营活动现金流净额 2.96 亿元



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 11：季度研发费用情况



资料来源：Wind，国海证券研究所

4、盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 90.71、115.01、130.03 亿元，归母净利润分别为 22.58、26.62、29.99 亿元，对应 PE 分别 11、9、8 倍，考虑公司未来成长性，维持“买入”评级。

5、风险提示

终端需求减弱、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

附表：森麒麟盈利预测表

证券代码:	002984				股价:	23.88	投资评级:	买入	日期:	2024/09/12
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	12%	17%	17%	16%	EPS	2.01	2.19	2.59	2.91	
毛利率	25%	32%	31%	31%	BVPS	15.84	13.08	15.32	17.85	
期间费率	5%	5%	5%	5%	估值					
销售净利率	17%	25%	23%	23%	P/E	14.35	10.89	9.23	8.19	
成长能力					P/B	1.82	1.83	1.56	1.34	
收入增长率	25%	16%	27%	13%	P/S	2.74	2.71	2.14	1.89	
利润增长率	71%	65%	18%	13%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.59	0.55	0.61	0.60	营业收入	7842	9071	11501	13003	
应收账款周转率	7.78	7.99	9.17	9.23	营业成本	5865	6125	7969	8990	
存货周转率	3.66	4.20	4.64	4.24	营业税金及附加	28	28	37	41	
偿债能力					销售费用	188	218	276	312	
资产负债率	25%	22%	22%	20%	管理费用	170	190	265	290	
流动比	4.95	4.58	4.25	4.48	财务费用	7	59	62	57	
速动比	3.03	2.71	2.56	2.87	其他费用/(-收入)	165	181	230	286	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1471	2425	2860	3222	
现金及现金等价物	4104	3615	4449	5904	营业外净收支	0	0	0	0	
应收款项	1153	1151	1396	1469	利润总额	1471	2425	2860	3222	
存货净额	1470	1446	1992	2248	所得税费用	102	167	197	222	
其他流动资产	1987	1999	2042	2073	净利润	1369	2258	2662	2999	
流动资产合计	8714	8211	9878	11693	少数股东损益	0	0	0	0	
固定资产	5570	7135	8288	9284	归属于母公司净利润	1369	2258	2662	2999	
在建工程	431	361	361	411	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	934	1645	1666	1689	经营活动现金流	2367	3020	3214	3873	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	1369	2258	2662	2999	
资产总计	15650	17351	20192	23077	少数股东损益	0	0	0	0	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	487	792	949	1041	
应付款项	1142	1178	1546	1739	公允价值变动	54	0	0	0	
合同负债	47	0	0	0	营运资金变动	457	37	-299	-74	
其他流动负债	572	614	780	874	投资活动现金流	-3017	-2856	-1946	-1938	
流动负债合计	1761	1792	2326	2613	资本支出	-1140	-2260	-2118	-2107	
长期借款及应付债券	1962	1962	1962	1962	长期投资	-200	0	0	0	
其他长期负债	140	136	136	136	其他	-1677	-596	173	169	
长期负债合计	2103	2098	2098	2098	筹资活动现金流	2660	-657	-435	-480	
负债合计	3864	3890	4424	4711	债务融资	0	8	0	0	
股本	744	1029	1029	1029	权益融资	2792	-299	0	0	
股东权益	11786	13461	15768	18366	其它	-132	-366	-435	-480	
负债和股东权益总计	15650	17351	20192	23077	现金净增加额	2049	-489	834	1455	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，贾冰，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。