

需求端持续改善，公司业绩超预期

森麒麟 (002984.SZ)

核心观点

公司在 2023 年第一季度营业收入 16.58 亿元，同比增长 14.53%；实现归母净利润 2.50 亿元，同比增长 7.33%，环比增长 80.17%。伴随海运费和原材料价格回落，成本端压力逐步减缓。同时叠加海外需求恢复，公司业绩超预期。长期以来公司不断通过先进制造强化产品力，并不断扩大在新能源领域的高端配套份额。随着泰国二期产能的落地、公司定增加码西班牙基地建设、规划摩洛哥基地建设，公司的盈利空间将进一步提升。

事件

公司发布 2023 年一季度报告

2023 年 4 月 23 日公司发布一季度报告，2023 年第一季度公司实现营业收入 16.58 亿元，同比增长 14.53%，环比增长 7.49%；实现归母净利润 2.50 亿元，同比增长 7.33%，环比增长 80.17%；实现归母扣非净利润 2.40 亿元。随着经济恢复带动需求提升，叠加原材料成本和海运费下降，未来公司业绩将进一步提升。

简评

成本端压力逐步缓解，海外需求逐步回升

2023 年以来海运费已回落至正常水平，轮胎原材料成本压力持续缓解，公司盈利能力不断改善。公司轮胎产品的主要原材料天然橡胶等均有所下滑，公司的生产成本逐步下降。同时，2022 年下半年海运费迅速下降导致海外经销商库存高企，目前在海外经销商去库存逐步结束的情况下，公司订单量快速回升。2023 年第一季度公司实现营业收入 16.58 亿元，同比增长 14.53%，环比增长 7.49%；实现归母净利润 2.50 亿元，同比增长 7.33%，环比增长 80.17%。随着未来需求的稳步提升和原材料价格的修复，公司的经营业绩有望持续提升。

持续推进全球化产能布局，定增项目打开公司成长空间

海外市场搭建了公司的主要赢利点，公司持续推进全球化布局，凸显公司竞争力。目前，公司泰国二期“年产 600 万条高性能半钢子午线轮胎及 200 万条高性能全钢子午线轮胎扩建项目”已基本建成，预计 2023 年可逐步实现产能爬坡。另外，公司定增不超过 28 亿元加快推进欧洲智能制造基地“西班牙年产 1200 万条高性能轿车、轻卡子午线轮胎项目”建设，实现在公司在欧洲的产能布局。同时，公司定增拟在摩洛哥投资建设“年产 600 万条

维持

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

发布日期：2023 年 04 月 24 日

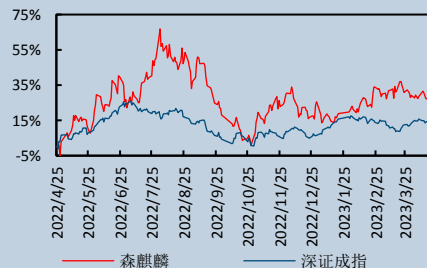
当前股价：29.53 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-12.17/-14.22	1.34/0.22	2.11/-2.66
12 月最高/最低价 (元)			40.95/23.44
总股本 (万股)			64,967.16
流通 A 股 (万股)			29,190.67
总市值 (亿元)			191.85
流通市值 (亿元)			86.20
近 3 月日均成交量 (万)			597.98
主要股东			
秦龙			42.25%

股价表现



相关研究报告

- 2023-02-23 【中信建投橡胶】森麒麟(002984):短期业绩承压已过，海外基地保证成长空间
- 2022-11-07 【中信建投橡胶】森麒麟(002984):短期压力逐步释放，海外新项目助力公司未来成长
- 2022-09-03 【中信建投橡胶】森麒麟(002984):轮胎行业反转拐点初现，公司经营业绩再上一层楼

高性能轿车、轻卡子午线轮胎项目”。上述项目建成后主要面向北美市场和欧洲高端汽车配套市场进行销售，对于扩充公司的全球产能布局、提升品牌力、优化销售布局等具有重要意义，有望进一步巩固提升公司竞争优势。

聚焦高端研发制造，深耕技术打造产品力

公司坚持高端技术平台思维，重点攻坚前沿项目。公司超低滚阻、高抗湿滑的高性能绿色汽车轮胎获得市场高度认可；石墨烯导静电轮胎打破轮胎性能传统的“魔鬼三角”定律；扁平比 20 系列子午线轮胎和 F4 方程式赛车胎填补国内研发空白。公司利用技术沉淀推动产品销量提升，塑造国际知名品牌形象。公司将继续以行业领先的研发视野，着眼于更符合轮胎行业未来发展趋势的“绿色轮胎”研发，通过超前性的研究与技术储备，反哺公司现有产品技术与性能的不断提升，保持竞争优势，创造更大的盈利空间。

持续加大高端配套份额，发挥在新能源领域的竞争优势

在轮胎配套市场，公司坚持“高举高打”策略，持续坚持全球中高端主机厂配套原则，特别是充分发挥公司在新能源汽车领域的配套优势。公司为德国大众集团、德国奥迪汽车、广州汽车等整车厂商的合格供应商；为国内新能源汽车中高端品牌代表广汽埃安的多款车型提供新能源轮胎配套；同时已取得纯电超跑 Hyper SSR 和小鹏飞行汽车轮胎项目的配套资格。通过打开高端配套市场，公司品牌影响力和知名度进一步提升，带动了公司产品在全球市场的销售。公司不断深化与新能源汽车制造商的合作，将争取实现对全球更多高端车企的配套定点，持续提高市占率，致力于成为全球高端新能源轮胎领航者。

盈利预测与估值：预计公司 2023、2024、2025 年分别实现归母净利润 13.18 亿元、17.15 亿元、21.12 亿元，对应 EPS 分别为 2.03 元、2.64 元、3.25 元，对应 PE 分别为 14.6X、11.2X、9.1X。

风险提示：1、地缘政治风险：公司主要的营收来源为海外市场，近年来随着俄乌冲突爆发、美国对多地进行贸易制裁，全球经济环境不稳定，公司可能会承担一定的地缘政治风险；2、原材料价格波动风险：轮胎上游原材料近年来价格呈现波动趋势，未来如果大宗商品价格维持高位，有可能影响公司的盈利能力；3、新增产能投产进度不及预期：近年来公司新增产能较多，且均在海外市场，由于海外市场存在一定不确定性，可能存在潜在的新增产能进度滞后的可能性。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,177	6,292	8,522	10,577	12,632
增长率(%)	10.0	21.5	35.4	24.1	19.4
净利润(百万元)	753	801	1,318	1,715	2,112
增长率(%)	-23.2	6.3	64.6	30.1	23.2
毛利率(%)	23.3	20.5	23.1	23.9	23.9
净利率(%)	14.6	12.7	15.5	16.2	16.7
ROE(%)	11.3	10.5	14.7	16.1	16.6
EPS(摊薄/元)	1.16	1.23	2.03	2.64	3.25
P/E(倍)	25.5	24.0	14.6	11.2	9.1
P/B(倍)	2.9	2.5	2.2	1.8	1.5

数据来源：Wind，中信建投

分析师介绍

卢昊

中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 5 年行业研究经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk