

森麒麟(002984)

汽车

发布时间: 2023-04-23

证券研究报告 / 公司点评报告

业绩环比改善显著,“833plus”战略稳步推进

---森麒麟 2023 年一季度业绩点评

买入

上次评级: 买入

公司发布 2023 年一季度业绩, 23Q1 营业收入 16.58 亿元(同比+14.5%, 环比+7.5%), 归母净利润 2.50 亿元(同比+7.3%, 环比+80.2%)。公司实现销售毛利率 22.34%, 同比-0.19pct, 环比+3.99pct, 实现净利率 15.09%, 同比-1.02pct, 环比+6.09pct。

点评:

订单恢复, 产能爬坡, 盈利水平有所改善。随着下游经销商阶段性去库存完成, 公司订单情况不断好转。23 年公司泰国二期年产 600 万条半钢/200 万条全钢项目产能逐步释放, 同时青岛基地老车间有望通过智能化提升实现产能爬坡, 带动全年营收增长。原材料价格端, 根据百川盈孚, 天然橡胶、丁苯橡胶、炭黑、钢帘线、帘子布一季度均价为 1.20/1.10/1.13/0.56/2.06 万元/吨, 同比-9.9%/-8.2%/+16.3%/-5.8%/-22.6%, 环比+1.1%/+4.4%/-8.6%/-0.5%/+2.9%。

计划定增募资 28 亿元, 扩充西班牙项目资本金。公司积极践行“833plus”全球化战略, 计划西班牙加利西亚自治区建设年产 1200 万条子午线轮胎项目, 总投资 5.2 亿欧元, 项目资本金内部收益率 16.76%, 建设期 36 个月, 预计投产第一/二/三年产量达 400/900/1200 万条; 近期公司公告拟发行不超过 9.7 亿股募集不超过 28 亿元人民币用于西班牙项目建设, 目前已发布定增说明书。预计项目今年下半年开工, 25 年开始逐步释放产能。

非洲基地落位摩洛哥, 加快推进全球化布局。作为“833plus”全球化战略的一环, 公司非洲基地落位一带一路友好国家摩洛哥丹吉尔自贸区, 计划投资 2.97 亿美元建设年产 600 万条高性能轿车、轻卡子午线轮胎项目, 总投资收益率 17.48%, 建设期 18 个月, 预计投产第一/二年产量达 360/600 万条。预计项目今年下半年开工, 24 年底有望释放部分产能。

投资建议: 实控人及董事会成员 2 月以来已累计增持 415 万股, 彰显长期发展信心。我们预计公司 2023-25 年营业收入为 82.9/94.4/113.0 亿元(此前为 94.0/105.2 亿元, 新增 25 年 113.0 亿元), 归母净利润为 12.4/15.1/18.9 亿元(此前为 15.3/19.7 亿元, 新增 25 年 18.9 亿元), 对应 PE 分别为 15X/13X/10X, 维持“买入”评级。

风险提示: 投产不及预期, 原材料价格波动, 市场需求不及预期

股票数据 2023/04/21

6 个月目标价(元)	
收盘价(元)	29.53
12 个月股价区间(元)	23.44-40.95
总市值(百万元)	19,184.80
总股本(百万股)	650
A 股(百万股)	650
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	7

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-12%	1%	9%
相对收益	-13%	5%	8%

相关报告

《森麒麟年报和一季报公司点评: 行业基本面边际改善, 海外扩能进行时》

--20220427

《2023 年度化工年度策略: 周期复苏看龙头, 赛道优选真成长》

--20230130

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,177	6,292	8,294	9,438	11,297
(+/-)%	10.03%	21.53%	31.82%	13.79%	19.70%
归属母公司净利润	753	801	1,241	1,512	1,891
(+/-)%	-23.17%	6.30%	54.95%	21.81%	25.13%
每股收益(元)	1.16	1.23	1.91	2.33	2.91
市盈率	30.66	25.03	15.46	12.69	10.14
市净率	3.48	2.62	2.17	1.85	1.57
净资产收益率(%)	12.85%	11.49%	14.04%	14.61%	15.45%
股息收益率(%)	0.58%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	650	650	650	650	650

证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001
0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

研究助理: 喻杰

执业证书编号: S0550122050029
18116067286 yujie@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,989	1,707	955	2,769
交易性金融资产	32	32	32	32
应收款项	888	968	1,144	1,384
存货	1,737	1,761	2,182	2,020
其他流动资产	29	29	29	29
流动资产合计	4,831	4,696	4,547	6,507
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	4,956	7,094	8,215	8,050
无形资产	193	192	203	203
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	6,284	8,394	9,792	10,927
资产总计	11,116	13,090	14,339	17,434
短期借款	0	0	0	0
应付款项	899	1,549	1,211	2,291
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	14	14	14	14
流动负债合计	1,435	2,196	1,933	3,136
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2,056	2,056	2,056	2,056
长期负债合计	2,056	2,056	2,056	2,056
负债合计	3,492	4,252	3,990	5,193
归属于母公司股东权益合计	7,624	8,838	10,349	12,241
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	11,116	13,090	14,339	17,434

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,292	8,294	9,438	11,297
营业成本	5,002	6,295	7,098	8,405
营业税金及附加	14	21	24	28
资产减值损失	-29	0	0	0
销售费用	156	216	227	271
管理费用	168	232	245	294
财务费用	-135	55	61	76
公允价值变动净收益	57	0	0	0
投资净收益	-163	-27	-31	-37
营业利润	865	1,320	1,608	2,012
营业外收支净额	-12	0	0	0
利润总额	852	1,320	1,608	2,012
所得税	52	79	96	121
净利润	801	1,241	1,512	1,891
归属于母公司净利润	801	1,241	1,512	1,891
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	801	1,241	1,512	1,891
资产减值准备	17	0	0	0
折旧及摊销	411	489	547	665
公允价值变动损失	-57	0	0	0
财务费用	92	95	95	95
投资损失	163	27	31	37
运营资本变动	-383	613	-865	1,058
其他	-16	-1	-1	-1
经营活动净现金流量	1,028	2,464	1,318	3,746
投资活动净现金流量	-961	-2,625	-1,975	-1,836
融资活动净现金流量	-696	-122	-95	-95
企业自由现金流	850	-178	-666	1,921

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	1.23	1.91	2.33	2.91
每股净资产 (元)	11.73	13.60	15.93	18.84
每股经营性现金流量 (元)	1.58	3.79	2.03	5.77
成长性指标				
营业收入增长率	21.5%	31.8%	13.8%	19.7%
净利润增长率	6.3%	55.0%	21.8%	25.1%
盈利能力指标				
毛利率	20.5%	24.1%	24.8%	25.6%
净利润率	12.7%	15.0%	16.0%	16.7%
运营效率指标				
应收账款周转天数	43.21	40.00	40.00	40.00
存货周转天数	111.21	100.00	100.00	90.00
偿债能力指标				
资产负债率	31.4%	32.5%	27.8%	29.8%
流动比率	3.37	2.14	2.35	2.07
速动比率	2.09	1.28	1.16	1.38
费用率指标				
销售费用率	2.5%	2.6%	2.4%	2.4%
管理费用率	2.7%	2.8%	2.6%	2.6%
财务费用率	-2.1%	0.7%	0.6%	0.7%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	25.03	15.46	12.69	10.14
P/B (倍)	2.62	2.17	1.85	1.57
P/S (倍)	3.18	2.31	2.03	1.70
净资产收益率	11.5%	14.0%	14.6%	15.5%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

陈俊杰：清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料业部高级分析师。2015年以来具有7年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围，2021年水晶球公募榜单第一、总分第二。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

喻杰：清华大学土木工程硕士，厦门大学环境科学、经济学本科，2022年入职东北证券，现任东北证券基础化工组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

