

增持 (维持)

森麒麟 (002984)

Q1 公司业绩表现亮眼, 规划产能众多保障公司成长

2023年04月24日

市场数据

市场数据日期 2023-04-21

收盘价(元) 29.53

总股本(百万股) 649.67

流通股本(百万股) 291.91

净资产(百万元) 7789.33

总资产(百万元) 11126.63

每股净资产(元) 11.99

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证化工】森麒麟(002984)2022年报点评: Q4 公司业绩短暂承压, 规划产能众多保障公司成长》2023-02-21

《【兴证化工】森麒麟(002984)2022年三季报点评: 汇兑损失下公司业绩短暂承压, 在建产能众多发展空间广阔》2022-10-31

《【兴证化工】森麒麟(002984)2022年中报点评: 行业修复叠加泰国二期爬坡放量, 公司实现扣非归母净利润同环比大幅增长》2022-08-29

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

投资要点

- **事件:** 森麒麟发布 2023 年一季报, 2023Q1 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%; 实现扣非归母净利润 2.40 亿元, 同比增长 4.33%, 环比增长 215.86%。按最新总股本计, 实现摊薄每股收益 0.39 元, 每股经营性净现金流 0.60 元。
- **维持“增持”的投资评级。** 2023Q1, 海运费已经回落至底部, 叠加海外经销商高价库存有所消化, 轮胎需求处于逐步复苏通道, 公司产销情况良好; 与此同时, 从成本端来看, 公司主要原材料如天然橡胶、炭黑等价格回落, 加之产能释放, 规模效应发挥, 公司销售毛利率/净利率环比明显改善, 公司一季度业绩同环比均实现正向增长。

森麒麟专注于高性能子午胎领域, 是国际上少数可以制造航空轮胎的企业之一。公司以境外替换市场为主, 销售区域覆盖美洲、欧洲、亚太及非洲等众多区域, 产品远销 150 多个国家和地区, 旗下具备“森麒麟 Sentyry”、“路航 Landsail”、“德林特 Delinte”三大品牌。公司制定了“833plus”战略规划, 拟在全球布局 8 座数字化智能制造基地, 以智能制造为抓手, 不断提升自身竞争力, 新规划的西班牙/摩洛哥两大基地稳步推进中, 伴随新产能建设及新零售模式下客户开拓的推进, 公司轮胎产销量有望持续增长, 不断抢占全球市场份额, 未来发展空间广阔。我们维持公司 2023-2025 年的 eps 预测分别为 2.04、2.48、3.20 元, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 原料价格波动风险, 需求不及预期风险, 新项目投产不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6292	7949	9299	11155
同比增长	21.5%	26.3%	17.0%	20.0%
归母净利润(百万元)	801	1323	1609	2082
同比增长	6.3%	65.1%	21.7%	29.3%
毛利率	20.5%	27.3%	30.0%	31.4%
ROE	10.5%	15.3%	16.1%	17.3%
每股收益(元)	1.23	2.04	2.48	3.20
市盈率	24.0	14.5	11.9	9.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4831	9504	11441	14031
货币资金	1989	5958	7191	9345
交易性金融资产	32	494	609	378
应收票据及应收账款	888	953	1186	1443
预付款项	68	117	99	125
存货	1737	1816	2176	2542
其他	118	165	180	197
非流动资产	6284	7569	8723	9856
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4956	5921	6976	7984
在建工程	504	1002	1251	1375
无形资产	193	172	172	179
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	-80	-160	-240
其他	631	555	485	557
资产总计	11116	17073	20164	23887
流动负债	1435	6044	6405	7115
短期借款	0	4200	4500	5000
应付票据及应付账款	899	1327	1423	1603
其他	536	518	482	512
非流动负债	2056	2367	3781	4735
长期借款	0	1000	2000	3000
其他	2056	1367	1781	1735
负债合计	3492	8412	10187	11850
股本	650	650	650	650
资本公积	2340	2340	2340	2340
未分配利润	3960	5252	6423	8403
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	7624	8661	9978	12037
负债及权益合计	11116	17073	20164	23887

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	801	1323	1609	2082
折旧和摊销	399	643	790	962
资产减值准备	17	60	10	45
资产处置损失	-2	-0	-0	-1
公允价值变动损失	-57	118	58	38
财务费用	92	33	171	209
投资损失	163	66	83	104
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-411	117	-415	-429
经营活动产生现金流量	1028	2370	2397	2947
投资活动产生现金流量	-961	-2715	-2357	-2013
融资活动产生现金流量	-696	4315	1193	1220
现金净变动	-744	3970	1232	2154
现金的期初余额	2523	1989	5958	7191
现金的期末余额	1779	5958	7191	9345

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6292	7949	9299	11155
营业成本	5002	5777	6512	7657
税金及附加	14	23	25	29
销售费用	156	203	264	316
管理费用	168	219	284	341
研发费用	113	158	221	288
财务费用	-135	33	171	209
其他收益	13	15	14	14
投资收益	-163	-66	-83	-104
公允价值变动收益	57	-118	-58	-38
信用减值损失	12	11	-14	3
资产减值损失	-29	-14	-16	-20
资产处置收益	1	0	0	1
营业利润	865	1365	1665	2169
营业外收入	2	17	22	14
营业外支出	14	19	11	15
利润总额	852	1363	1676	2168
所得税	52	41	67	87
净利润	801	1323	1609	2082
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	801	1323	1609	2082
EPS(元)	1.23	2.04	2.48	3.20

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	21.5%	26.3%	17.0%	20.0%
营业利润增长率	18.7%	57.8%	22.0%	30.3%
归母净利润增长率	6.3%	65.1%	21.7%	29.3%
盈利能力				
毛利率	20.5%	27.3%	30.0%	31.4%
归母净利率	12.7%	16.6%	17.3%	18.7%
ROE	10.5%	15.3%	16.1%	17.3%
偿债能力				
资产负债率	31.4%	49.3%	50.5%	49.6%
流动比率	3.37	1.57	1.79	1.97
速动比率	2.13	1.27	1.44	1.61
营运能力				
资产周转率	58.5%	56.4%	49.9%	50.6%
应收账款周转率	734.2%	755.0%	748.9%	741.2%
存货周转率	319.3%	320.2%	321.9%	320.1%
每股资料(元)				
每股收益	1.23	2.04	2.48	3.20
每股经营现金	1.58	3.65	3.69	4.54
每股净资产	11.73	13.33	15.36	18.53
估值比率(倍)				
PE	24.0	14.5	11.9	9.2
PB	2.5	2.2	1.9	1.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：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；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn