

2024年01月28日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 盈利能力显著修复，持续提升品牌价值

## —三角轮胎（601163.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

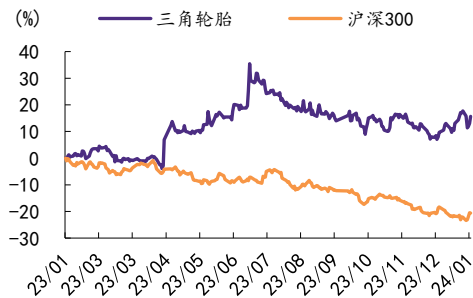
分析师：张伟保 S1050523110001  
zhangwb@cfsc.com.cn  
联系人：刘韩 S1050122080022  
liuhan@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-01-26

当前股价（元）	15
总市值（亿元）	120
总股本（百万股）	800
流通股本（百万股）	800
52周价格范围（元）	12.73-17.95
日均成交额（百万元）	80.85

### 市场表现



### 相关研究

#### 公司产品产销两旺，轮胎行业盈利持续修复

跟据卓创资讯，受国内产品缺货叠加外贸订单充足影响，2023年中国半钢胎产量为5.9亿条，同比+22%，开工率均值为69%，同比+9.4pcts。2023年中国全钢胎产量为1.4亿条，同比+14%，全钢胎开工率均值达到60.2%，同比+8.2pcts。根据海关总署数据，2023年我国机动小客车用新的充气橡胶轮胎累计出口量3.08亿条，同比+23%；客车或货运机动车辆用新的充气橡胶累计出口量1.24亿条，同比+14%，近年我国轮胎出口量呈上升趋势。2023年前三季度公司实现轮胎产量1794万条，同比+8%；销量1954.52万条，同比+18%；销售均价400元/条，同比-1.6%。公司主要原材料中，2023年天然橡胶/顺丁橡胶/炭黑均价分别为14002/11368/9312元/吨，分别同比-7%/-12%/-7%。2023年中国出口集装箱综合运价指数均值为937，同比-66%，海运价格回落带来更大的轮胎出口利润空间。

#### 中国轮胎产业科技创新引领者，持续提升品牌价值

公司“巨型工程子午胎成套生产技术与设备开发”项目获得国家科技进步一等奖。2023年公司超高性能轮胎全电磁感应加热直压硫化智能制造技术进入产业化示范应用验证；参与的“高效低锌橡胶硫化活性剂制造关键技术及产业化”项目荣获教育部科学技术进步奖二等奖。公司持续增强新设计、新材料及新工艺的研发创新与应用，从技术设计推进减碳工作。乘用车胎产品的轻量化及高性能化全面推进；热裂解炭黑、再生橡胶、绿色/生物基材料等可持续原材料的应用范围逐步增加，实现可持续性原材料在轮胎中的工业化应用；直压硫化技术进一步改进，有效降低能耗，具备了产业化的技术条件；加深仿真分析在产品开发中的应用，缩短产品开发周期，提高开发效率并节约试验费用。

面对多层次、多区域的市场需求，2023年公司继续投放高铁广告，持续提升“三角”主品牌影响力，在国内外深入拓展“威力斯通”“百路达”“DIAMONDBACK”“SAPPHIRE”等副品牌渠道；公司产品在第133届中国进出口商品交易会、意大利维罗纳工程机械展览会、俄罗斯国际矿业展和拉丁美洲（巴拿马）国际汽配展以及Latakko会议上获得广泛关注和客户的青睐。

## ■ 盈利预测

公司研发能力领先，在手现金充裕，我们预测公司 2023-2025 年收入分别为 110.2、113.6、118 亿元，EPS 分别为 1.47、1.54、1.63 元，当前股价对应 PE 分别为 10.2、9.8、9.2 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

经济下行风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	9,220	11,020	11,360	11,800
增长率（%）	3.0%	19.5%	3.1%	3.9%
归母净利润（百万元）	738	1,178	1,230	1,301
增长率（%）	22.9%	59.6%	4.4%	5.8%
摊薄每股收益（元）	0.92	1.47	1.54	1.63
ROE（%）	6.3%	9.5%	9.3%	9.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	2,741	2,591	3,475	4,322
应收款	897	1,072	1,105	1,147
存货	1,399	1,612	1,661	1,724
其他流动资产	7,428	8,875	9,148	9,502
流动资产合计	12,464	14,149	15,389	16,694
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	16	16	16	16
固定资产	4,350	4,187	3,958	3,715
在建工程	211	84	34	13
无形资产	417	396	376	356
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	251	251	251	251
非流动资产合计	5,230	4,919	4,619	4,335
资产总计	17,693	19,067	20,008	21,029
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,229	1,229	1,229	1,229
应付账款、票据	3,861	4,449	4,586	4,758
其他流动负债	205	205	205	205
流动负债合计	5,402	6,011	6,153	6,329
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	200	200	200	200
其他非流动负债	395	395	395	395
非流动负债合计	595	595	595	595
负债合计	5,997	6,606	6,747	6,924
<b>所有者权益</b>				
股本	800	800	800	800
股东权益	11,696	12,461	13,260	14,105
负债和所有者权益	17,693	19,067	20,008	21,029

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	737	1177	1229	1300
少数股东权益	0	-1	-1	-1
折旧摊销	407	311	299	283
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	343	-1226	-215	-282
经营活动现金净流量	1487	261	1313	1300
投资活动现金净流量	-324	290	279	264
筹资活动现金净流量	-1313	-412	-430	-455
现金流量净额	-150	139	1,161	1,109

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,220	11,020	11,360	11,800
营业成本	7,853	8,992	9,270	9,617
营业税金及附加	47	57	58	61
销售费用	342	408	421	437
管理费用	235	281	289	301
财务费用	-39	-14	-39	-63
研发费用	143	170	176	183
费用合计	680	845	847	857
资产减值损失	-32	-32	-32	-32
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	227	227	227	227
营业利润	833	1,330	1,389	1,469
加: 营业外收入	2	2	2	2
减: 营业外支出	2	2	2	2
利润总额	832	1,329	1,388	1,468
所得税费用	95	152	159	168
净利润	737	1,177	1,229	1,300
少数股东损益	0	-1	-1	-1
归母净利润	738	1,178	1,230	1,301

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	3.0%	19.5%	3.1%	3.9%
归母净利润增长率	22.9%	59.6%	4.4%	5.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	14.8%	18.4%	18.4%	18.5%
四项费用/营收	7.4%	7.7%	7.5%	7.3%
净利率	8.0%	10.7%	10.8%	11.0%
ROE	6.3%	9.5%	9.3%	9.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.9%	34.6%	33.7%	32.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	10.3	10.3	10.3	10.3
存货周转率	5.6	5.6	5.6	5.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.92	1.47	1.54	1.63
P/E	16.3	10.2	9.8	9.2
P/S	1.3	1.1	1.1	1.0
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9

## ■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验，2022 年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。