

2024年04月27日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024Q1 业绩符合预期，产品创新+品牌建设加速成长

—三角轮胎（601163.SH）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：刘韩 S1050122080022

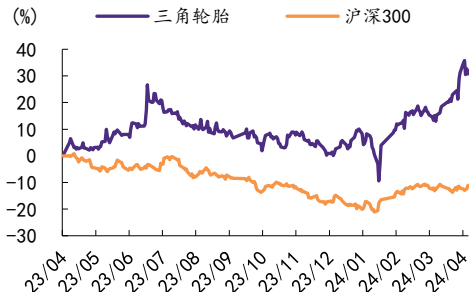
liuhan@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-26

当前股价(元)	18.32
总市值(亿元)	147
总股本(百万股)	800
流通股本(百万股)	800
52周价格范围(元)	12.63-18.93
日均成交额(百万元)	105.88

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《三角轮胎（601163）：23年业绩超预期，品牌价值持续提升》
2024-01-30
- 《三角轮胎（601163）：盈利能力显著修复，持续提升品牌价值》
2024-01-29

三角轮胎发布 2023 年年度报告，实现收入 104.22 亿元，同比增长 13.03%，实现归母净利润 13.96 亿元，同比增长 89.29%；其中 2023Q4 单季度实现收入 25.52 亿元，同比增长 5.65%，环比下降 4.59%，实现归母净利润 3.39 亿元，同比增长 26.7%，环比下降 24.62%。

三角轮胎发布 2024 年一季度报告，实现收入 23.85 亿元，同比下降 2.93%，环比下降 6.53%，实现归母净利润 2.94 亿元，同比增长 26.92%，环比下降 13.22%。

投资要点

■ 轮胎销量同比高增，2023 年公司业绩大幅增长

2023 年以来国内经济活动、交通与物流等恢复正常化、汽车产销增长及外贸需求持续旺盛，公司轮胎产品销量增长明显。2023 年公司生产各类轮胎 2417 万条，同比增长 7.5%，产能利用率约 90%；销售 2568 万条，同比增长 15.6%。国内市场上，2023 年销量同比增长 20%。受益于生产、物流和日常出行需求的恢复，商用车胎和乘用车胎替换市场销量增长 25%以上；受益于国内汽车产销增长的拉动，商用车胎和乘用车胎配套销量增长 12%以上；工程胎受工程机械行业下行影响，国内整体销量下降 5%。国际市场上，2023 年外贸销量同比增长 12%以上。其中商用车胎增长 4%以上，乘用车胎、工程胎增长 14%以上；欧洲和中东非区域销量增长明显。同时轮胎主要原材料市场价格震荡下行，同比回落，成本压力缓解。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，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%。轮胎产品盈利能力增强，商用车胎、乘用车胎盈利上升，工程子午胎、巨胎等高附加值产品保持较高盈利水平，利润贡献突出，2023 年公司轮胎业务毛利率为 21.23%，同比+6.74pcts。

■ 销量小幅下降成本上升，2024Q1 业绩符合预期

2024Q1 公司实现轮胎销量 586.79 万条，同比-5.8%，环比-4.4%。公司轮胎产品的销售价格同比上升 0.5%，环比下降

1.2%。公司的主要原材料天然橡胶采购价格同比上升 10.4%，环比上升 6.4%；合成橡胶采购价格同比上升 14.2%，环比上升 3.1%；钢丝帘线采购价格同比下降 3.5%，环比上升 2.4%；炭黑采购价格同比下降 12.2%，环比下降 6.5%。2024Q1 公司实现毛利率 20.78%，同比+2.87pcts，环比-0.94pcts；公司净利率为 12.33%，同比+2.91pcts，环比-0.95pcts。

中国轮胎产业科技创新引领者，持续提升品牌价值

公司持续优化产品结构，不断提升产品性能，加强产品迭代进化，全年投放新产品 117 个。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、加热氮气硫化等新装备工艺技术进入产业化研究与应用，新技术将进一步推动产品工艺质量和性能提升，降低能源消耗；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。

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；助力德国 Triangle Schwerin 帆船队扬帆 20er Jollenkreuzer 级帆船赛；冠名“三角轮胎杯”2023 年中国威海超级铁人三项系列赛，持续提升“三角”品牌影响力；在国内外深入拓展“威力斯通”“百路达”“DIAMONDBACK”“SAPPHIRE”等副品牌的区域市场和终端渠道；参加第 133、134 届中国进出口商品交易会、国际橡胶会议等国际国内展会，产品获得广泛关注和客户的青睐。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 119.6、128.5、135 亿元，EPS 分别为 2.06、2.26、2.49 元，当前股价对应 PE 分别为 8.9、8.1、7.4 倍，维持“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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	10,422	11,960	12,850	13,500
增长率（%）	13.0%	14.8%	7.4%	5.1%
归母净利润（百万元）	1,396	1,650	1,812	1,989
增长率（%）	89.3%	18.1%	9.8%	9.8%
摊薄每股收益（元）	1.75	2.06	2.26	2.49
ROE（%）	10.8%	11.8%	12.0%	12.1%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,157	2,550	3,435	4,556
应收款	957	1,099	1,180	1,240
存货	1,110	1,272	1,361	1,419
其他流动资产	8,551	9,807	10,534	11,064
流动资产合计	12,775	14,728	16,511	18,280
非流动资产:				
金融类资产	43	43	43	43
固定资产	4,178	3,947	3,702	3,463
在建工程	79	32	13	5
无形资产	408	387	367	347
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	1,319	1,319	1,319	1,319
非流动资产合计	5,983	5,684	5,401	5,134
资产总计	18,758	20,412	21,911	23,414
流动负债:				
短期借款	938	938	938	938
应付账款、票据	3,793	4,347	4,652	4,850
其他流动负债	443	443	443	443
流动负债合计	5,357	5,938	6,259	6,469
非流动负债:				
长期借款	150	150	150	150
其他非流动负债	379	379	379	379
非流动负债合计	529	529	529	529
负债合计	5,886	6,467	6,788	6,998
所有者权益				
股本	800	800	800	800
股东权益	12,872	13,945	15,123	16,416
负债和所有者权益	18,758	20,412	21,911	23,414

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1397	1650	1812	1990
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	403	299	282	265
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-1	-978	-577	-439
经营活动现金净流量	1798	971	1518	1816
投资活动现金净流量	-1985	279	263	247
筹资活动现金净流量	580	-577	-634	-696
现金流量净额	393	672	1,147	1,367

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,422	11,960	12,850	13,500
营业成本	8,180	9,293	9,946	10,368
营业税金及附加	72	83	89	94
销售费用	398	457	491	515
管理费用	257	295	317	333
财务费用	-31	-27	-52	-83
研发费用	146	167	180	189
费用合计	769	892	935	954
资产减值损失	-39	-39	-39	-39
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	248	248	248	248
营业利润	1,615	1,908	2,095	2,300
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	4	4	4	4
利润总额	1,612	1,904	2,091	2,296
所得税费用	215	254	279	307
净利润	1,397	1,650	1,812	1,990
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	1,396	1,650	1,812	1,989

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	13.0%	14.8%	7.4%	5.1%
归母净利润增长率	89.3%	18.1%	9.8%	9.8%
盈利能力				
毛利率	21.5%	22.3%	22.6%	23.2%
四项费用/营收	7.4%	7.5%	7.3%	7.1%
净利率	13.4%	13.8%	14.1%	14.7%
ROE	10.8%	11.8%	12.0%	12.1%
偿债能力				
资产负债率	31.4%	31.7%	31.0%	29.9%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	10.9	10.9	10.9	10.9
存货周转率	7.4	7.4	7.4	7.4
每股数据(元/股)				
EPS	1.75	2.06	2.26	2.49
P/E	10.5	8.9	8.1	7.4
P/S	1.4	1.2	1.1	1.1
P/B	1.1	1.1	1.0	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。