

三角轮胎(601163)

业绩同比高增，产品创新叠加品牌建设持续赋能

事件：

2024年4月26日，公司发布了2023年年报及2024年一季报。2023年公司实现营业总收入104.22亿元，同比+13%；归母净利润13.96亿元，同比+89%；基本每股收益1.75元。其中2023Q4公司实现营业总收入25.52亿元，同比+6%，环比-5%；归母净利润3.39亿元，同比+27%，环比-25%。

2024Q1公司实现营业总收入23.85亿元，同比-3%，环比-7%；归母净利润2.94亿元，同比+27%，环比-13%。

销量增长叠加成本下滑，2023年净利实现同比大增

2023年公司净利润同比高增，主要得益于国内外需求逐步恢复及原材料价格回落。2023年公司实现轮胎产/销量2417/2568万条，同比增长7.5%/15.6%；实现国内/国际市场轮胎销量同比增长20%/12%，其中欧洲和中东非区域销量增长明显。受益于原材料价格下降，2023年公司销售毛利率/净利率同比提升6.7pct/5.4pct至21.5%/13.4%；国内/国外毛利率同比提升6.5pct/7.1pct至16.1%/24.7%。2023Q4公司收入和利润环比下滑，主要受原材料采购价格上涨的影响，销售毛利率/净利率环比下滑2.6/3.5pct至21.7%/13.3%。

2024Q1轮胎销量环比下滑4%，盈利能力保持稳定

受传统淡季影响，2024Q1轮胎销量环比下滑4%至587万条。2024Q1天然橡胶/合成胶/钢帘线/炭黑采购价格环比分别+6.4%/+3.1%/+2.4%/-6.5%。盈利能力较稳定，毛利率/净利率环比-0.9/-1.0pct至20.8%/12.3%。针对原料价格持续上涨，公司已于2024年3月29日起对乘用车胎各产品系列价格上调2-3%。

产品创新叠加品牌建设持续赋能

2023年公司持续优化产品架构，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。此外，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等，持续提升“三角”品牌影响力。

盈利预测、估值与评级

公司是国内老牌头部胎企，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为116/120/122亿元，同比增速分别为11%/4%/2%，归母净利润分别为14.6/16.4/17.6亿元，同比增速分别为5%/12%/7%，EPS分别为1.83/2.05/2.19元/股。鉴于公司产品结构持续优化，并参照可比公司估值，我们给予公司2024年13倍PE，目标价23.8元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动风险；下游需求不及预期风险；公司产品推广不及预期风险

行业：汽车/汽车零部件
投资评级：买入（维持）
当前价格：17.19元
目标价格：23.80元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	800.00/800.00
流通A股市值(百万元)	13,752.00
每股净资产(元)	16.46
资产负债率(%)	29.87
一年内最高/最低(元)	19.46/12.24

股价相对走势



作者

分析师：郭荆璞
执业证书编号：S0590523070003
邮箱：jgguo@glsc.cn

联系人：申起昊
邮箱：shenqh@glsc.cn
联系人：李绍程
邮箱：lishch@glsc.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9220	10422	11583	12037	12219
增长率(%)	2.97%	13.03%	11.14%	3.92%	1.52%
EBITDA(百万元)	1202	1983	2249	2562	2818
归母净利润(百万元)	738	1396	1462	1638	1755
增长率(%)	22.86%	89.29%	4.71%	12.01%	7.18%
EPS(元/股)	0.92	1.75	1.83	2.05	2.19
市盈率(P/E)	19.9	10.5	10.0	8.9	8.4
市净率(P/B)	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.8	5.8	6.7	5.6	4.8

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年04月30日收盘价

相关报告

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2741	2157	1158	1436	2478	营业收入	9220	10422	11583	12037	12219
应收账款+票据	1667	1839	2079	2161	2193	营业成本	7853	8180	8808	9066	9131
预付账款	19	45	42	43	44	营业税金及附加	47	72	68	71	72
存货	1399	1110	1436	1478	1488	营业费用	342	398	405	397	391
其他	6638	7624	8308	8634	8765	管理费用	378	403	811	831	831
流动资产合计	12464	12775	13024	13752	14969	财务费用	-39	-31	29	8	-4
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-32	-39	-38	-40	-40
固定资产	4382	4189	3784	3378	2970	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	211	79	563	547	532	投资净收益	227	248	235	235	235
无形资产	417	408	340	272	204	其他	-1	6	8	8	8
其他非流动资产	220	1308	1741	2541	3209	营业利润	833	1615	1667	1866	2000
非流动资产合计	5230	5983	6428	6738	6915	营业外净收益	-1	-4	-2	-2	-2
资产总计	17693	18758	19451	20491	21883	利润总额	832	1612	1664	1864	1998
短期借款	1229	938	358	0	0	所得税	95	215	202	227	243
应付账款+票据	3861	3793	4102	4222	4252	净利润	737	1397	1462	1638	1755
其他	313	627	457	472	476	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	5402	5357	4916	4694	4729	归属于母公司净利润	738	1396	1462	1638	1755
长期带息负债	206	156	125	82	42	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	388	373	373	373	373	成长能力					
非流动负债合计	595	529	498	455	415	营业收入	2.97%	13.03%	11.14%	3.92%	1.52%
负债合计	5997	5886	5414	5149	5143	EBIT	12.15%	99.08%	7.17%	10.57%	6.50%
少数股东权益	1	1	1	1	1	EBITDA	4.28%	64.94%	13.40%	13.94%	10.00%
股本	800	800	800	800	800	归属于母公司净利润	22.86%	89.29%	4.71%	12.01%	7.18%
资本公积	5225	5225	5225	5225	5225	获利能力					
留存收益	5671	6846	8011	9316	10714	毛利率	14.83%	21.51%	23.96%	24.68%	25.27%
股东权益合计	11696	12872	14037	15342	16740	净利率	8.00%	13.40%	12.62%	13.61%	14.36%
负债和股东权益总计	17693	18758	19451	20491	21883	ROE	6.31%	10.85%	10.42%	10.67%	10.49%
现金流量表						ROIC	6.15%	12.19%	11.66%	11.41%	11.61%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	737	1397	1462	1638	1755	资产负债率	33.89%	31.38%	27.84%	25.13%	23.50%
折旧摊销	408	403	555	689	824	流动比率	2.3	2.4	2.6	2.9	3.2
财务费用	-39	-31	29	8	-4	速动比率	0.8	0.7	0.7	0.8	1.0
存货减少(增加为“-”)	-54	289	-326	-42	-11	营运能力					
营运资金变动	444	140	-1107	-315	-140	应收账款周转率	5.5	5.7	5.6	5.6	5.6
其它	-38	-437	124	-160	-191	存货周转率	5.6	7.4	6.1	6.1	6.1
经营活动现金流	1460	1760	737	1818	2233	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
资本支出	-265	-123	-1000	-1000	-1000	每股指标(元)					
长期投资	-310	-2325	0	0	0	每股收益	0.9	1.7	1.8	2.0	2.2
其他	250	463	202	202	202	每股经营现金流	1.8	2.2	0.9	2.3	2.8
投资活动现金流	-324	-1985	-798	-798	-798	每股净资产	14.6	16.1	17.5	19.2	20.9
债权融资	72	-341	-611	-400	-41	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	19.9	10.5	10.0	8.9	8.4
其他	-278	-83	-327	-341	-353	市净率	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9
筹资活动现金流	-206	-424	-938	-742	-394	EV/EBITDA	7.8	5.8	6.7	5.6	4.8
现金净增加额	983	-622	-999	278	1041	EV/EBIT	11.8	7.3	8.9	7.7	6.7

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（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。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（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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼