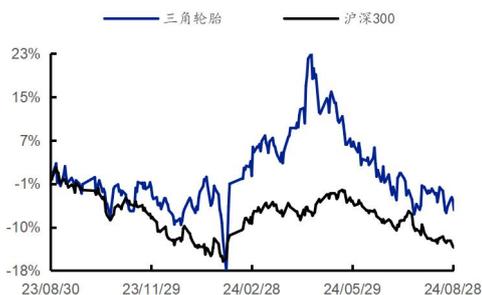


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师：李振方 S0350524080003
 lizf@ghzq.com.cn

2024Q2 业绩环比改善，产品结构持续优化

——三角轮胎（601163）2024 半年报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
三角轮胎	-0.1%	-11.4%	-9.2%
沪深 300	-3.3%	-9.3%	-13.5%

市场数据

市场数据	2024/08/29
当前价格（元）	13.72
52 周价格区间（元）	12.24-19.46
总市值（百万）	10,976.00
流通市值（百万）	10,976.00
总股本（万股）	80,000.00
流通股本（万股）	80,000.00
日均成交额（百万）	134.21
近一月换手（%）	0.55

事件：

2024 年 8 月 29 日，三角轮胎发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年实现营业收入 50.03 亿元，同比-3.68%；实现归母净利润 6.12 亿元，同比+0.67%；实现扣非归母净利润 4.84 亿元，同比-3.23%；销售毛利率 19.78%，同比-0.19 个 pct，销售净利率 12.24%，同比+0.54pct；经营活动现金流净额为 4.78 亿元，同比-49.90%。

2024Q2 单季度，公司实现营业收入 26.18 亿元，同比-4.36%，环比+9.74%；实现归母净利润为 3.18 亿元，同比-15.49%，环比+8.13%；扣非后归母净利润 2.42 亿元，同比-24.39%，环比+0.15%；经营活动现金流净额为 4.76 亿元，同比-45.79%，环比+4.74 亿元。销售毛利率为 18.87%，同比-2.96 个 pct，环比-1.91 个 pct；销售净利率为 12.15%，同比-1.60 个 pct，环比-0.18 个 pct。

投资要点：

■ 轮胎产销量环比增加，2024Q2 业绩环比改善

2024 年上半年实现营业收入 50.03 亿元，同比-3.68%；实现归母净利润 6.12 亿元，同比+0.67%。其中，2024 年上半年公司实现毛利润 9.90 亿元，同比-0.48 亿元；期间费用 3.63 亿元，同比+0.03 亿元；资产减值损失 0.17 亿元，同比减少 0.24 亿元，主要系存货减少影响；信用减值损失 0.11 亿元，同比减少 0.08 亿元，主要系应收账款计提的坏账准备减少影响。期间费用方面，2024 年上半年公司销售费用率为 3.90%，同比+0.19 个 pct；管理费用率为 2.52%，同比+0.19 个 pct；研发费用率为 1.43%，同比+0.19 个 pct；财务费用率为-0.60%，同比-0.24 个 pct，主要系汇兑收益、利息收入增加，利息支出减少影响。轮胎产销方面，2024 年上半年公司实现轮胎生产量 1203.2 万条，同比+3.1%；实现轮胎销售量 1222.8 万条，同比-6.10%。

2024Q2 公司实现净利润 3.18 亿元，同比-15.43%，环比+8.16%。轮胎产销方面，2024Q2 公司实现轮胎生产量 630.78 万条，环比+10.20%；实现轮胎销售量 636.06 万条，环比+8.40%。

■ 持续优化产品结构，提升市场竞争优势

2024 年上半年，公司研发支付 1.93 亿元，占 2024 上半年营业收入的 3.85%。截至 2024 上半年，公司共获得专利 994 项，其中，发明专利 96 项，国际专利 52 项。公司持续优化产品结构，不断提升产品性能，2024 年上半年，共投放新产品 29 个。商用车胎方面，公司开发超低滚阻产品，丰富原有 TF01 产品系列，进一步开发 TF21 驱动轮专用产品；开发适用于城市渣土车、中长途牵引车的 EV 专用花纹产品；完成部分宽基产品花纹的升级换代。进一步丰富乘用车产品深度，完成全新一代中欧高速雪地胎系列产品、电动汽车专用产品的研发。工程胎重点开发了适用矿山的高载荷系列工程子午胎和 49 吋巨胎产品。在配套市场方面，公司完成比亚迪、上汽通用五菱、现代企业、吉利、郑州日产及江铃等多个配套项目的开发及投产；巨胎产品获得欧洲客户的认可。

■ 重视投资者回报，实施高水平现金分红

公司 2023 年度分红方案已经于 2024 年 6 月 26 日经股东大会审议通过，现金分红 5.36 亿元，占公司 2023 年度归属于上市公司股东的净利润的 38.39%，较上一年提高了 8.02 个百分点。2016-2023 年，公司累计实现净利润 70.45 亿元，累计现金分红约 22.40 亿元，平均分红率达 31.80%。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024-2026 年营业收入为 104.40、111.62、118.98 亿元，归母净利润分别为 14.23、15.39、16.52 亿元，对应 PE 分别 7.71、7.13、6.64 倍，考虑公司经营稳健，产品结构不断优化，叠加轮胎市场高景气度。维持“买入”评级。

■ **风险提示** 国际贸易风险；新产品推广不及预期；全球市场竞争风险；原材料价格波动；汇率变动风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10422	10440	11162	11898
增长率(%)	13	0	7	7
归母净利润（百万元）	1396	1423	1539	1652
增长率(%)	89	2	8	7
摊薄每股收益（元）	1.75	1.78	1.92	2.06
ROE(%)	11	10	10	10
P/E	8.23	7.71	7.13	6.64
P/B	0.90	0.79	0.74	0.69
P/S	1.11	1.05	0.98	0.92
EV/EBITDA	6.01	4.62	3.72	2.96

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

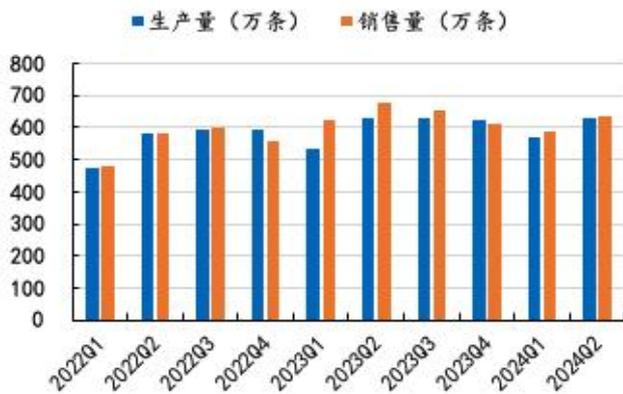
1、分产品经营数据

表 1：三角轮胎轮胎产销量数据

	2021	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
轮胎产量 (万条)	2504.14	2248.16	2417.28	537.07	630.03	627.06	623.12	572.41	630.78
轮胎销量 (万条)	2403.73	2221.21	2568.45	623.05	679.43	652.04	613.93	586.79	636.06
轮胎产销率	95.99%	98.80%	106.25%	116.01%	107.84%	103.98%	98.53%	102.51%	100.84%
轮胎营收 (亿元)	88.85	91.49	103.51	24.39	27.23	26.57	25.32	23.67	25.97
轮胎均价 (元/条)	369.62	411.89	403.01	391.47	400.76	407.43	412.50	403.46	408.26
总营业收入 (亿元)	89.54	92.20	104.22	24.58	27.37	26.75	25.52	23.85	26.18
总营业成本 (亿元)	73.85	78.53	81.80	20.17	21.40	20.25	19.98	18.90	21.24
毛利润 (亿元)	15.70	13.68	22.42	4.40	5.97	6.50	5.54	4.96	4.94
毛利率	17.53%	14.83%	21.51%	17.91%	21.83%	24.28%	21.72%	20.78%	18.87%
净利润 (亿元)	6.01	7.37	13.97	2.32	3.76	4.50	3.39	2.94	3.18
净利率	6.71%	8.00%	13.40%	9.42%	13.75%	16.81%	13.28%	12.33%	12.15%

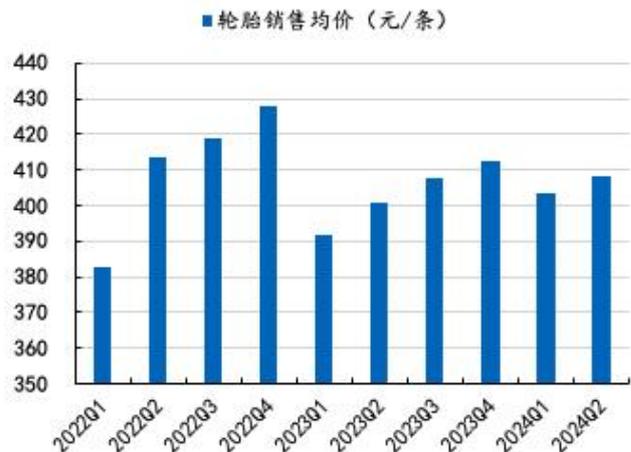
资料来源：Wind，公司公告，国海证券研究所

图 1：公司季度生产和销售量 (万条)



资料来源：Wind，国海证券研究所

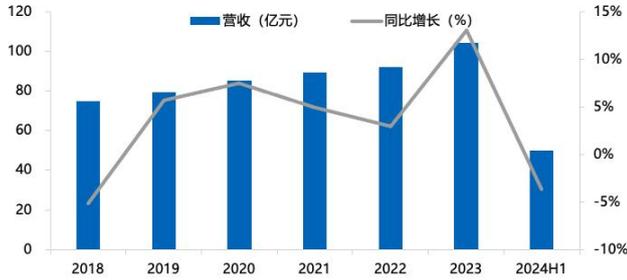
图 2：公司轮胎季度销售均价 (元/条)



资料来源：Wind，国海证券研究所

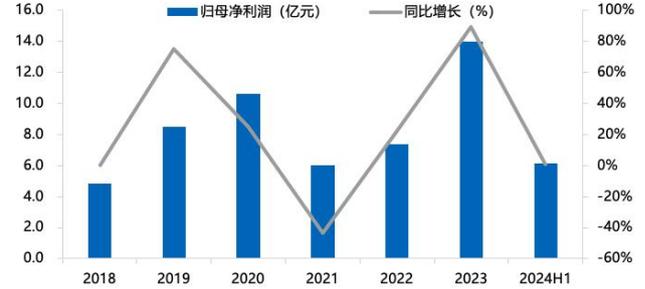
2、公司财务数据

图 3：2024 年上半年营收同比-3.68%



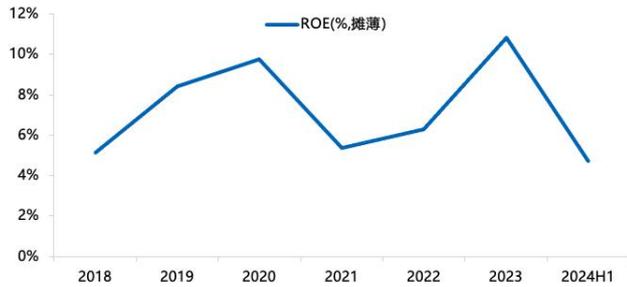
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4：2024 年上半年归母净利润同比+0.67%



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：2024 年上半年净资产收益率为 4.72%



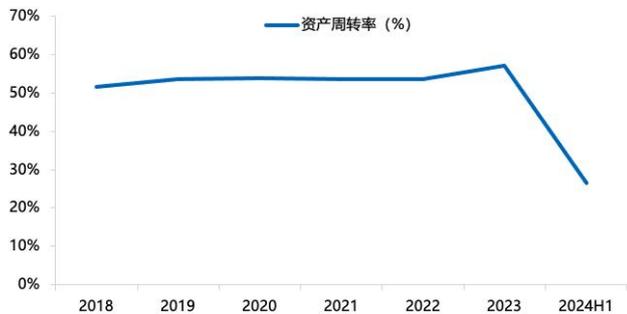
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 6：2024 年上半年资产负债率为 32.22%



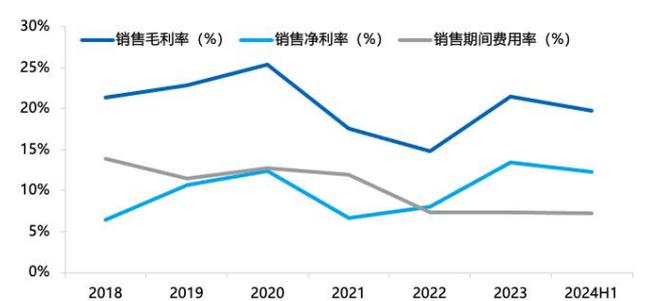
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 7：2024 年上半年资产周转率为 26.42%



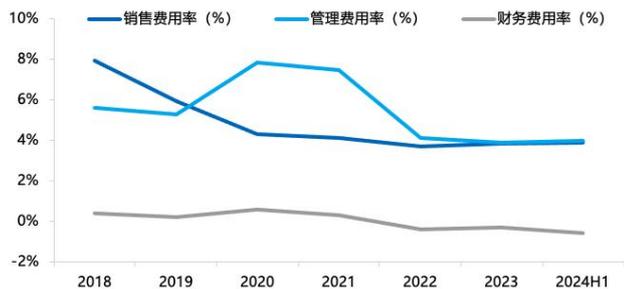
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：2024 年上半年毛利率为 19.78%



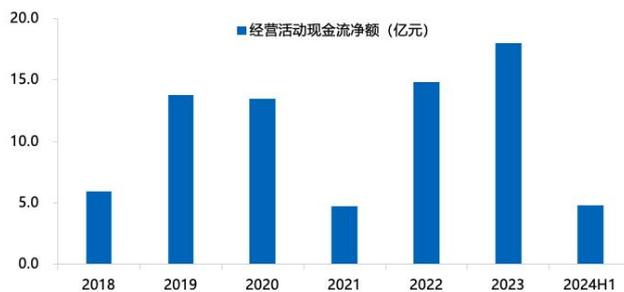
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9：2024 年上半年期间费用率为 7.25%



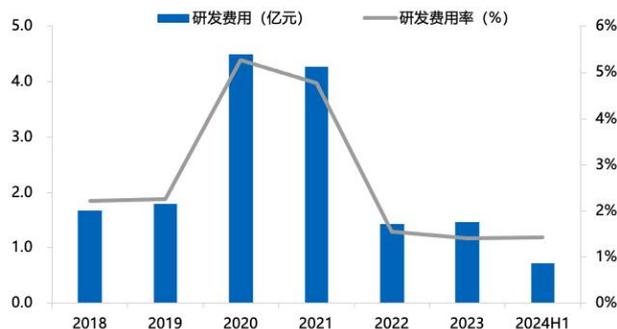
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10：2024 年上半年经营活动现金净额 4.78 亿元



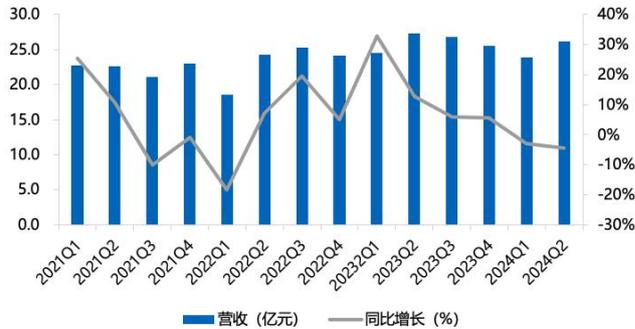
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 11：2024 年上半年研发费用达 0.72 亿元



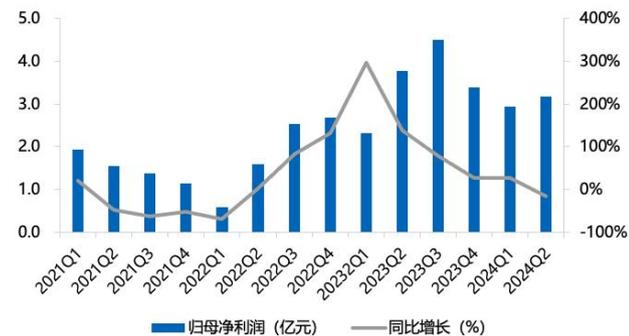
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 12：2024Q2 营收同比-4.36%



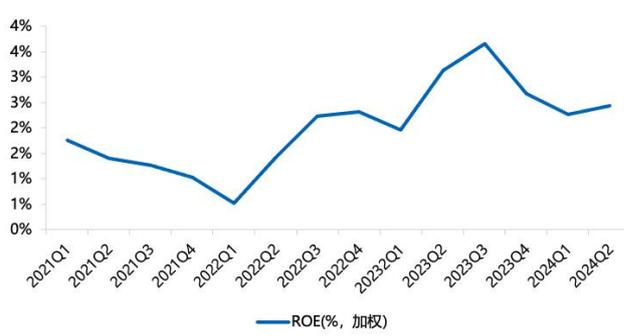
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 13：2024Q2 归母净利润同比-15.49%



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 14：季度净资产收益率



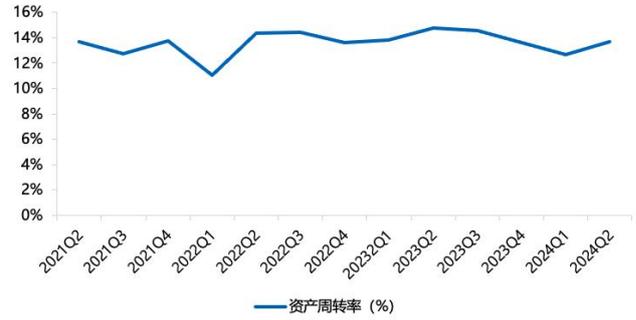
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 15: 季度资产负债率



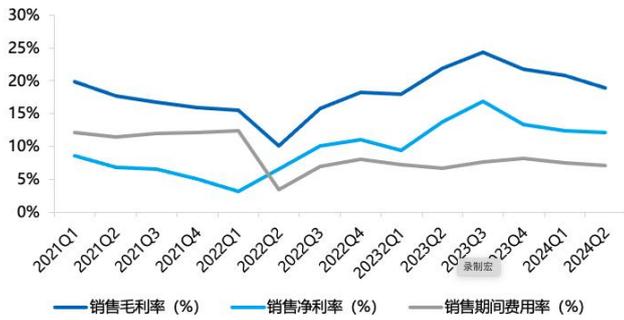
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 16: 季度资产周转率



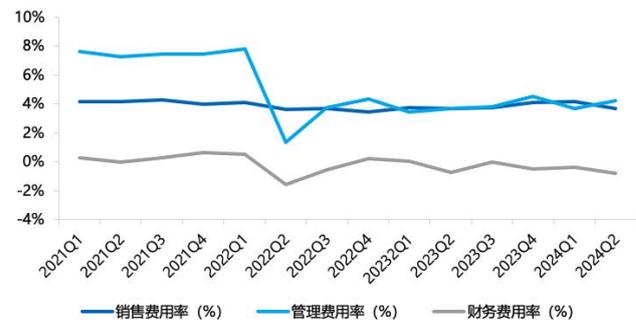
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 17: 季度毛利率、净利率及期间费用率



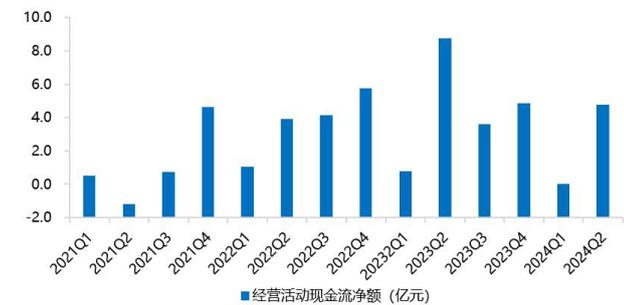
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 18: 季度期间费用率



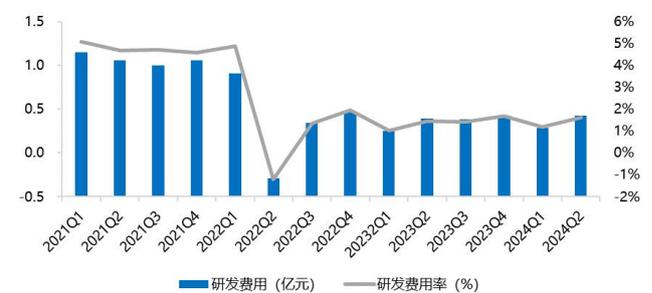
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 19: 2024Q2 经营活动现金流净额 4.76 亿元



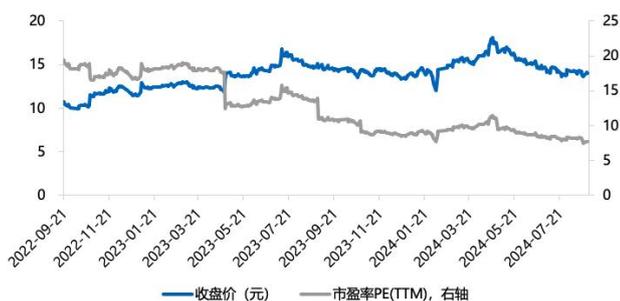
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 20: 季度研发费用情况



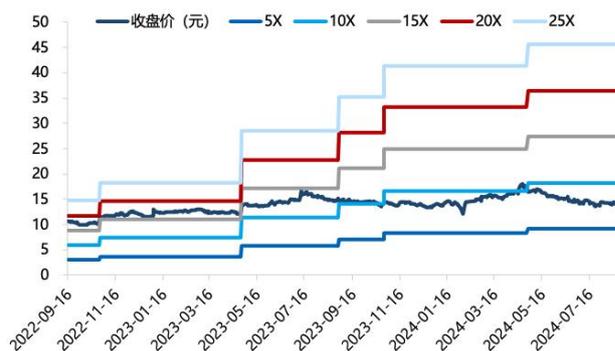
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 21：三角轮胎收盘价及 PE (TTM)



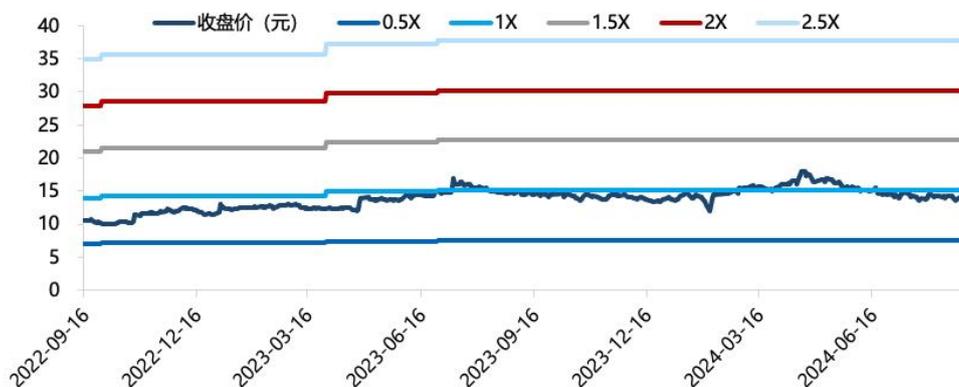
资料来源：Wind，国海证券研究所（数据截至 2024/8/29）

图 22：三角轮胎 PE-BAND



资料来源：Wind，国海证券研究所（数据截至 2024/8/29）

图 23：三角轮胎 PB-BAND



资料来源：Wind，国海证券研究所（数据截至 2024/8/29）

3、盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年营业收入为 104.40、111.62、118.98 亿元，归母净利润分别为 14.23、15.39、16.52 亿元，对应 PE 分别 7.71、7.13、6.64 倍，考虑公司经营稳健，产品结构不断优化，叠加轮胎市场高景气度。维持“买入”评级。

4、风险提示

国际贸易风险；新产品推广不及预期；全球市场竞争风险；原材料价格波动；汇率变动风险等。

附表：三角轮胎盈利预测表

证券代码：	601163				股价：	13.72				投资评级：	买入				日期：	2024/08/29			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	11%	10%	10%	10%	EPS	1.75	1.78	1.92	2.06										
毛利率	22%	21%	21%	21%	BVPS	16.09	17.28	18.56	19.92										
期间费率	6%	6%	6%	6%	估值														
销售净利率	13%	14%	14%	14%	P/E	8.23	7.71	7.13	6.64										
成长能力					P/B	0.90	0.79	0.74	0.69										
收入增长率	13%	0%	7%	7%	P/S	1.11	1.05	0.98	0.92										
利润增长率	89%	2%	8%	7%															
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.57	0.54	0.55	0.56	营业收入	10422	10440	11162	11898										
应收账款周转率	11.33	10.90	11.12	11.12	营业成本	8180	8224	8795	9377										
存货周转率	6.52	6.71	6.42	6.63	营业税金及附加	72	62	67	75										
偿债能力					销售费用	398	406	424	456										
资产负债率	31%	30%	29%	27%	管理费用	257	268	282	300										
流动比	2.38	2.59	2.75	2.95	财务费用	-31	-20	-37	-65										
速动比	0.75	0.89	1.09	1.29	其他费用/（-收入）	146	155	165	173										
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1615	1620	1755	1890										
现金及现金等价物	2157	2777	3950	4967	营业外净收支	-4	0	0	0										
应收款项	956	969	1046	1103	利润总额	1612	1620	1755	1890										
存货净额	1110	1341	1398	1430	所得税费用	215	197	216	238										
其他流动资产	8553	8577	8613	8690	净利润	1397	1423	1539	1652										
流动资产合计	12775	13663	15007	16190	少数股东损益	0	0	0	0										
固定资产	4178	3946	3805	3743	归属于母公司净利润	1396	1423	1539	1652										
在建工程	79	79	79	79	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	1726	1933	1921	1911	经营活动现金流	1798	1311	1952	1946										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	1396	1423	1539	1652										
资产总计	18758	19622	20812	21923	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	938	736	535	304	折旧摊销	441	444	454	475										
应付款项	3793	3830	4166	4385	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	183	131	155	175	营运资金变动	140	-324	212	94										
其他流动负债	443	574	597	619	投资活动现金流	-1985	-151	-30	-114										
流动负债合计	5357	5271	5454	5483	资本支出	-107	-202	-302	-403										
长期借款及应付债券	150	140	130	120	长期投资	-2325	0	0	0										
其他长期负债	379	382	382	381	其他	448	51	272	289										
长期负债合计	529	522	512	501	筹资活动现金流	-424	-556	-750	-815										
负债合计	5886	5794	5966	5984	债务融资	-144	-47	-211	-242										
股本	800	800	800	800	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	12872	13828	14847	15939	其它	-280	-509	-538	-574										
负债和股东权益总计	18758	19622	20812	21923	现金净增加额	-584	620	1172	1017										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，李振方，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。