

汽车零部件

报告日期：2023年03月17日

# OTR 轮胎-需求盈利双高，轮胎蓝海市场

## ——非公路轮胎行业深度报告

### 投资要点

#### □ 矿山开采与基建投资共振，OTR 轮胎需求迎来爆发

矿山勘探开采支出持续增加，全球基建投资力度不断加大，非公路轮胎需求有望爆发。1) 在全球金属价格高位下，叠加新能源产业链对于锂、钴、镍等金属的旺盛需求，全球矿山勘探开采支出持续增加，我们认为露天矿用轮胎以及井下矿用轮胎的需求有望迎来爆发。2) 美国农业设备投资持续增加叠加中国农业机械化率的提升，拖拉机用轮胎、收割机用轮胎需求有望向好。3) 随着疫情影响逐渐退去，国内外港口运输业持续复苏，中国、美国、印度等国家都宣布了大型基建项目投资计划，我们看好工程基建及物料搬运轮胎需求。根据 TechSci Research，2021 年全球非公路轮胎市场规模约 238 亿美元，其中亚太地区为非公路轮胎主要消费地区，占比约 60%，其次北美、欧洲非公路轮胎消费占比分别为 13%、12%。TechSci Research 认为，在全球采矿业、基建投资的支撑下，未来非公路轮胎市场复合增速有望达 6.66%。

#### □ 千亿 OTR 轮胎市场，美国与亚太需求最具增长潜力

美国非公路轮胎市场增速强劲，GAGR 有望达 11%。根据 MTD，美国非公路轮胎市场规模由 2013 年的 16.4 亿美元增加到 2020 年的 32.8 亿美元，近 7 年 GAGR 达 10.4%。TechSci Research 认为，未来美国非公路轮胎市场复合增速有望达 11%。根据 TechSci Research，由于具有庞大的 OTR 车队，2021 年亚太地区占全球约 60% 的市场份额，未来在中国、澳大利亚、印度等国家矿山开采以及大型基建项目的带动下，叠加农业机械化日益突出，亚太地区非公路轮胎需求依然强劲，根据 Research And Markets，预计未来亚太非公路市场 GAGR 有望达 5.4%。

#### □ 需求和盈利双高，全球迎来非公路扩产潮

当前全球 OTR 轮胎需求和盈利双高，根据米其林和 BKT 年报，受益于非公路轮胎的强劲需求，OTR 业务营收及利润大幅增长。米其林 22 年特种轮胎实现收入 69.9 亿美元，同比增加 25.6%。BKT 近年来为满足非公路轮胎需求持续扩产，21 年实现营收约 10 亿美元，同比增加 47%。利润率方面，米其林 22 年营业利润率为 14.94%，BKT21 年净利率为 16.2%，相较于乘用车和卡客车轮胎，非公路轮胎盈利能力优异。需求旺盛，盈利优异，全球轮胎企业纷纷布局非公路轮胎这一蓝海领域。

#### □ 投资建议

赛轮轮胎：公司已深耕 OTR 领域 17 年，近年来抓住非公路轮胎需求机遇，持续加码产能，预计 2025 年 OTR 产能有望增加至 31 万吨，产能较 2022 年翻倍。我们认为 OTR 轮胎有望成功公司第三盈利支柱。

贵州轮胎：非公路轮胎为贵州轮胎的拳头产品，其产品品类齐全，可满足客户一揽子需求。基于 OTR 旺盛需求，贵轮变更募投项目，改投 38 万条全钢工程子午线轮胎项目。我们认为随着公司 OTR 在建产能逐渐落地，叠加卡客车市场需求的逐步恢复，公司业绩中枢有望上移，建议关注。

玲珑轮胎：玲珑将于 2030 年前完成“3+3”非公路轮胎产业布局，最终形成 33.09 万吨非公路产能，预计达产年实现销售收入 100 亿元。当前公司在长春规划 14 万套非公路轮胎产能，我们看好玲珑在非公路领域的布局，OTR 轮胎有望打开公司新成长空间。

#### □ 风险提示

1. 全球宏观经济影响：工程机械轮胎主要用于港口运输以及基建项目，若全球经济下行，基建项目投资不及预期，非公路轮胎需求或将下滑。

### 行业评级：看好(维持)

分析师：李辉

执业证书号：S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

研究助理：沈国琼

shenguoqiong@stocke.com.cn

### 相关报告

1 《电动高压趋势下，小三电迎来量价齐升——小三电行业报告》 2023.02.09

2 《三大趋势引领汽车线束行业再成长，国产替代迎来大机遇——汽车线束行业深度报告》 2023.02.07

3 《HUD 行业专题：好风凭借力，汽车电子龙头借力 HUD 展翅高飞——汽车行业深度报告》 2023.01.06

2. 矿山开采不及预期: 若全球金属需求下滑, 矿山勘探开采项目开工下滑, 非公路矿山胎需求或将下滑。
3. 原材料价格影响: 非公路轮胎尺寸较大, 原材料价格上涨, 成本压力较大, 或将削弱非公路轮胎盈利能力。
4. 海运费影响: 若海运费大幅上行, 可能会对非公路盈利能力及销售情况产生影响。
5. 贸易摩擦影响: 若对非公路轮胎加征关税, 会影响非公路盈利情况。

## 正文目录

<b>1 OTR 轮胎：轮胎蓝海市场，需求方兴未艾</b>	<b>5</b>
1.1 OTR 轮胎应用环境复杂	5
1.2 矿山开采与基建投资共振，OTR 轮胎需求迎来爆发	5
1.3 千亿 OTR 轮胎市场，美国与亚太需求最具增长潜力	7
<b>2 需求和盈利双高，全球迎来非公路扩产潮</b>	<b>9</b>
2.1 技术壁垒高，当前供给由海外主导	9
2.2 需求爆发、盈利优异，OTR 轮胎企业如日中天	10
2.3 抓住需求机遇，全球轮胎企业纷纷上马 OTR 产能	11
<b>3 非公路轮胎相关标的</b>	<b>12</b>
3.1 赛轮轮胎：加码 OTR 蓝海产品，迈向国际一流企业	12
3.2 贵州轮胎：变更募投项目，加码工程机械轮胎	14
3.3 玲珑轮胎：实施“3+3”非公路布局，计划 2030 年前 OTR 收入达百亿	16
<b>4 风险提示</b>	<b>17</b>

## 图表目录

图 1: 固特异非公路轮胎主要应用产品.....	5
图 2: 全球有色金属勘查投入不断增加.....	6
图 3: 全球矿业活动指数持续提升.....	6
图 4: 全球工程机械销量情况 (万台, %).....	6
图 5: 全球工程机械销售额情况 (亿美元, %).....	6
图 6: 全球非公路轮胎市场增速约 6.7% (亿美元).....	6
图 7: 亚太地区为非公路轮胎主要消费地.....	6
图 8: 美国非公路轮胎市场增速有望达 11% (亿美元).....	7
图 9: 21 年美国农场拖拉机投资增速达 13% (百万美元, %).....	7
图 10: 21 年美国采矿设备投资增速为 9% (百万美元, %).....	7
图 11: 美国建筑固定资产投资增速为 13% (百万美元, %).....	7
图 12: 亚太地区非公路轮胎复合增速为 5.4%.....	8
图 13: 印度 23 年非公路轮胎市场规模约 39 亿美元.....	8
图 14: 21 年印度基建投资约 1270 亿美元.....	8
图 15: 22 年我国基建投资累计增速为 11.52%.....	8
图 16: 21 年欧盟 27 国农业轮胎市场约 21.8 亿美元 (亿美元).....	8
图 17: 欧盟 27 国营建产出同比情况.....	8
图 18: 近 5 年来米其林特种轮胎业务收入翻倍.....	11
图 19: BKT21 年 OTR 轮胎收入同比增速达 47%.....	11
图 20: 22 年米其林特种轮胎营业利润率约 15%.....	11
图 21: BKT 近 3 年非公路轮胎毛利率平均约 18%.....	11
图 22: 赛轮“迈驰”特种胎.....	13
图 23: 国内近 5 年建筑用 OTR 轮胎进口 GAGR 达 13.4%.....	13
图 24: 进口 OTR 轮胎>61 寸占比 90%以上.....	13
图 25: 2025 年公司非公路产能有望扩至 31 万吨.....	14
图 26: 近年赛轮非公路轮胎毛利率平均约 36%.....	14
图 27: 近年来公司非公路毛利占比持续提高.....	14
图 28: 近年来公司毛利率及净利率情况.....	14
图 29: 贵州轮胎主要工程机械轮胎产品.....	15
图 30: 贵州轮胎主要工业车辆轮胎产品.....	15
图 31: 贵州轮胎非公路数量占比约 40%.....	16
图 32: 得益于非公路轮胎拉动, 公司 22Q1-3 盈利同比提升.....	16
图 33: 玲珑农业子午胎完成 CNH 墨西哥工厂首批订单交付.....	17
图 34: 玲珑完成俄罗斯知名农业机械厂首批订单交付.....	17
表 1: 非公路轮胎情况.....	5
表 2: 全球主要非公路轮胎企业产能情况.....	9
表 3: 全球开始掀起非公路扩建浪潮.....	11
表 4: 贵州轮胎 OTR 产品主要配套及集团客户.....	15
表 5: 贵州轮胎在建产能情况.....	16

## 1 OTR 轮胎：轮胎蓝海市场，需求方兴未艾

### 1.1 OTR 轮胎应用环境复杂

非公路轮胎主要应用在农业、采矿及建筑业。轮胎根据使用路面可以分为公路轮胎和非公路轮胎，非公路轮胎主要应用在大农场、露天和地下采矿场、港口码头以及建筑业等，上述使用场景路面环境差，对非公路轮胎的耐磨性、耐撕裂性和耐老化性要求很高。根据米其林矿业与非公路轮胎公众号，非公路轮胎主要分为拖拉机用轮胎、收割机用轮胎、装载机轮胎、起重机轮胎、叉车用轮胎、堆高机用轮胎、露天矿用轮胎、井下矿用轮胎。

表1：非公路轮胎情况

应用领域	应用于农场、露天和地下采矿、采石场、港口、码头及建筑业等
主要类别	主要分为农用机械（拖拉机用轮胎、收割机用轮胎）、工程基建（装载机轮胎、起重机轮胎）、物料搬运（叉车用轮胎、堆高机用轮胎）、矿用轮胎（露天矿用轮胎、井下矿用轮胎）
技术难点	（1）耐磨性差，花纹出现早期磨损现象（2）抗撕裂性差，胎面出现崩花掉块现象（3）耐老化性特别是耐臭氧老化性差，轮胎出现严重龟裂现象等问题。
主要厂家	米其林、普利司通、固特异、横滨轮胎、特瑞堡、BKT 等

资料来源：知网，浙商证券研究所

图1：固特异非公路轮胎主要应用产品

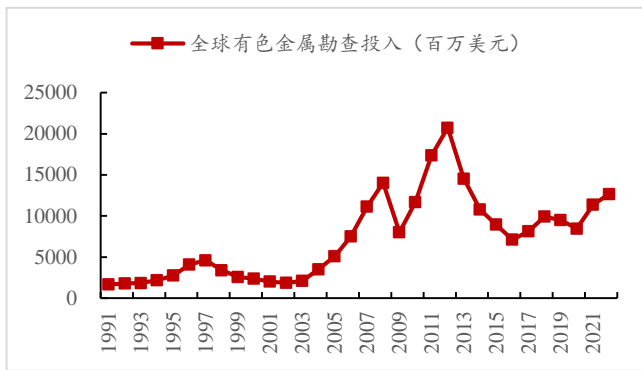


资料来源：固特异公告，浙商证券研究所

### 1.2 矿山开采与基建投资共振，OTR 轮胎需求迎来爆发

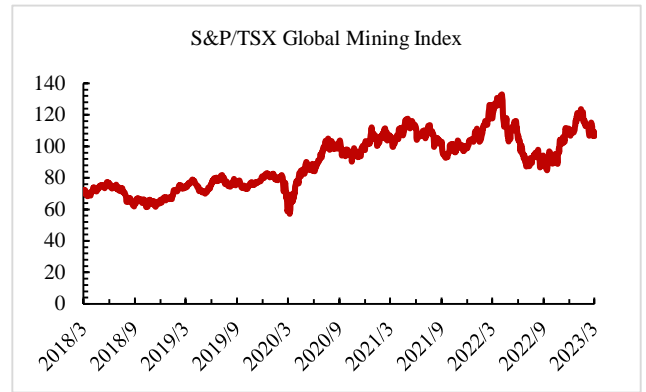
全球地质勘查预算持续回升，新能源产业所需金属成为预算计划的重点矿种。据标准普尔数据分析，2022 年全球 2189 家矿业公司的勘查预算为 130 亿美元，比 2021 年 1948 家矿业公司的 112 亿美元预算增长了 16.2%，自 2016 年的低点后表现为持续复苏。其中加拿大、美国和澳大利亚有色金属勘探预算增幅加大，同比分别增加 29%、25%和 22%。随着全球金属价格指数持续提升，2023 年 3 月 15 日标普全球矿业项目链活动指数（PAI）为 106.53，叠加新能源产业对于锂、钴、镍等金属的旺盛需求，我们认为全球矿产资源勘探和开采支出有望持续回升。

图2: 全球有色金属勘查投入不断增加



资料来源: 标普全球市场财智, 浙商证券研究所

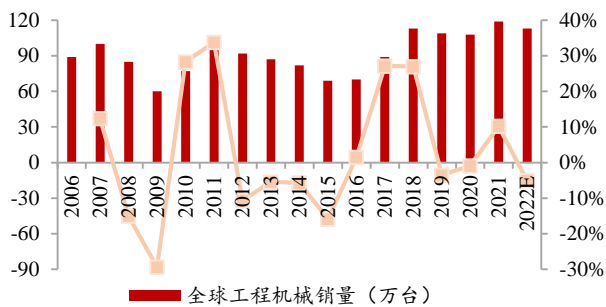
图3: 全球矿业活动指数持续提升



资料来源: 标普全球市场财智, 浙商证券研究所

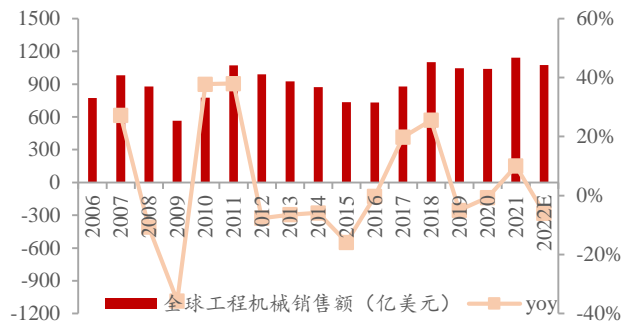
受益于矿山开采、基建项目投资,全球工程机械需求量大幅增加。根据 Off-Highway Research, 2021 年全球工程机械销售额约 1143 亿美元, 同比增加 10%; 工程机械销量为 119 万台, 同比增加 10%。工程机械需求的大幅增加推动了非公路轮胎需求的强劲增长, 根据 TechSci Research, 2021 年全球非公路轮胎市场规模约 238 亿美元, 其中亚太地区为非公路轮胎主要消费地区, 占比约 60%, 其次北美、欧洲非公路轮胎消费占比分别为 13%、12%。TechSci Research 认为, 在全球采矿业、基建投资的支撑下, 未来非公路轮胎市场复合增速有望达 6.66%。

图4: 全球工程机械销量情况 (万台, %)



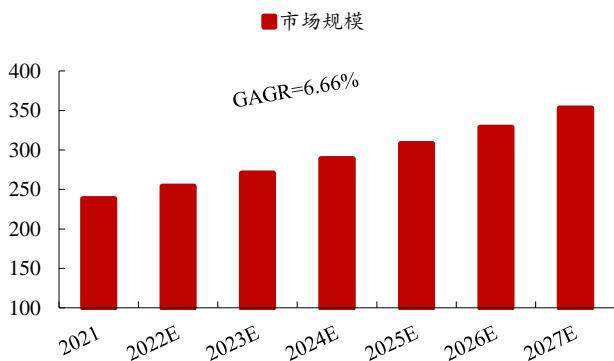
资料来源: 浙商证券研究所, 引用浙商机械团队

图5: 全球工程机械销售额情况 (亿美元, %)



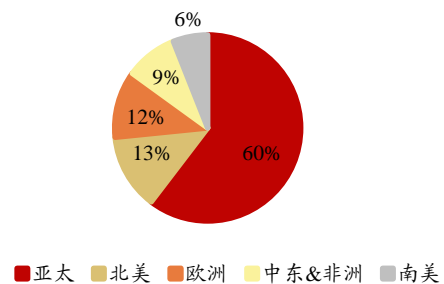
资料来源: 浙商证券研究所, 引用浙商机械团队

图6: 全球非公路轮胎市场增速约 6.7% (亿美元)



资料来源: TechSci Research, 浙商证券研究所

图7: 亚太地区为非公路轮胎主要消费地

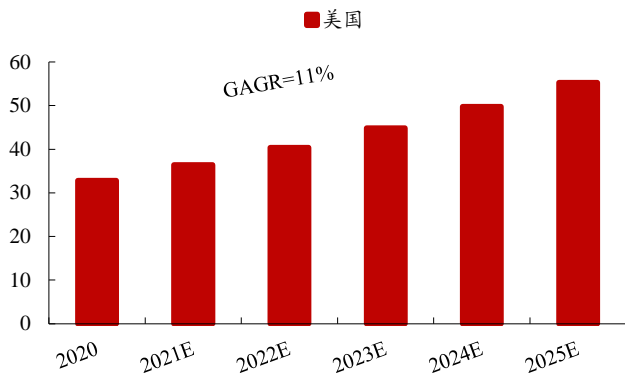


资料来源: TechSci Research, 浙商证券研究所

### 1.3 千亿 OTR 轮胎市场，美国与亚太需求最具增长潜力

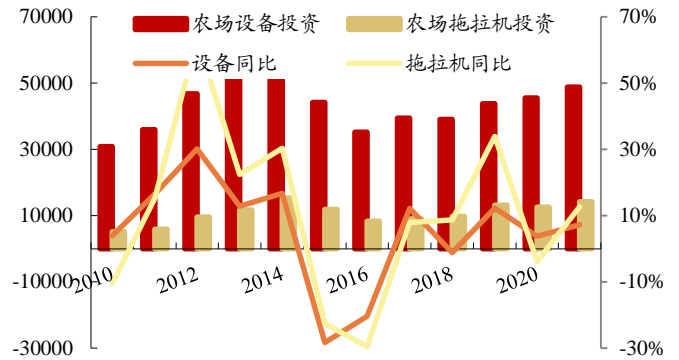
美国非公路轮胎市场增速强劲，GAGR有望达 11%。根据 MTD，美国非公路轮胎市场规模由 2013 年的 16.4 亿美元增加到 2020 年的 32.8 亿美元，近 7 年 GAGR 达 10.4%。TechSci Research 认为，未来在矿业、农业等领域大规模基建投资的支撑下，2020-2025 年美国非公路轮胎市场复合增速有望达 11%。

图8： 美国非公路轮胎市场增速有望达 11%（亿美元）



资料来源：TechSci Research, MTD, 浙商证券研究所

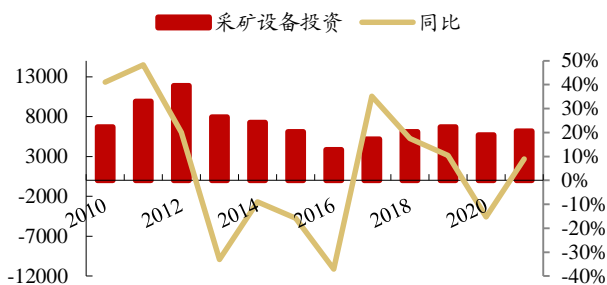
图9： 21 年美国农场拖拉机投资增速达 13%（百万美元，%）



资料来源：BEA, 浙商证券研究所

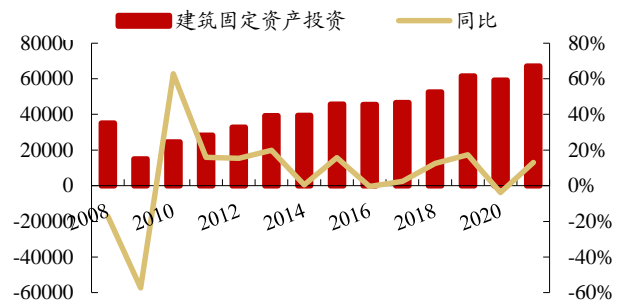
美国基建投资增速强劲。根据 BEA 数据，美国 2021 年农场设备投资 487.7 亿美元，同比增加 7%，其中农场拖拉机设备投资 141.8 亿美元，同比增加 13%；采矿设备方面，2021 年美国投资 61.9 亿美元，同比增加 9%；建筑设备方面，2021 年美国投资 670 亿美元，同比增加 13%，其中轻卡投资 209 亿美元，同比增加 3%，其他卡车/挂车投资 52.5 亿美元，同比增加 22%。此外，2021 年 11 月美国众议院通过了 5500 亿美元的基建法案，将用于道路、桥梁、公共交通和其他项目的建设，我们认为美国本轮大规模基建投资将继续推动非公路轮胎的需求增长。

图10： 21 年美国采矿设备投资增速为 9%（百万美元，%）



资料来源：BEA, 浙商证券研究所

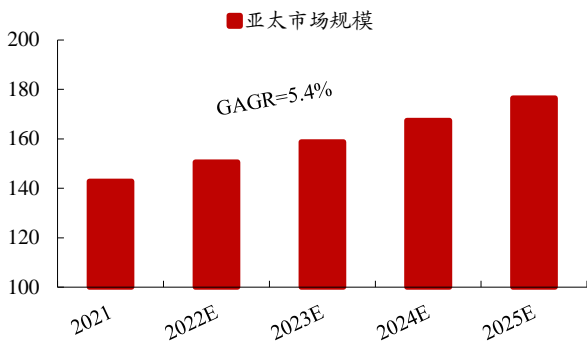
图11： 美国建筑固定资产投资增速为 13%（百万美元，%）



资料来源：BEA, 浙商证券研究所

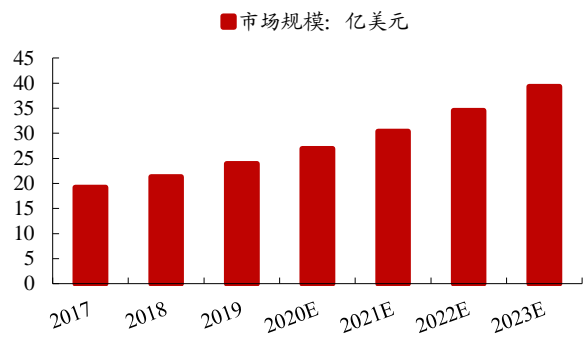
亚太区为非公路轮胎最大消费领域，未来需求增速有望达 5.4%。根据 TechSci Research，由于具有庞大的 OTR 车队，2021 年亚太地区占全球约 60% 的市场份额，未来在中国、澳大利亚、印度等国家矿山开采以及大型基建项目的带动下，叠加农业机械化日益突出，亚太地区非公路轮胎需求依然强劲，根据 Research And Markets，预计未来亚太非公路市场 GAGR 有望达 5.4%。

图12: 亚太地区非公路轮胎复合增速为 5.4%



资料来源: Research And Markets, TechSci Research, 浙商证券研究所

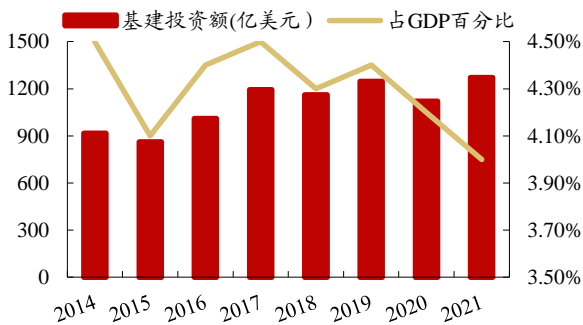
图13: 印度 23 年非公路轮胎市场规模约 39 亿美元



资料来源: 知网, TechSci Research, 浙商证券研究所

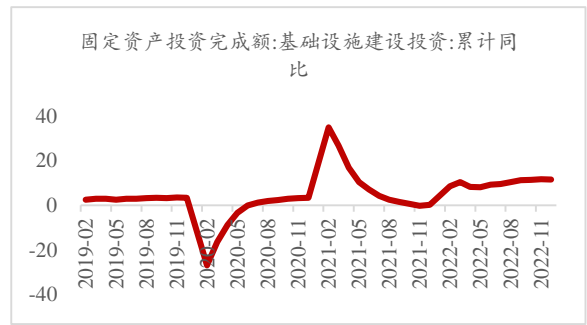
**我国及印度有望引领亚太非公路需求增长。**根据 TechSci Research, 中国及印度为全球最大非公路轮胎市场, 在持续大规模基建投资下, 印度非公路轮胎市场快速增加, 由 2017 年的 19.2 亿美元增加到 2021 年的 30.4 亿美元, 年均复合增速达 12.2%。据钢联数据, 印度政府 2023/24 财年资本支出预算为 1216.8 亿美元, 同比增长 33%, 投资领域将继续聚焦于铁路、公路等基础设施建设。根据我们测算, 2021 年我国非公路轮胎市场规模约 71.4 亿美元, 我们认为随着国内外港口运输业的复苏、国家大力推进基建建设叠加中国农业机械化率的提升, 国内非公路轮胎仍将继续增长。

图14: 21 年印度基建投资约 1270 亿美元



资料来源: Statista, 浙商证券研究所

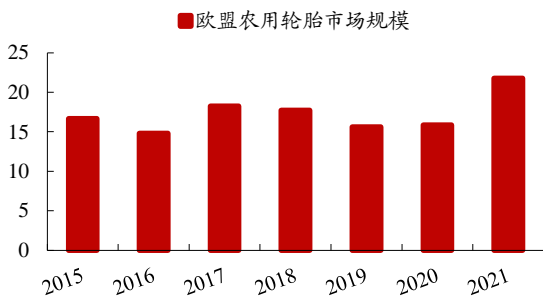
图15: 22 年我国基建投资累计增速为 11.52%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

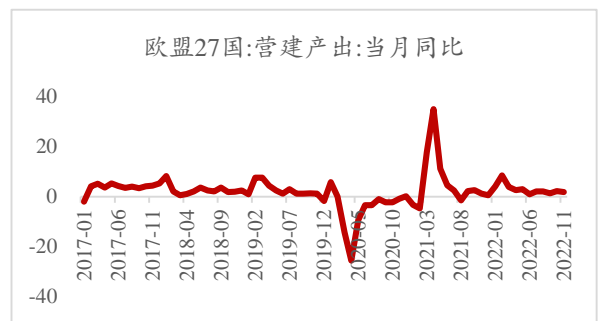
**欧盟农用轮胎市场有所恢复。**根据 Eurosta 数据, 2021 年欧盟 27 国农用轮胎市场规模为 21.8 亿美元, 较 2020 年同比增长 37.4%。2022 年受俄乌冲突影响, 欧盟能源成本大幅上涨, 随着天然气价格大幅回落, 欧盟委员会认为 23 年欧盟经济可避免出现衰退, 但仍存在下行的风险。在经济下行风险下, 我们认为欧盟非公路轮胎需求或将有所减弱。

图16: 21 年欧盟 27 国农业轮胎市场约 21.8 亿美元 (亿美元)



资料来源: Eurosta, 浙商证券研究所

图17: 欧盟 27 国营建产出同比情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所



矿山勘探开采支出持续增加，全球基建投资力度不断加大，非公路轮胎需求有望爆发。1) 在全球金属价格高位下，叠加新能源产业链对于锂、钴、镍等金属的旺盛需求，全球矿山勘探开采支出持续增加，我们认为露天矿用轮胎以及井下矿用轮胎的需求有望迎来爆发。2) 美国农业设备投资持续增加叠加中国农业机械化率的提升，拖拉机用轮胎、收割机用轮胎需求有望向好。3) 随着新冠疫情影响逐渐退去，国内外港口运输业持续复苏，中国、美国、印度等国家都宣布了大型基建项目投资计划，我们看好工程基建及物料搬运轮胎需求。

## 2 需求和盈利双高，全球迎来非公路扩产潮

### 2.1 技术壁垒高，当前供给由海外主导

应用路况复杂，生产工艺难度大，非公路轮胎供给主要集中在海外巨头。非公路轮胎主要应用在矿山、建筑工地、港口等路况较差的环境，这就对轮胎的耐磨性、耐热性、抗切割、抗刺扎等提出较高要求，当前全球非公路轮胎供给主要集中在海外企业，根据不完全统计普利司通非公路轮胎产能超过 195.3 万条和 9.5 万吨，米其林非公路产能超过 37.1 万条和 6.7 万吨，固特异非公路产能约 6183 万条（含轿车、轻卡、载重/公交轮胎），大陆集团非公路产能约 5431 万条/年（含轿车、轻卡、载重/公交轮胎），横滨橡胶非公路产能约 20 万吨、BKT 非公路产能 36 万吨、特瑞堡非公路产能超过 22 万条和 4.2 万吨。

表2：全球主要非公路轮胎企业产能情况

轮胎企业	厂址	轮胎产品	年化产能	单位
普利司通	美国	矿用机械/工程轮胎 (r,b)	11.0	万条/年
	美国	农用轮胎 (r,b)	146.0	万条/年
	美国	矿用机械/工程轮胎 (r)	2.5	万吨/年
	阿根廷	轿车、轻卡、载重、公交、农用、矿用和工业轮胎 (r,b)	441.8	万条/年
	哥斯达黎加	轿车轻卡、载重汽车 / 公交汽车轮胎和农用轮胎 (r,b)	428.2	万条/年
	巴西	轿车、轻卡、载重、公交、农用、矿用和工业轮胎 (r,b)	857.8	万条/年
	西班牙	农用轮胎，矿用机械/工程轮胎和工业轮胎 (r)	29.2	万条/年
	印度尼西亚	轿车、轻卡、农、矿用机械 / 工程轮胎和工业轮胎 (r,b)	273.2	万条/年
	日本	轿车轮胎、轻卡轮胎和矿用机械/工程轮胎 (r,b)	191.6	万吨/年
	日本	矿用机械/工程轮胎 (r,b)	5.7	万吨/年
	日本	矿用机械/工程轮胎 (r,b)	9.1	万条/年
	泰国	矿用机械/工程轮胎 (r,b)	1.3	万吨/年
	<b>合计</b>		<b>201 万吨/年+2196 万条/年 (纯非公路超过 195.3 万条和 9.5 万吨)</b>	
米其林	美国	轿车轮胎、轻卡轮胎和矿用/工程机械轮胎 (r)	27.31	万条/年
	美国	矿用/工程机械轮胎 (r)	0.61	万条/年
	巴西	载重货车/公交汽车轮胎和矿用/工程机械轮胎 (r)	14.13	万吨/年
	波兰	轿车、轻卡、载重、公交、农业和工业车辆轮胎 (r, b)	19.92	万吨/年
	西班牙	轿车轮胎和农业轮胎 (r)	9.45	万吨/年
	西班牙	轿车轮胎和矿用/工程机械轮胎	22.44	万吨/年
	法国	矿用/工程机械轮胎 (r)	4.19	万吨/年
	法国	矿用/工程机械轮胎和工业车辆轮胎 (r)	2.5	万吨/年
	法国	农业轮胎 (r)	36.5	万条/年
米其林	印度	载重货车/公交汽车轮胎和矿用/工程机械轮胎 (r)	416.1	万吨/年

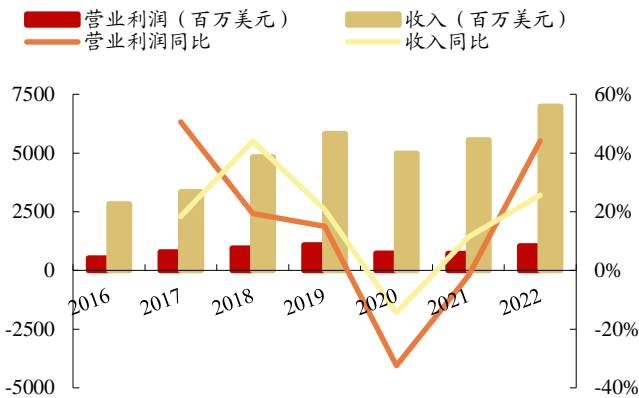
	泰国	轿车、轻卡、载重、公交、矿用和工业车辆轮胎 (r, b)	1387	万条/年
<b>合计</b>	<b>488 万吨/年+1451 万条/年 (纯非公路超过 37.1 万条和 6.7 万吨)</b>			
	美国	轻卡、载重货车/公交汽车和矿用/工程机械轮胎 (r, b)	255.5	万条/年
	巴西	轿车、轻卡、载重/公交、农业和矿用/工程轮胎 (r, b)	1277.5	万条/年
	哥伦比亚	轿车、载重/公交、农业和矿用/工程机械轮胎 (r, b)	65.7	万条/年
	秘鲁	轿车、轻卡、载重/公交、农业和工业车辆轮胎 (r, b)	182.5	万条/年
	卢森堡	轻卡、载重货车/公交汽车和矿用/工程机械轮胎 (r)	219	万条/年
	波兰	轿车、轻卡、载重/公交、农业和工业车辆轮胎 (r, b)	1752	万条/年
<b>固特异</b>	南非	轿车、轻卡、载重/公交、农业矿用和工业轮胎 (r, b)	365	万条/年
	土耳其	轿车、轻卡、载重/公交、农业矿用和工业轮胎 (r, b)	620.5	万条/年
	土耳其	轻卡轮胎、载重货车/公交汽车轮胎和农业轮胎	109.5	万条/年
	印度尼西亚	轿车、轻卡、载重/公交、农业和矿用轮胎 (r, b)	419.75	万条/年
	印度	轿车、轻卡、载重货车/公交和矿用/工程机械轮胎 (r)	401.5	万条/年
	日本	矿用/工程机械轮胎 (r, b)	4.015	万条/年
	马来西亚	轿车、轻卡、农业和矿用/工程机械轮胎 (r, b)	255.5	万条/年
	泰国	轿车、轻卡、载重/公交、矿用/工程和赛车轮胎 (r, b)	255.5	万条/年
<b>合计</b>	<b>6183 万条/年 (纯非公路超过 4.015 万条)</b>			
	捷克	轿车、轻卡、载重/公交、农业和工业车辆轮胎 (r, b)	2200	万条/年
	德国	轿车、轻卡、摩托车轮胎和工业车辆轮胎 (r, b)	1095	万条/年
<b>大陆集团</b>	马来西亚	载重/公交、农业、矿用/工程和工业车辆轮胎 (r, b)	36	万条/年
	葡萄牙	乘用车轮胎、工程机械轮胎	1800	万条/年
	南非	轿车、轻卡、载重/公交、农业和矿用/工程轮胎 (r, b)	300	万条/年
<b>合计</b>	<b>5431 万条/年</b>			
<b>横滨橡胶</b>	印度、日本、越南	工业车辆轮胎和矿用/工程机械轮胎 (r, b)	20	万吨/年
<b>BKT</b>	印度	非公路用轮胎	36	万吨/年
<b>特瑞堡</b>	捷克	农用和建筑轮胎	4.2	万吨/年
	中国	农业机械轮胎	21.9	万条/年
<b>三角轮胎</b>	中国	工程胎、巨胎	工程胎 38 万条+巨胎 2000 条	
<b>赛轮轮胎</b>	中国、越南	非公路轮胎	16 万吨/年	
<b>风神股份</b>	中国	子午/斜交工程胎	67 万条/年	
<b>贵州轮胎</b>	中国	工程机械、工业及农业轮胎	315.2 万条/年	

资料来源：知网，各公司公告，轮胎世界网，ERJ，浙商证券研究所

## 2.2 需求爆发、盈利优异，OTR 轮胎企业如日中天

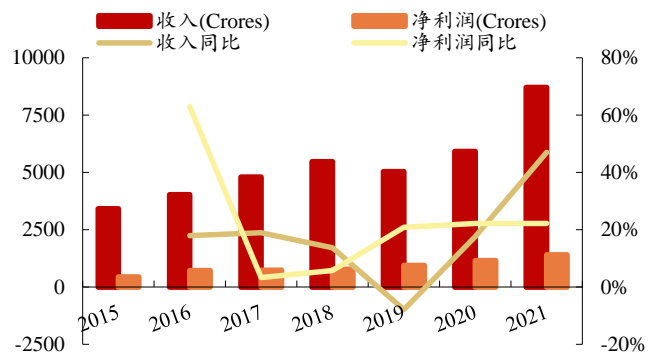
**需求强劲，全球非公路营收和利润高增。**根据米其林和 BKT 年报，受益于非公路轮胎的强劲需求，OTR 业务营收和利润均实现大幅增长。米其林 2022 年特种轮胎业务实现收入 69.9 亿美元，同比增加 25.6%，实现营业利润 10.44 亿美元，同比增加 44.2%。近年来米其林特种轮胎发展迅速，近 5 年来该板块营收实现翻倍，米其林看好全球非公路轮胎需求，并于 2018 年以 96.7 亿人民币收购了 Camso 集团，并成立 OTR 轮胎业务新部门。BKT 公司为印度专业从事非公路轮胎生产企业，近年来为满足非公路轮胎需求持续扩产，2021 年公司实现营收 8697 Crores，同比增加 47%，实现净利润 1411 Crores，同比增加 22.2%。

图18: 近5年来米其林特种轮胎业务收入翻倍



资料来源: 米其林年报, 浙商证券研究所

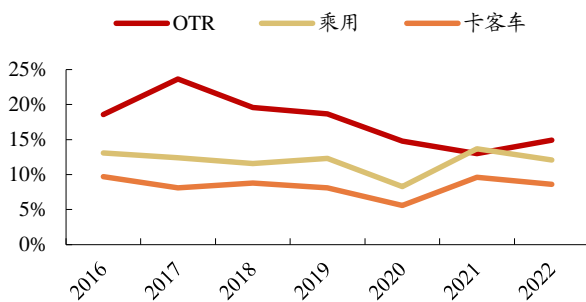
图19: BKT21年OTR轮胎收入同比增速达47%



资料来源: BKT 年报, 浙商证券研究所

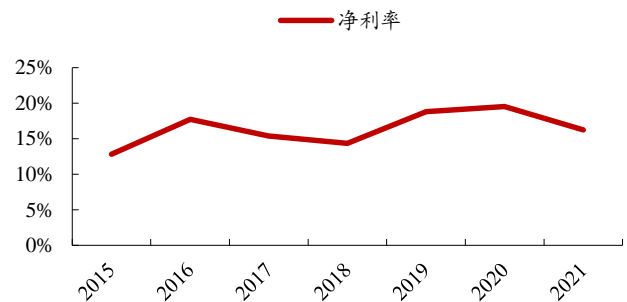
**非公路轮胎为高盈利产品。**非公路轮胎产品盈利能力强, 根据米其林年报, 米其林2022年特种轮胎营业利润率为14.94%, 高于乘用车和卡客车轮胎的营业利润率, 2016-2022年之间, 除2021年外, 米其林特种轮胎营业利润率始终高于乘用车和卡客车轮胎。BKT非公路轮胎2021年净利率为16.2%, 近三年平均净利率达18%。相较于乘用车和卡客车轮胎, 非公路轮胎盈利能力优异。

图20: 22年米其林特种轮胎营业利润率约15%



资料来源: 米其林年报, 浙商证券研究所

图21: BKT近3年非公路轮胎毛利率平均约18%



资料来源: BKT 年报, 浙商证券研究所

### 2.3 抓住需求机遇, 全球轮胎企业纷纷上马 OTR 产能

**海外 OTR 扩产与兼并收购并存。**面临非公路轮胎旺盛需求, 海外轮胎企业开始上马非公路轮胎新产能。继米其林收购 Camso 集团非公路轮胎业务后, 横滨轮胎为扩大非公路轮胎业务, 除了自身在印度扩建外, 还拟收购特瑞堡特种轮胎业务, 有望于2023年完成, 届时横滨轮胎非公路产能有望翻倍。此外巴雷兹、CEAT、固特异、BKT 都宣布扩建非公路轮胎产能, 以满足市场旺盛需求。

表3: 全球开始掀起非公路扩建浪潮

公司	项目	完成时间
巴雷兹工业集团	伊朗建设第一个大型非公路轮胎生产项目, 产能30万吨	20231月开工, 建设3年
CEAT	拟投资3.48亿元, 将印度 Ambernath 工厂的日产能增加55吨。此外拟将 Bhandu 工厂斜交胎改为非公路轮胎, 预计日产能160吨。	预计2024年完成
横滨轮胎	出价20亿美元, 拟收购特瑞堡的车轮系统业务	预计2023年完成
优科豪马	投资12亿元建设印度安得拉邦二期项目, 日产能将达到123吨	预计在2024年Q1投产

<b>固特异</b>	投资 3600 万美元扩建卢森堡 Colmar-Berg 非公路用轮胎产能，并改进其生产工艺	
<b>BKT</b>	BKT 棕地制造厂项目，建成后该工厂总产能将达到 5.5 万吨/年	预计 2024 上半年建成
<b>赛轮轮胎</b>	董家口在建 15 万吨非公路产能	预计 24 年完全投产
<b>贵州轮胎</b>	投资 19.4 亿元，在贵阳市建设 38 万条小型工业胎；越南二期规划非公路型轮胎 5 万条	贵阳预计 24 年投产
<b>玲珑轮胎</b>	吉林年产 14 万套非公路轮胎项目	
<b>中策橡胶</b>	计划 3 年内投资 28 亿元，实现年产轮胎 40 万条 (15 万吨)，	预计 2025 年完工
<b>海安集团</b>	投资 2.34 亿元进行三期扩建，新增 4690 条巨型工程子午胎产能，建成后全厂巨型工程子午胎总产能可达 28240 条；海安集团高端装备生产项目，总投资 70 亿元，建设 30 万套全钢大型工程子午线轮胎、15000 条全钢巨型工程子午线轮胎及矿山机械设备等生产线	
<b>风神轮胎</b>	投资 9501 万元、年产 30930 条大规格宽体自卸车用工程子午胎	
<b>双钱集团</b>	投资 1.5 亿元，增加 7700 吨 (4.2 条) 14.00R25 全钢工程子午线轮胎，9500 吨 (3.8 条) 16.00R25 全钢工程子午线轮胎	
<b>东昊新材</b>	一期农业子午胎 100 万套、工业实心胎 60 万套、工程胎 30 万套、工业特种胎 200 万套；二期农业子午胎 100 万套、工业实心胎 40 万套、工程胎 20 万套、工业特种胎 100 万套、电摩胎 2000 万套	一期预计 22 年 12 月建成，二期预计 23 年 12 月建成
<b>徐轮轮胎</b>	投资 15 亿元，建设工程子午胎 19 万套、农业子午胎 32 万套、工业轮胎 50 万套	
<b>毅狮迈</b>	建成后形成年产 200 万条特种轮胎的生产能力	
<b>朝阳浪马</b>	投资 4 亿元新建 20 万套工程胎项目	

资料来源：轮胎世界网，中国橡胶杂志，中国橡胶网，公司公告，浙商证券研究所

**国内企业纷纷上马非公路轮胎产能。**根据中国橡胶杂志和各公司公告，国内多家轮胎企业宣布进行非公路轮胎项目建设。赛轮轮胎拟在董家口新建 15 万吨非公路产能，玲珑轮胎拟在吉林建 14 万套非公路产能，贵州轮胎基于非公路市场需求，将募投项目变更 38 万条全钢工程子午线，此外中策橡胶、海安集团、风神轮胎、双钱集团、东昊新材、徐轮轮胎、毅狮迈、朝阳浪马纷纷开始宣布建设非公路轮胎项目。我们认为本就具备非公路轮胎产能与销售渠道的公司有望在这轮非公路轮胎扩产浪潮中脱颖而出。

## 3 非公路轮胎相关标的

### 3.1 赛轮轮胎：加码 OTR 蓝海产品，迈向国际一流企业

#### 3.1.1 先发优势：深耕 OTR 17 年，非公路业务有望迎来爆发

**深耕 OTR 轮胎 17 年，“迈驰”成为全球最大特种设备巨头供应商。**根据赛轮集团公众号，赛轮轮胎已深耕 OTR 领域 17 年，当前“迈驰”已为全球多家设备生产厂商提供配套，产品范围涵盖大型矿用自卸车、建筑工程机械、农机具、林业机械等，已经成为全球最大特种设备生产商卡特彼勒、中国大型建筑和工程机械制造商徐工集团、三一重工、北重集团等的优质供应商，并在 2017 年对卡特彼勒的配套服务中，实现了“产品质量零缺陷”和“交货零延误”的双满分成绩。当前全球非公路轮胎需求旺盛，赛轮轮胎深耕 OTR 轮胎 17 年，无论是在产品技术还是销售渠道上都具备先发优势，我们看好公司非公路轮胎扩产带来的 OTR 轮胎市场份额增加以及盈利的提升。

图22: 赛轮“迈驰”特种胎

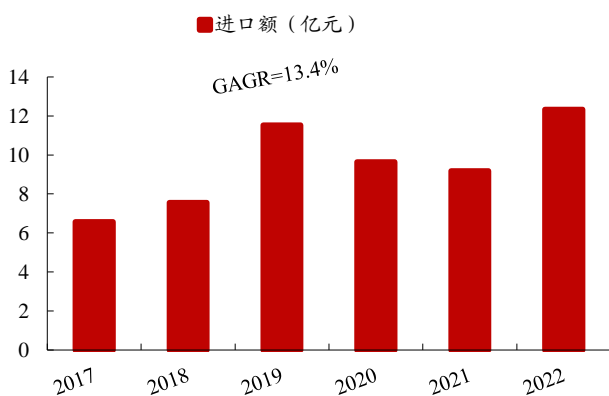


资料来源: 赛轮集团公众号, 浙商证券研究所

### 3.1.2 产品优势: 突破 63 寸巨胎技术, 有望实现进口替代

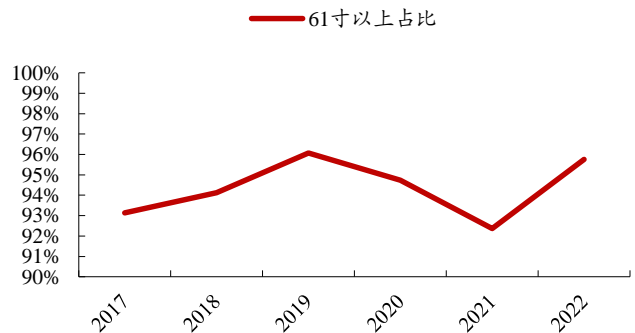
自主研发突破 63 寸巨型子午线轮胎, 有望实现进口替代。非公路轮胎由于工作环境特殊性, 其对于轮胎产品的耐磨性、耐切割性、耐刺扎性、稳定性和牵引性等有着极高的要求, 并且轮胎尺寸越大, 工艺难度越大。赛轮凭借过硬的创新能力, 自主研发制造了世界最大 63 寸巨型子午线轮胎, 填补了国内空白, 并建立了巨型工程子午胎与新材料应用国家地方联合工程研究中心。根据海关数据, 2022 年我国建筑用非公路轮胎进口额达 12.33 亿元, 近 5 年年均复合增速达 13.4%, 我们建筑用非公路进口额快速增加。其中尺寸大于 61 寸的轮胎进口额占比 90%以上, 我们巨型工程胎进口替代空间较大。

图23: 国内近 5 年建筑用 OTR 轮胎进口 GAGR 达 13.4%



资料来源: 海关, 浙商证券研究所

图24: 进口 OTR 轮胎 >61 寸占比 90%以上



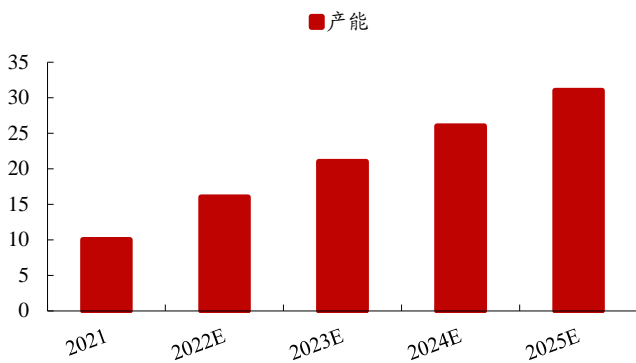
资料来源: 海关, 浙商证券研究所

“液体黄金”+巨胎技术, 赛轮 OTR 轮胎大有可为。当前赛轮正在将液体黄金材料应用在 OTR 轮胎上, 通过添加液体黄金材料可以对 OTR 轮胎耐热性、耐磨性和抗刺扎性能进行全面提升。优异的“液体黄金”材料和先进的巨胎技术将赋予赛轮 OTR 轮胎过硬的品质, 赛轮 OTR 轮胎一方面国内有望实现进口替代, 另一方面 2019 年美国宣布撤销对中国非公路用轮胎 (OTR) 的反倾销和反补贴税令, 有望出口到美国市场, 看好赛轮 OTR 轮胎市场份额提升。

### 3.1.3 产能优势：持续加码产能，OTR 产能有望翻倍

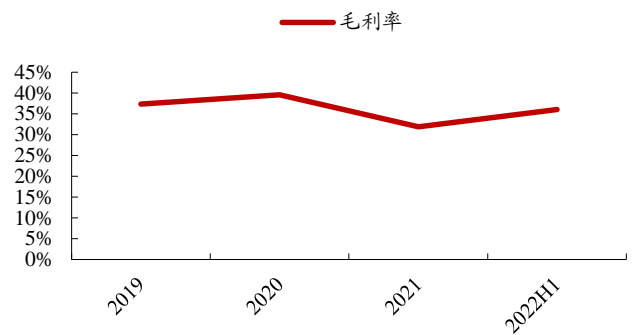
持续加码非公路产能，2025 年有望扩至 31 万吨。公司近年来抓住非公路轮胎需求机遇，持续加码产能，2021 年公司非公路产能 10 万吨，预计 2022 年产能将增加至 16 万吨。公告 2022 年 6 月公告，拟在董家口建设 15 万吨非公路轮胎，后续于 2023 年 1 月公告，拟投资 8.33 亿元对青岛工厂非公路轮胎项目进行技术改造并调整产品结构，将非公路轮胎中 49 寸以下的规格调整为 49 寸以上（含 49 寸）的规格，上述项目全部投产后，至 2025 年公司非公路产能有望增加至 31 万吨，产能较 2022 年翻倍。

图25： 2025 年公司非公路产能有望扩至 31 万吨



资料来源：赛轮公告，浙商证券研究所

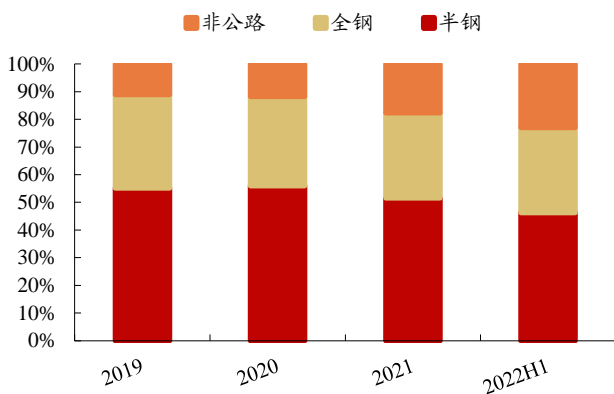
图26： 近年赛轮非公路轮胎毛利率平均约 36%



资料来源：赛轮公告，浙商证券研究所

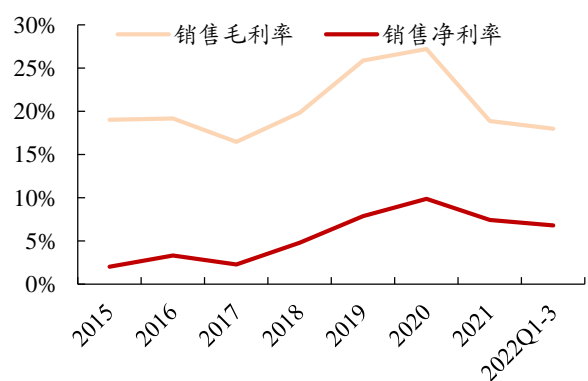
非公路轮胎盈利强劲，毛利占比持续提升。根据公司公告，2022H1 非公路轮胎毛利率为 36.05%，近 3 年公司非公路毛利率在 30%-40% 之间，盈利能力较强。随着公司非公路产能持续增加，公司非公路毛利占比逐渐提升，由 2019 年的 11.06% 提升到 2022H1 的 22.99%。非公路轮胎盈利强劲，公司 OTR 产能持续扩张，特种轮胎有望成为公司下一个盈利支柱。

图27： 近年来公司非公路毛利占比持续提高



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图28： 近年来公司毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

当前全球非公路需求旺盛，盈利能力强，是轮胎中的蓝海产品。赛轮轮胎持续加码非公路轮胎产能，有望于 2025 年扩至 31 万吨，产能实现翻倍。我们认为赛轮有望凭借先发优势和产品优势，持续提升自身非公路轮胎市场份额，驱动公司盈利中枢上移，助力公司迈向国际一流企业。

## 3.2 贵州轮胎：变更募投项目，加码工程机械轮胎

### 3.2.1 产品层面：OTR 产品品种齐全，可满足客户一揽子需求

**OTR 产品品种齐全，可为客户提供一站式服务。**贵州轮胎是我国较早涉足非公路轮胎产品的企业，早在 1986 年至 1997 年的十余年间，贵轮先后进行了三大工程轮胎技改项目，使工程轮胎产能从原来的五、六千套，扩大到的 28 万套，成为当时中国最大的工程轮胎企业。2004 年初，贵州轮胎进行 5 万条大型农业轮胎技改项目，完成对农业机械轮胎的布局。当前非公路轮胎依然是贵州轮胎的拳头产品，其产品品类齐全，可为客户提供工程机械、农业机械以及工业车辆轮胎产品，满足客户一站式需求。

图29： 贵州轮胎主要工程机械轮胎产品



资料来源：贵州轮胎公告，浙商证券研究所

图30： 贵州轮胎主要工业车辆轮胎产品



资料来源：贵州轮胎公告，浙商证券研究所

### 3.2.2 渠道层面：替换+集团+配套三管齐下，提升公司 OTR 市场份额

**经销商、配套、集团客户协同发展，构建全渠道销售体系。**贵州轮胎多销售渠道齐发力，除常规替换和配套市场外，公司还积极开发拓展港口、矿山等对替换轮胎需求较大的集团客户，直接向其提供轮胎产品和服务。根据公司公告，当前工程机械轮胎已批量配套于三一集团、徐工集团、临工集团、振华重工、柳工集团、卡特、小松、沃尔沃等国内外领先的工程机械主机厂商；农业机械轮胎已批量配套于中国一拖、潍柴、约翰迪尔、爱科、纽荷兰等国内外领先的农业机械主机厂商；工业车辆轮胎已批量配套于杭叉集团、合力叉车、龙工、林德、中联重科、卡哥特科、凯傲、江淮等国内外领先的工业车辆厂商。此外公司近年已于海螺水泥、紫金矿业、招商港口集团、中远海运、盐田港、天津港、重庆轻轨、庞巴迪等港口、矿山、轻轨公司形成深入合作。我们认为贵州轮胎有望凭借配套端与集团端的优势，进一步提升自己非公路轮胎的市场份额。

表4： 贵州轮胎 OTR 产品主要配套及集团客户

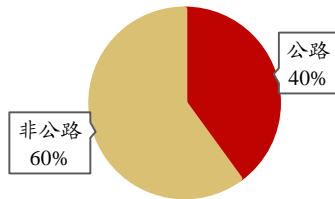
分类	主要客户
工程机械配套	三一集团、徐工集团、临工集团、振华重工、柳工集团、卡特、小松、沃尔沃
农业机械配套	中国一拖、潍柴、约翰迪尔、爱科、纽荷兰
工业车辆配套	杭叉集团、合力叉车、龙工、林德、中联重科、卡哥特科、凯傲、江淮
集团客户	海螺水泥、紫金矿业、中国建材、华润水泥、上(海)港集团、招商港口集团、中远海运、盐田港、天津港、青岛港、和记黄埔、重庆轻轨、长春轻轨、庞巴迪

资料来源：贵州轮胎公告，浙商证券研究所

### 3.2.3 产能层面：变更募投项目，加码工程机械轮胎产能

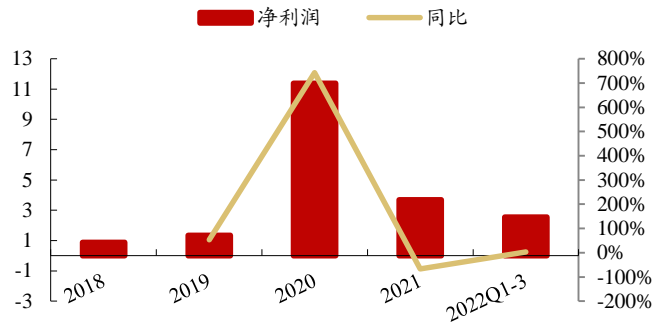
得益于非公路轮胎拉动，公司 22 年前三季度业绩正增长。根据公司公告，贵州轮胎当前具有 900 余万条的设计产能，除了卡客车轮胎为公路型轮胎外，工程机械、工业车辆、农业三大类均为非公路型轮胎。根据第一商用车网数据，2022 卡客车需求低迷，全年重卡市场销售同比下降 52%。在如此艰难的环境下，贵州轮胎 2022 年前三季度业绩仍实现正增长，同比增加 3.2%，主要得益于非公路轮胎的拉动。公司当前非公路轮胎数量占比约 40%，随着公司在建项目的逐渐落地，公司非公路轮胎占比有望进一步提升。

图31: 贵州轮胎非公路数量占比约 40%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图32: 得益于非公路轮胎拉动, 公司 22Q1-3 盈利同比提升



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

变更募投项目，加码工程机械轮胎产能。2023 年 1 月公司公告，基于市场环境和公司发展规划，拟将“年产 300 万套高性能全钢子午线轮胎智能制造项目”变更为“年产 38 万条全钢工程子午线轮胎智能制造项目”，加码非公路轮胎产能，项目建成达产后，预计可新增全钢工程子午线轮胎 38 万条，实现年平均收入 25.5 亿元，年平均税后利润为 1.98 亿元。此外根据环评，公司还在建“三胎一期项目”，预计新增 10.44 万条非公路轮胎产能。

表5: 贵州轮胎在建产能情况

项目名称	主要产品
三胎一期项目	大型工程胎 0.34 万条，中小型工程胎 6.3 万条，农业子午胎 3.8 万条
38 万条全钢工程轮胎项目	38 万条全钢工程子午线轮胎

资料来源: 公司公告, 环评文件, 浙商证券研究所

非公路轮胎盈利能力强，产能扩张有望驱动公司业绩中枢上移。根据公司公告，当前非公路产能利用率高，近 2 年公司全钢工程子午线轮胎产能利用率维持在 95% 以上，产品毛利率高于全钢载重子午线轮胎，系公司优势产品。我们认为随着公司在建项目逐渐落地，公司非公路轮胎产能预计新增 48.44 万条，叠加卡客车市场需求的逐步恢复，公司业绩中枢有望上移。

### 3.3 玲珑轮胎：实施“3+3”非公路布局，计划 2030 年前 OTR 收入达百亿

#### 3.3.1 产品层面：农业胎为拳头产品，新产品持续投放市场

农业胎为玲珑 OTR 拳头产品，工程机械、工业车辆轮胎新产品持续投放市场。自 1987 年下线第一条农业机械斜交轮胎发展至今，当前玲珑已形成了拖拉机、联合收割机、中耕、工业用途、拖车五大系列产品。根据公司公告，2022 年 4 月，玲珑完成世界第二大农业机械公司凯斯纽荷兰 (CNH) 的小批量试装，并于 10 月完成首批订单交付，成为唯一一家为 CNH 配套农业子午胎的中国轮胎企业。同年 12 月完成俄罗斯知名农业机械厂首批订单交付，正式进入俄罗斯农业机械市场配套体系。工程机械、工业车辆领域持续发力，2022 年 4-5 月



100T 自卸车用矿山胎、井下矿用轮胎先后投放市场,11 月叉车充气轮胎批量配套龙工叉车。当前玲珑已成功配套全球知名农业机械公司,我们认为在全球农业胎旺盛需求下,公司农业胎有望快速放量。

图33: 玲珑农业子午胎完成 CNH 墨西哥工厂首批订单交付



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图34: 玲珑完成俄罗斯知名农业机械厂首批订单交付



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

### 3.3.2 战略层面: 实施“3+3”非公路产业布局, 2030 年 OTR 营收达百亿

为满足非公路轮胎市场强劲需求, 玲珑将加大对非公路轮胎的投资力度和产能规划。2022 年 12 月玲珑提出 “3+3”非公路轮胎产业布局, 即在中国 3 个生产基地、海外三个生产基地均规划非公路轮胎产能。根据公司公告, 玲珑将于 2030 年前完成“3+3”非公路轮胎产业布局, 最终达成全钢巨胎 3 万套、全钢工程胎 47 万套、农业子午胎 27 万套、斜交农业胎 5 万套、斜交工程胎 20 万套、其它非公路轮胎 60 万套的生产能力, 共计折合 33.09 万吨。上述非公路轮胎项目全部建成后, 达产年预计实现销售收入 100 亿元。当前公司在长春规划了 14 万套非公路轮胎产能 (其中工程子午巨胎 1 万套、工程机械轮胎 13 万套), 我们看好玲珑在非公路领域的布局, OTR 轮胎有望打开公司新成长空间。

## 4 风险提示

- 1、全球宏观经济影响: 工程机械轮胎主要用于港口运输以及基建项目, 若全球经济下行, 基建项目投资不及预期, 非公路轮胎需求或将下滑。
- 2、矿山开采不及预期: 若全球金属需求下滑, 矿山勘探开采项目开工下滑, 非公路矿山胎需求或将下滑。
- 3、原材料价格影响: 非公路轮胎尺寸较大, 原材料价格上涨, 成本压力较大, 或将削弱非公路轮胎盈利能力。
- 4、海运费影响: 若海运费大幅上行, 可能会对非公路盈利能力及销售情况产生影响。
- 5、贸易摩擦影响: 若对非公路轮胎加征关税, 会影响非公路盈利情况。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>