



Research and
Development Center

轮胎行业专题报告 (2023 年 3 月):

一季度复苏良好, 关注美国进口分化趋势

2023 年 4 月 8 日

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

行业名称 轮胎行业

投资评级

上次评级

张燕生 化工行业首席分析师
执业编号: S1500517050001
联系电话: +86 010-83326847
邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师
执业编号: S1500520080002
联系电话: +86 010-83326848
邮箱: hongyingdong@cindasc.com

尹柳 化工行业研究助理
联系电话: +86 010-83326712
邮箱: yinliu@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

一季度复苏良好，关注美国进口分化趋势

2023年4月8日

本期内容提要:

- **美国市场:** 2023年2月美国汽车零部件及轮胎店零售额环比下降3.40%，同比增长6.86%。2023年3月，柴油消费量和汽油消费量均呈现环比增长，汽油消费量高于2022年同期，但柴油消费量低于2022年同期。汽车销量环比增长7.46%，同比增长29.26%。总体来看需求比较稳定。
- **2023年2月美国半钢胎(PCR)进口数量环比下降10.06%，同比下降14.70%，进口金额环比下降7.26%，同比下降0.09%；全钢胎(TBR)进口数量环比下降24.47%，同比下降3.93%，进口金额环比下降21.44%，同比上涨9.24%。**结构方面，2023年2月，美国从泰国进口PCR的数量环比下降19.84%，同比下降37.34%；从越南进口的PCR数量环比下降7.29%，同比下降21.50%；从泰国进口TBR的数量环比下降36.14%，同比下降25.45%；从越南进口TBR的数量环比下降25.18%，同比上涨2.11%。
- **中国市场:** 2023年3月，元宵节后工厂逐渐复工，随着疫情情况缓和，市场行情好转态势明显，轮胎开工率同环比双增长。2023年3月，中国全钢胎月度平均开工率68.17%，环比增加11.72pct，同比增加10.73pct；半钢胎月度平均开工率73.47%，环比增加11.75pct，同比增加3.82pct；2023年2月，中国物流业景气指数为50.10%，在疫情缓和与春节假期结束等综合影响下回升。
- **原材料:** 2023年3月，天然橡胶均价环比下降3.92%，同比下降10.78%；丁苯橡胶均价环比下降1.49%，同比下降8.25%；螺纹钢均价环比上涨1.11%，同比下降12.73%；炭黑均价环比上涨1.38%，同比上涨13.55%。轮胎原材料价格指数环比下降0.70%，同比下降4.80%。综合来看，2023年3月轮胎上游原材料钢材和炭黑的价格继续震荡上升，而天然橡胶和丁苯橡胶的价格略微下降。结合各项原材料占比情况来看，轮胎综合原材料价格出现环比小幅下降。
- **海运费:** 2023年3月波罗的海货运指数(FBX)均值1558.75点，环比下降22.47%，同比下降83.79%；CCFI(美东航线)均值1062.14点，环比下降9.22%，同比下降59.72%；CCFI(美西航线)均值733.91点，环比下降8.70%，同比下降71.05%。随着世界各国码头拥堵情况持续缓解，疫情情况逐渐缓和，港口运力陆续提升，我们认为海运价格有望稳定在合理区间，利好出口行业。
- **风险因素:** 宏观经济不景气导致需求下降的风险；原材料成本上涨或产品价格下降的风险；经济扩张政策不及预期的风险
- **重点标的:**

【赛轮轮胎】

1、推荐逻辑

(1) 公司海外双基地落成，产能持续加码。海外的越南三期（100 万条全钢胎、400 万条半钢胎和 5 万吨非公路轮胎）和柬埔寨二期项目（165 万条全钢胎）有望在 2023 年建成，柬埔寨一期半钢胎项目产量持续攀升，**海外越南和柬埔寨双基地有望助力业绩持续腾飞。**

(2) 公司的“液体黄金”实现技术突破，高性能新产品不断问世。“液体黄金”能够在降低滚动阻力的同时，提升耐磨性能和抗湿滑性能，液体黄金轮胎的优异性能获得了多家权威机构的认可。**2022 年 6 月益凯新材料 6 万吨 EYE 胶已完成空负荷试车**，有望给液体黄金轮胎贡献增量，助力液体黄金产品持续丰富。2023 年 2 月 20 日，液体黄金乘用车轮胎新品发售，包括新能源 EV 系列、豪华驾享系列、都市驾驭系列、超高性能系列等四大系列液体黄金轮胎新产品，覆盖全球中高端主流车型，有望提高公司的核心竞争力，引领国产轮胎升级，带领国产品牌进军高端市场。

(3) 公司调整产品结构，增加 49 吋及以上巨胎产能，盈利能力有望得到提升。公司拟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 吋以下的规格调整为 49 吋以上(含 49 吋)的规格。同时，根据项目建设需求，将青岛工厂原有的部分非公路轮胎装备进行搬迁或处置。项目投资总额 8.33 亿元，其中：建设投资 7.26 亿元、流动资金 1.07 亿元。

综合来看，公司扩产节奏明确，海外双基地均开始贡献业绩，公司在 22Q3 再创季度收入新高，未来有望在液体黄金产品和非公路轮胎的拉动下继续实现业绩增长。

【通用股份】

1、推荐逻辑

海外双基地正式建成，全面启航。公司的泰国工厂在 2020 年克服疫情，投产了 50 万条全钢胎和 300 万条半钢胎产能，2021 年在一期基本满产的情况下，又在年底新增了 50 万条全钢胎和 300 万条半钢胎产能。2021 年公司泰国工厂实现净利润 1.34 亿元，同比大增 53.68%。**2022 年上半年，公司泰国工厂实现净利润 1.36 亿元，已经超过 2021 年全年净利润，维持着高增长的趋势。**公司也积极规划海外第二工厂，在柬埔寨规划了 90 万条全钢胎和 500 万条半钢胎产能。更为关键的是，在第二海外工厂的建设中，公司规划的柬埔寨工厂占据多重优势。在速度上，柬埔寨工厂已于 2023 年 3 月 18 日实现首胎成功下线，项目预计 4 月份首柜发货，到年底实现 50%的产能规模。预计达产后，可以增收 22 亿元、利润 2.5 亿元。在税率上，柬埔寨的双反税率不仅为零，公司还享受 9 年免税期的优惠政策。在配套设施上，柬埔寨工厂所在园区由公司控股股东红豆集团参与建设，园区配套完善、有自备电厂、地理位置优越。目前，该项目已与美国、欧洲等当地多家头部客户签订了战略合作。**柬埔寨工厂在诸多利好之下，有望成为公司发展的新引擎。**

目 录

| | |
|---|----|
| 原材料: 原材料价格维稳震荡, 3月原材料成本同环比双降 | 5 |
| 生产: 国内开工率随疫情缓和及节后复工环比大幅上升 | 7 |
| 消费: 国内多指标出现明显复苏迹象, 美国进口轮胎量季节性环比下降 | 8 |
| 海运: 海运费已降至 2020 年水平 | 16 |
| 行业资讯 | 17 |
| 风险因素 | 19 |
| 重点公司 | 20 |

表 目 录

| | |
|------------------------------|---|
| 表 1: 轮胎上游原材料 3 月月度涨跌情况 | 5 |
|------------------------------|---|

图 目 录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 图 1: 轮胎原材料价格指数 | 6 |
| 图 2: 轮胎原材料价格 (元/吨) | 6 |
| 图 3: 中国天然橡胶产量 (万吨) | 6 |
| 图 4: ANRPC 天然橡胶产量及中国进口天胶数量 (万吨) | 6 |
| 图 5: 中国橡胶轮胎外胎产量 (万条) | 7 |
| 图 6: 中国新的充气橡胶轮胎出口数量 (万条) | 7 |
| 图 7: 中国全钢胎开工率 | 7 |
| 图 8: 中国半钢胎开工率 | 7 |
| 图 9: 全球轮胎配套市场月度同比趋势 | 8 |
| 图 10: 全球轮胎替换市场月度同比趋势 | 8 |
| 图 11: 中国轮胎配套市场月度同比趋势 | 8 |
| 图 12: 中国轮胎替换市场月度同比趋势 | 8 |
| 图 13: 北美轮胎配套市场月度同比趋势 | 9 |
| 图 14: 北美轮胎替换市场月度同比趋势 | 9 |
| 图 15: 欧洲轮胎配套市场月度同比趋势 | 9 |
| 图 16: 欧洲轮胎替换市场月度同比趋势 | 9 |
| 图 17: 中国汽油消费量 (万吨) | 10 |
| 图 18: 中国柴油消费量 (万吨) | 10 |
| 图 19: 中国物流业景气指数 | 10 |
| 图 20: 中国重卡销量 (万辆) | 10 |
| 图 21: 中国公路物流运价指数 | 11 |
| 图 22: 分车型中国公路物流运价指数 | 11 |
| 图 23: 美国车用成品汽油消费量 (万桶/天) | 12 |
| 图 24: 美国柴油消费量 (万桶/天) | 12 |
| 图 25: 美国汽车零部件及轮胎店零售额 (亿美元) | 12 |
| 图 26: 美国汽车销量 (万辆) | 12 |
| 图 27: 美国进口 PCR 数量 (万条) | 13 |
| 图 28: 美国进口 TBR 数量 (万条) | 13 |
| 图 29: 美国从泰国进口 PCR 数量 (万条) | 13 |
| 图 30: 美国从泰国进口 TBR 数量 (万条) | 13 |
| 图 31: 美国从越南进口 PCR 数量 (万条) | 14 |
| 图 32: 美国从越南进口 TBR 数量 (万条) | 14 |
| 图 33: 欧洲乘用车胎替换市场销量 (万条) | 15 |
| 图 34: 欧洲卡车胎替换市场销量 (万条) | 15 |
| 图 35: 欧洲乘用车注册量 (万辆) | 15 |
| 图 36: 欧洲商用车注册量 (万辆) | 15 |
| 图 37: 波罗的海货运指数 (FBX) | 16 |
| 图 38: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) | 16 |

原材料：原材料价格维稳震荡，3月原材料成本同环比双降

3月上游原材料价格走势：2023年3月，天然橡胶均价11752元/吨，环比下降3.92%，同比下降10.78%；丁苯橡胶均价11533元/吨，环比下降1.49%，同比下降8.25%，螺纹钢均价4354元/吨，环比上涨1.11%，同比下降12.73%，炭黑均价10194元/吨，环比上涨1.38%，同比上涨13.55%，我们假设轮胎原材料中天然橡胶、丁苯橡胶、炭黑、螺纹钢的占比分别为40%、20%、20%、20%，设定2016年1月3日的原材料价格为100，得到了轮胎原材料价格指数。3月轮胎原材料价格指数为168.99，环比下降0.70%，同比下降4.80%。

原材料市场价格有涨有跌，天然橡胶、丁苯橡胶下跌，炭黑仍上涨。

天然橡胶：2022年12月我国月度产量为4.98万吨，环比下降62.42%，同比下降14.87%。2023年2月我国进口天然橡胶数量为53.58万吨，环比上涨28.43%，同比上涨29.42%；ANRPC成员国天然橡胶产量为85.09万吨，环比下降25.20%，同比上涨3.25%。**2023年3月，天然橡胶市场价格整体表现为震荡下跌。**本月上游停割持续，进入全球供应最低点，原料供应大幅减少，供应端利好消息出现，但这只能在成本端为胶价提供一定支撑，随着到港货源不断增加，国内市场库存去库缓慢；终端需求恢复不及市场预期，因此尽管下游轮胎开工数据高位，外销订单良好，但国内市场行情未有明显起色，对原料采购积极性较差，下游需求对天胶提振作用不大，基本面维持弱势平稳运行。月下旬海外市场爆发银行业危机，宏观面打压大宗商品市场，市场担忧情绪升温，天胶价格主要受宏观面影响而波动，3月天然橡胶市场日均价整体表现在11433元/吨-12200元/吨区间震荡。

丁苯橡胶：3月前期，丁苯橡胶市场价格持续小幅下探，相关胶种天然橡胶和原料丁二烯均表现欠佳。月后期，原料价格涨后回落，沪胶价格区间震荡，国内主流销售公司陆续下调丁苯橡胶开单价格，丁苯价格继续下行，月底天胶价格有上行趋势，下游成交稍有好转。

钢材：钢材市场价格呈现窄幅上涨趋势。元宵节后多数商家陆续复工，但需求表现低于市场预期，市场情绪较弱。月末，螺纹钢期货走势强劲，商家报价普遍上涨，随着下游需求的逐渐恢复，市场采购氛围整体提升，加之近期宏观利好消息频出，成本端支撑尚存，支撑价格上行。

炭黑：炭黑市场价格先抑后扬，走势僵持不下。2月以来，原料高温煤焦油市场价格一路强势上涨，炭黑成本端存有一定支撑，但下游市场抵触情绪较浓，炭黑市场价格承压下调，个别企业为释放库存而降价销售。随着下游补库需求增加，炭黑推涨情绪升温，不过在需求压力下调涨幅度受限，博弈局面仍在持续。

综合来看，2023年3月，同比来看，仅炭黑价格同比增长，环比来看，天然和钢材价格都环比上升约1%。结合各项原材料占比情况来看，轮胎综合原材料价格同比、环比均下跌。

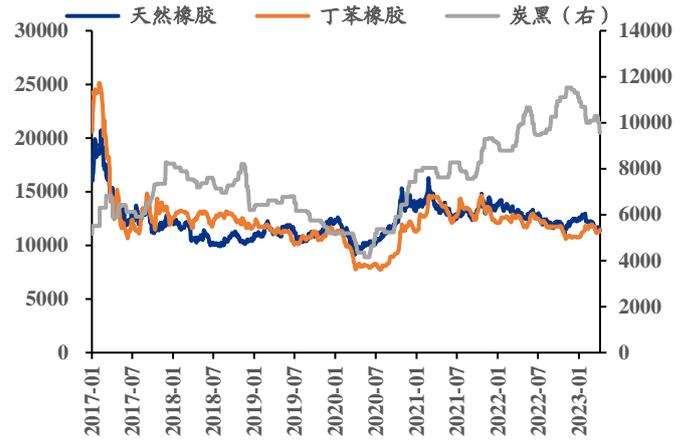
表1：轮胎上游原材料3月月度涨跌情况

| 指标 | 时间 | 数值 | 环比增量 | 环比涨幅 | 同比增量 | 同比涨幅 | 单位 |
|---------|--------|----------|---------|--------|----------|---------|------------|
| 天然橡胶价格 | 2023/3 | 11752.17 | -478.98 | -3.92% | -1419.96 | -10.78% | 元/吨 |
| 丁苯橡胶价格 | 2023/3 | 11532.91 | -174.94 | -1.49% | -1037.35 | -8.25% | 元/吨 |
| 螺纹钢价格 | 2023/3 | 4353.52 | 47.97 | 1.11% | -635.17 | -12.73% | 元/吨 |
| 炭黑价格 | 2023/3 | 10194.00 | 138.55 | 1.38% | 1216.30 | 13.55% | 元/吨 |
| 原材料价格指数 | 2023/3 | 168.99 | -1.19 | -0.70% | -8.52 | -4.80% | 2016年初=100 |

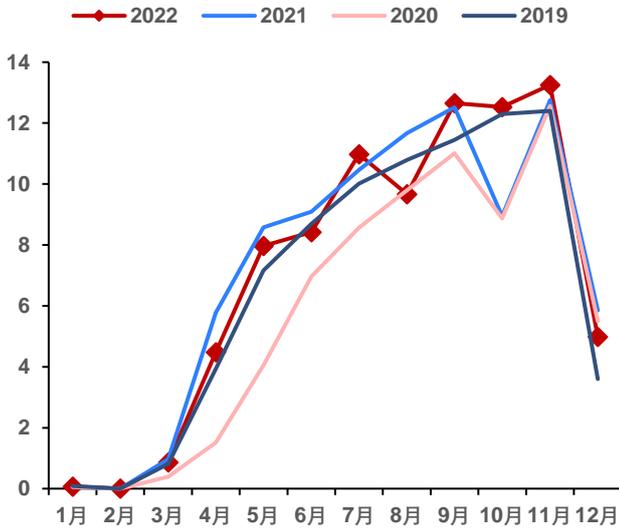
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 1: 轮胎原材料价格指数

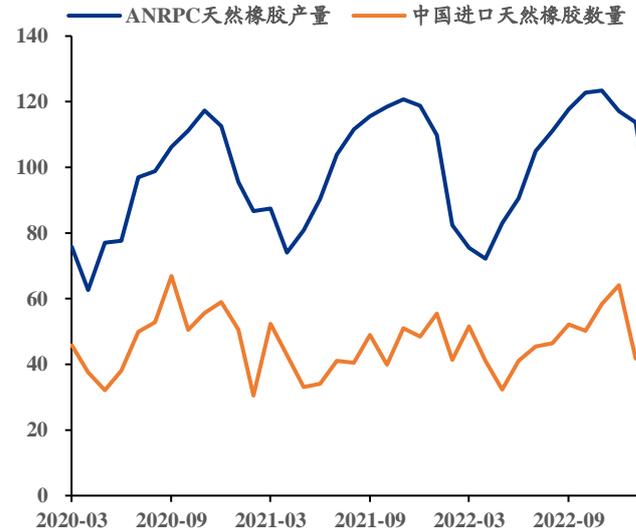

资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 2: 轮胎原材料价格 (元/吨)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 3: 中国天然橡胶产量 (万吨)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

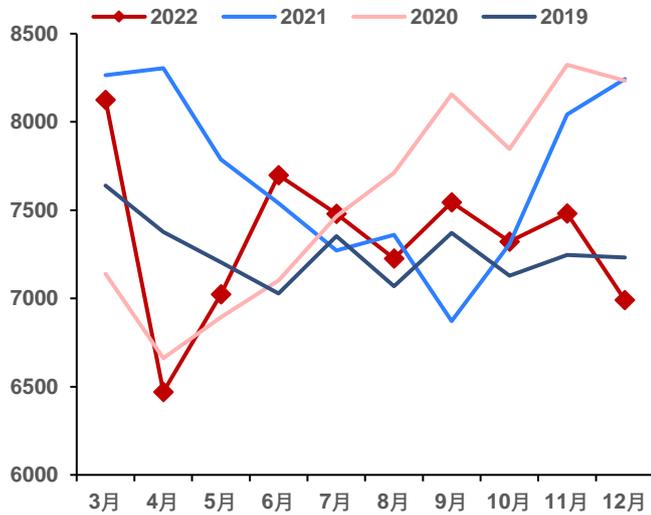
图 4: ANRPC 天然橡胶产量及中国进口天然橡胶数量 (万吨)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

生产：国内开工率随疫情缓和及节后复工环比大幅上升

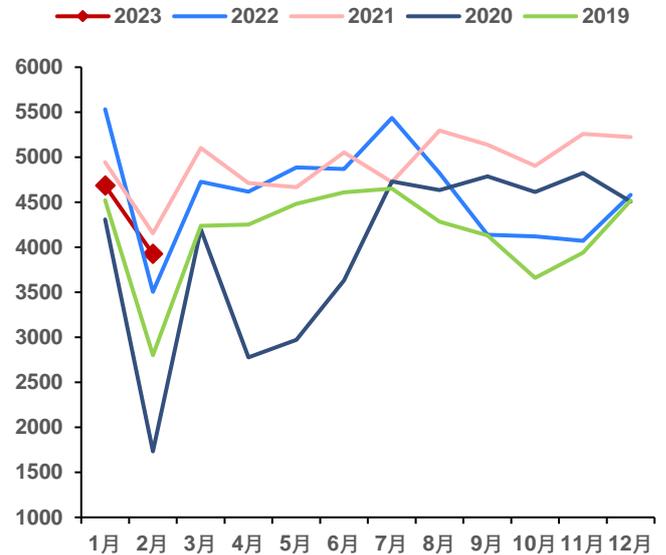
国内轮胎生产与出口情况：2022年12月，中国橡胶轮胎外胎产量6990.80万条，环比下降6.56%，同比下降15.20%；2023年2月，中国出口新的充气橡胶轮胎3925万条，环比下降16.20%，同比上涨11.98%。

图5：中国橡胶轮胎外胎产量（万条）



资料来源：wind，信达证券研发中心

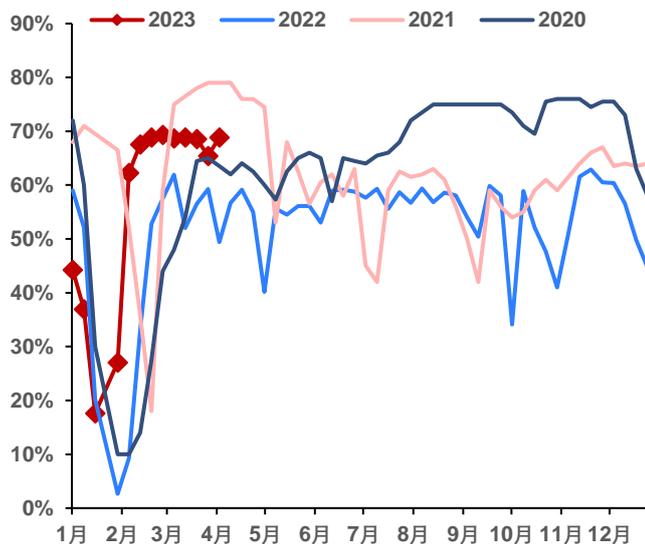
图6：中国新的充气橡胶轮胎出口数量（万条）



资料来源：wind，信达证券研发中心

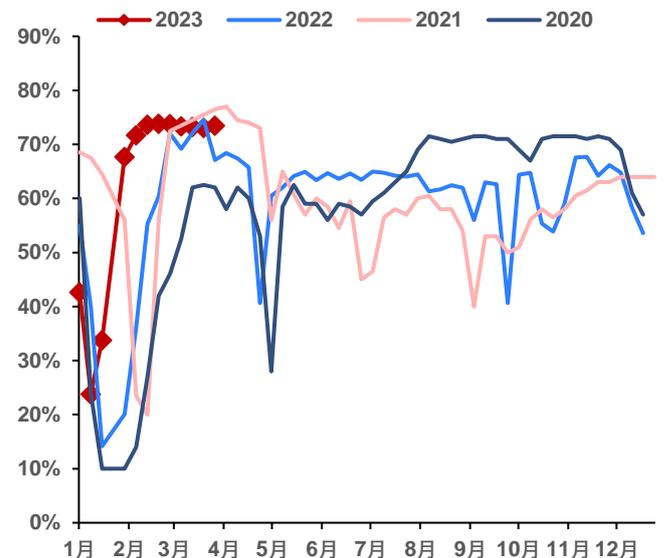
中国轮胎开工情况：随着疫情情况缓和，市场行情好转态势明显，轮胎开工率同环比双增长。2023年3月，中国全钢胎月度平均开工率68.17%，环比增加11.72pct，同比增加10.73pct；半钢胎月度平均开工率73.47%，环比增加11.75pct，同比增加3.82pct。

图7：中国全钢胎开工率



资料来源：wind，信达证券研发中心

图8：中国半钢胎开工率



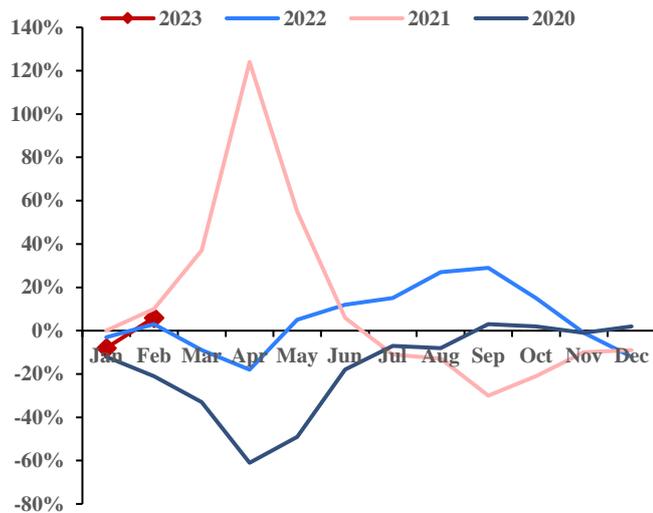
资料来源：wind，信达证券研发中心

消费：国内多指标出现明显复苏迹象，美国进口轮胎量季节性环比下降

1、全球

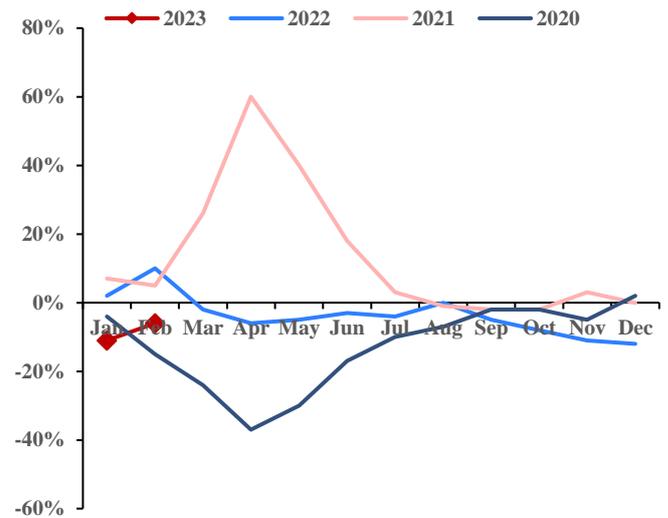
倍耐力基于区域轮胎生产商协会和第三方数据对全球整体及局部轮胎市场的趋势做出了判断。2023年2月，替换市场方面，全球同比下滑6%，北美同比下滑3%，中国同比上升17%，欧洲同比下滑12%。全球及美欧两个主要市场基本处于同比下滑的状态，我们认为这与去年同期的高基数有关，而中国市场的同比大幅上升可能是疫情缓解所致。配套市场方面，全球同比上升6%，北美同比上升12%，中国同比上升7%，欧洲同比上升10%。中美欧的同比上升延续了2022年下半年以来汽车缺芯问题缓解后汽车销量的增长趋势。

图 9：全球轮胎配套市场月度同比趋势



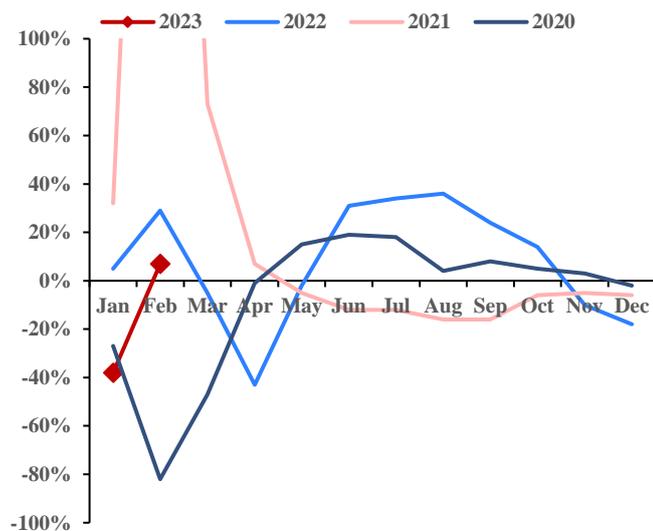
资料来源：倍耐力，信达证券研发中心

图 10：全球轮胎替换市场月度同比趋势



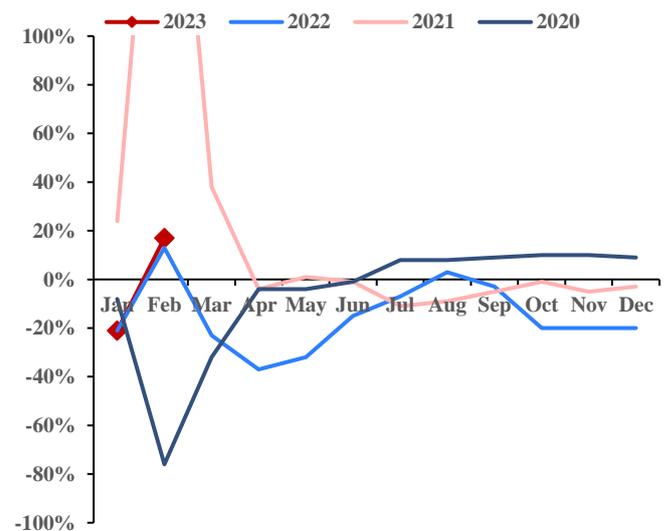
资料来源：倍耐力，信达证券研发中心

图 11：中国轮胎配套市场月度同比趋势



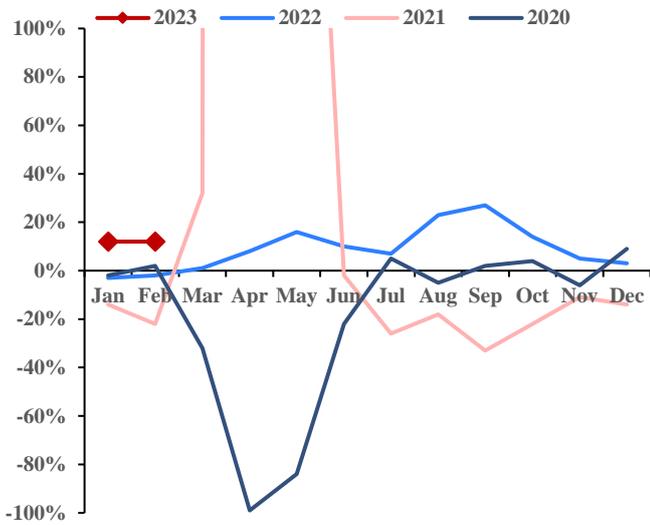
资料来源：倍耐力，信达证券研发中心

图 12：中国轮胎替换市场月度同比趋势



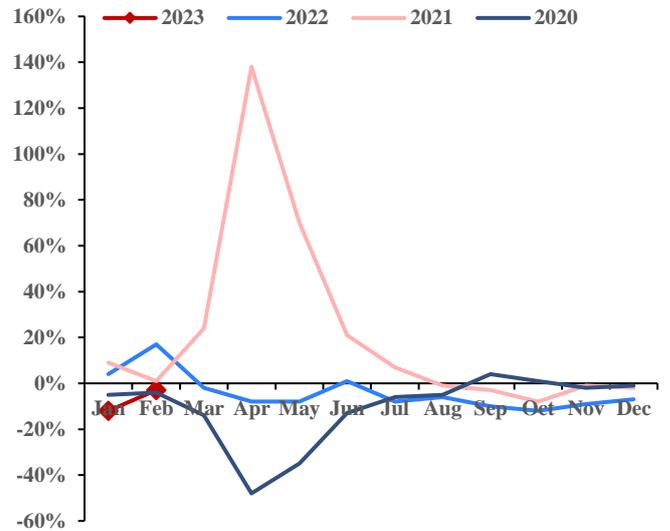
资料来源：倍耐力，信达证券研发中心

注：由于同比基数低，2021年部分数据奇高，所以未在图中完整显示

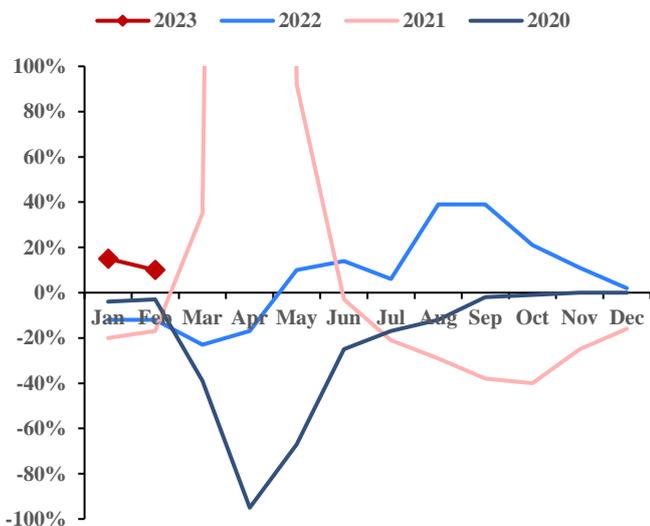
图 13: 北美轮胎配套市场月度同比趋势


资料来源: 倍耐力, 信达证券研发中心

注: 由于同比基数低, 2021 年部分数据奇高, 所以未在图中完整显示

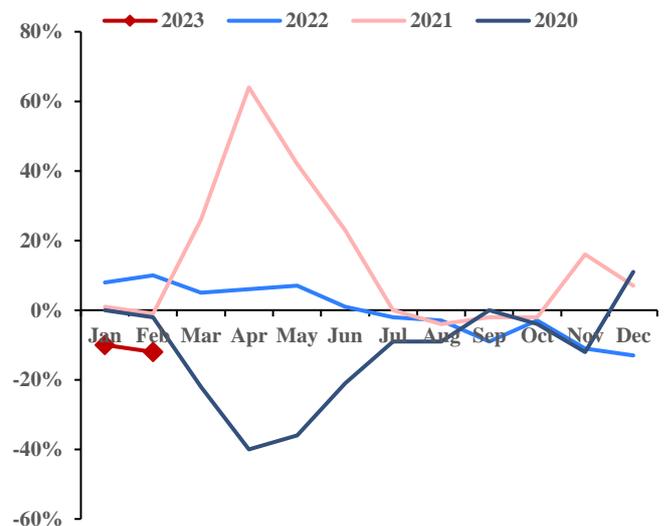
图 14: 北美轮胎替换市场月度同比趋势


资料来源: 倍耐力, 信达证券研发中心

图 15: 欧洲轮胎配套市场月度同比趋势


资料来源: 倍耐力, 信达证券研发中心

注: 由于同比基数低, 2021 年部分数据奇高, 所以未在图中完整显示

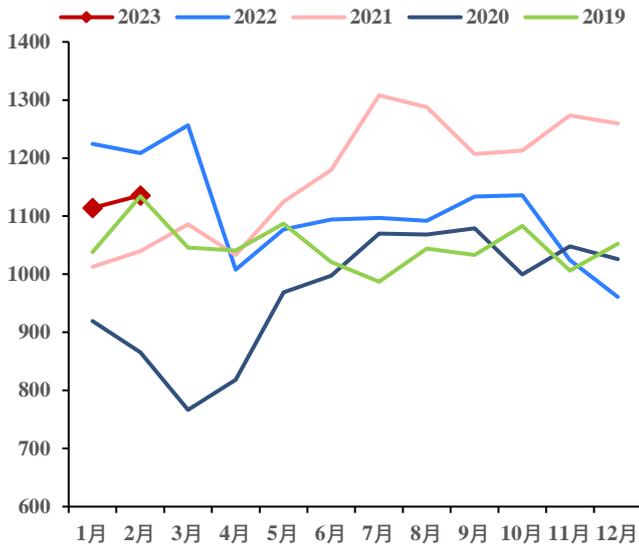
图 16: 欧洲轮胎替换市场月度同比趋势


资料来源: 倍耐力, 信达证券研发中心

2、中国

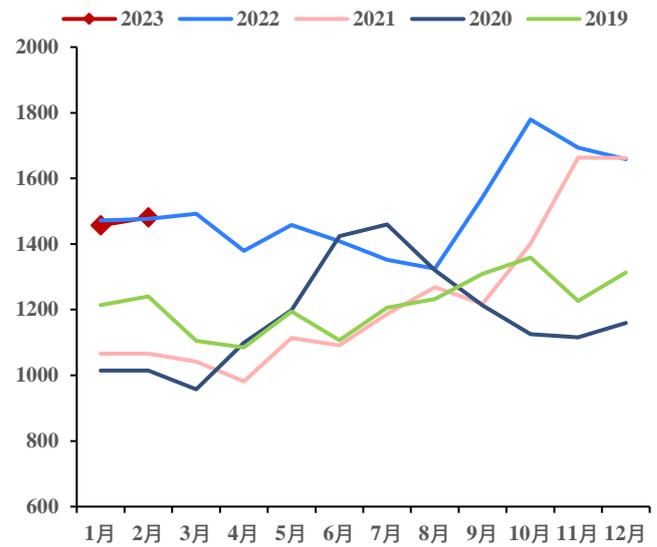
2023年3月中国物流景气度环比改善，轮胎下游需求强势回暖。2023年3月，中国物流业景气指数为55.50%，环比增加5.40pct，同比增加6.80pct。2023年2月，中国汽柴油消费量分别为1135.65万吨、1481.14万吨，环比增速分别为1.93%、1.67%，同比增速分别为-6.02%、0.32%。2023年3月，中国重卡销量为97000辆，环比上涨25.65%，同比上涨26.30%。随着疫情形势逐渐缓和，人民生活恢复正常，我们认为国内轮胎销量、尤其是全钢轮胎销量有望进一步增长。

图 17: 中国汽油消费量 (万吨)



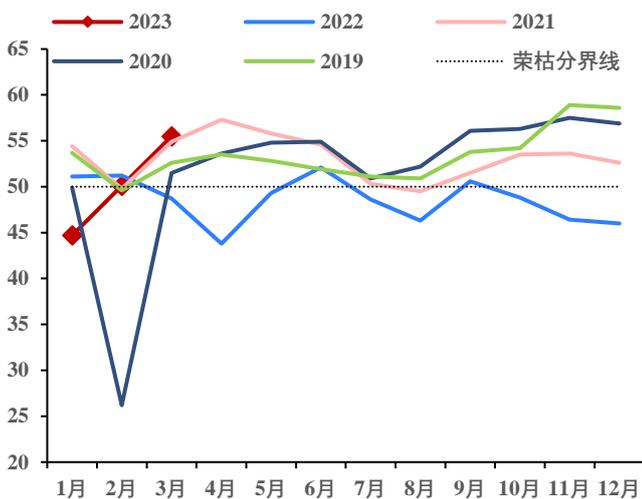
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 18: 中国柴油消费量 (万吨)



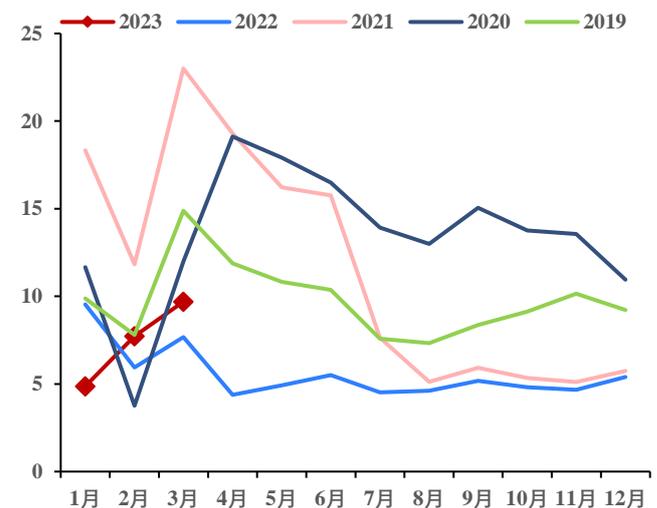
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 19: 中国物流业景气指数



资料来源: wind, 信达证券研发中心

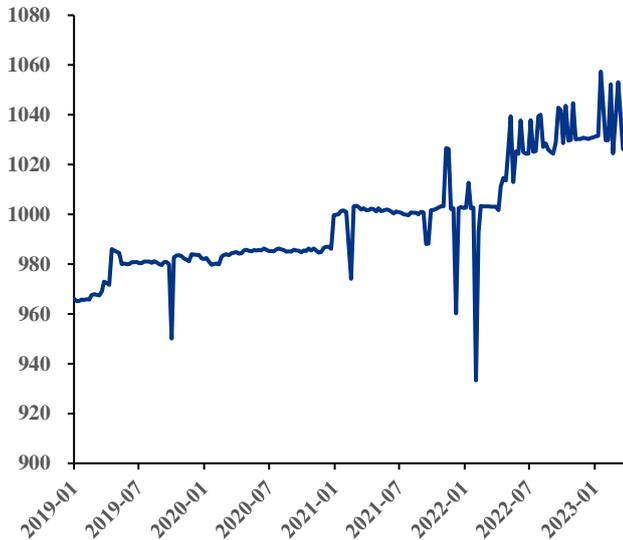
图 20: 中国重卡销量 (万辆)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

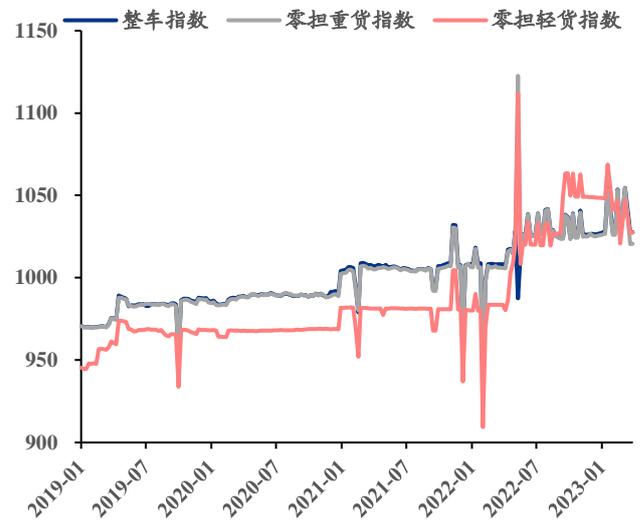
2023年3月，中国公路物流运价指数整体环比略有上升，且高于去年同期水平。我们认为，3月运价环比上升主要是我国因时因势优化疫情防控措施后，一季度经济实现良好开局，企业生产经营加快扩张，反映出我国公路运输市场运行稳定向好。2023年3月，中国公路物流运价指数为1035.17，环比上涨0.11%，同比上涨3.19%；整车指数为1036.60，环比上涨0.30%，同比上涨2.82%；零担重货指数为1031.84，环比下降0.07%，同比上涨2.54%；零担轻货指数为1033.88，环比下降0.36%，同比上涨5.10%。

图 21: 中国公路物流运价指数



资料来源: wind, 中国物流与采购网, 信达证券研发中心

图 22: 分车型中国公路物流运价指数



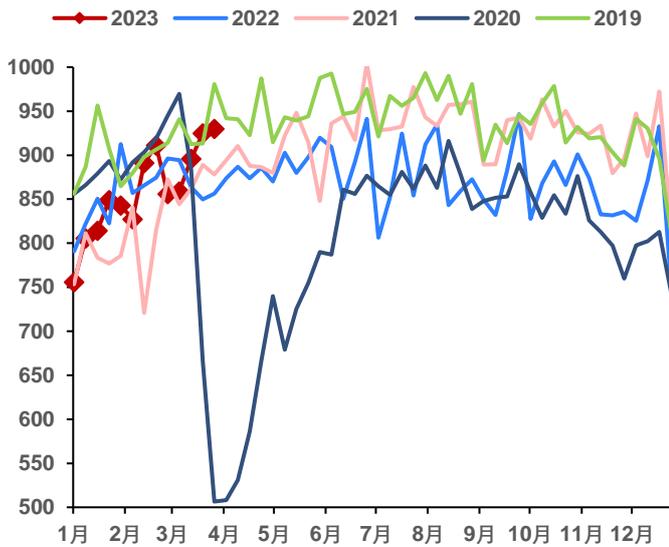
资料来源: wind, 中国物流与采购网, 信达证券研发中心

3、美国

2023年2月，美国汽车零部件及轮胎店零售额94.88亿美元，环比下降3.40%，同比增长6.86%。2023年3月，美国汽油消费量891.12万桶/天，环比增长2.65%，同比增长1.72%，柴油消费量383.54万桶/天，环比增长0.52%，同比下降7.64%；美国汽车销量137.55万辆，环比增长7.46%，同比增长29.26%。

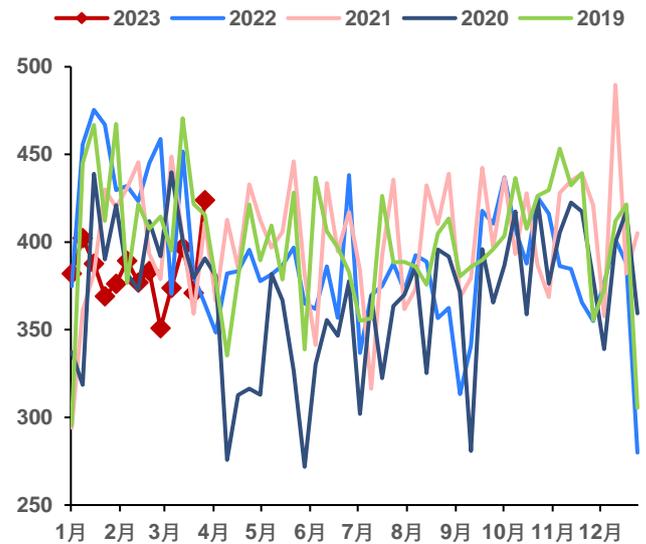
美国轮胎需求总体稳定。2023年1-2月美国汽车零部件及轮胎店销售额均高于2020-2022年同期值。2023年3月汽油消费量呈现同比增长走势，柴油消费量呈现同比下降走势，汽车销量环比与同比均呈现上涨走势。总体来看轮胎下游需求比较稳定。

图 23: 美国车用成品汽油消费量 (万桶/天)



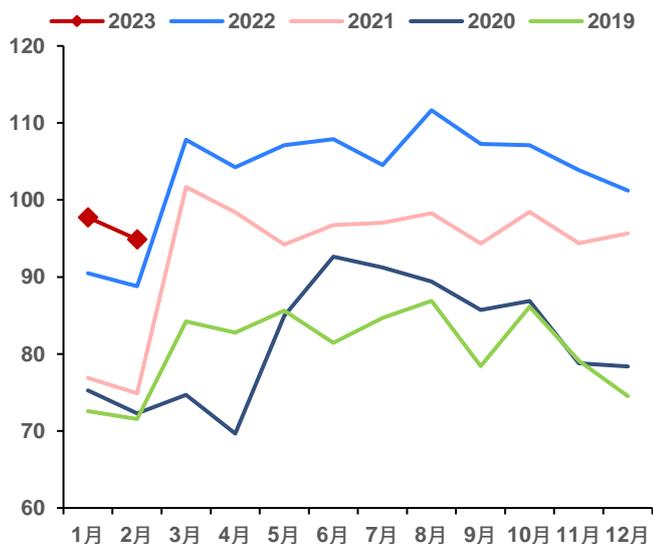
资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图 24: 美国柴油消费量 (万桶/天)



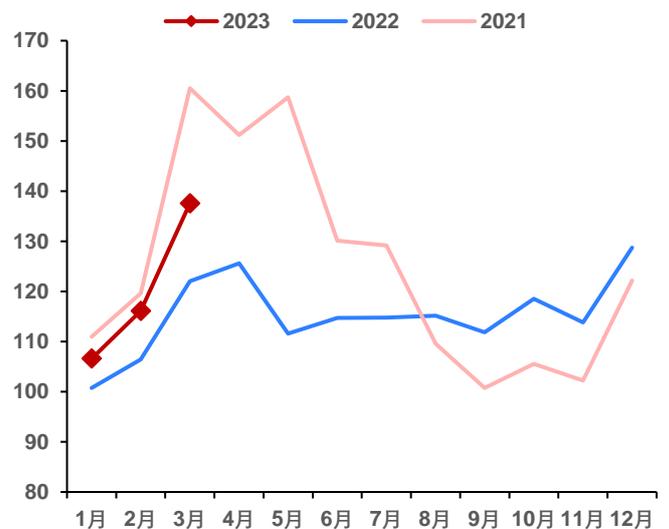
资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图 25: 美国汽车零部件及轮胎店零售额 (亿美元)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 26: 美国汽车销量 (万辆)



资料来源: MarkLines, 信达证券研发中心

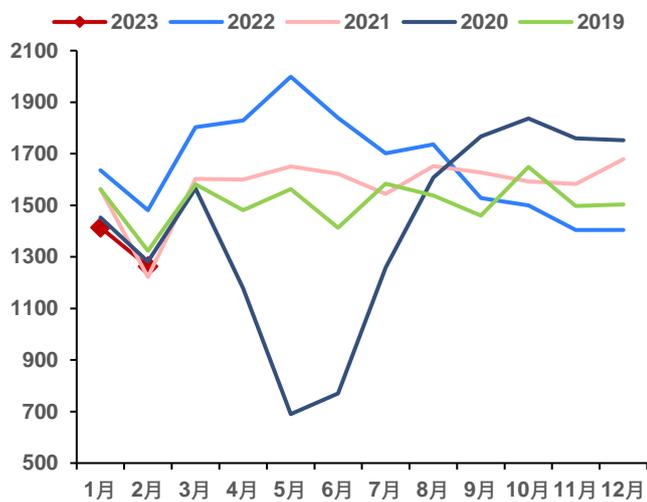
2023年2月，美国进口PCR数量为1263.36万条，环比下降10.06%，同比下降14.70%，金额为8.39亿美元，环比下降7.26%，同比下降0.09%。

其中，美国从泰国进口PCR数量为220.28万条，环比下降19.84%，同比下降37.34%；美国从越南进口PCR数量为89.55万条，环比下降7.29%，同比下降21.50%；美国从柬埔寨进口PCR数量为31.25万条，环比下降30.17%。我们认为，美国从泰国和越南进口的轮胎数量同比2022年出现下降，且降幅高于美国整体进口PCR数量的下降幅度，主要有两方面的因素，一方面是2022年上半年海运费高企导致美国进口PCR数量基数较高，另一方面是由于1月春节假期因素影响了越南泰国工厂的生产。

美国进口TBR数量126.78万条，环比下降24.47%，同比下降3.93%，金额2.46亿美元，环比下降21.44%，同比上涨9.24%。

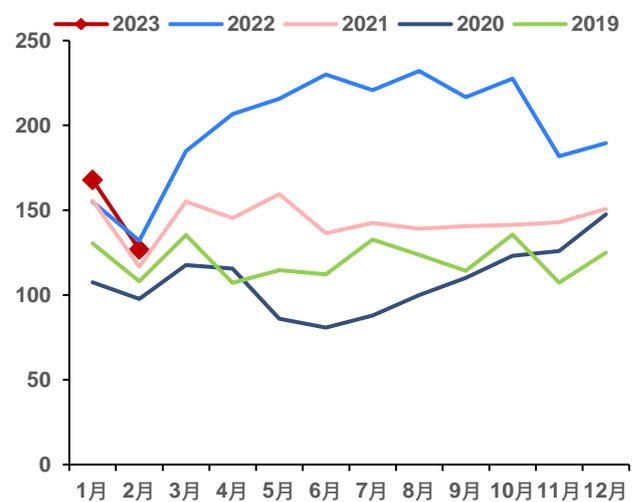
其中，美国从泰国进口TBR数量为45.67万条，环比下降36.14%，同比下降25.45%，美国从越南进口TBR数量为12.46万条，环比下降25.18%，同比上涨2.11%。

图 27: 美国进口 PCR 数量 (万条)



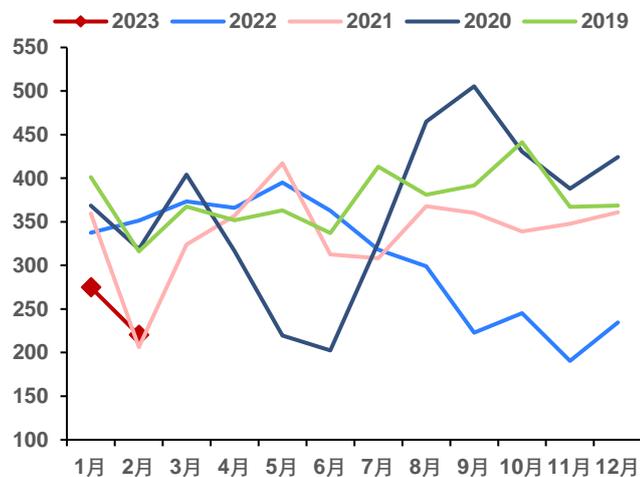
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 28: 美国进口 TBR 数量 (万条)



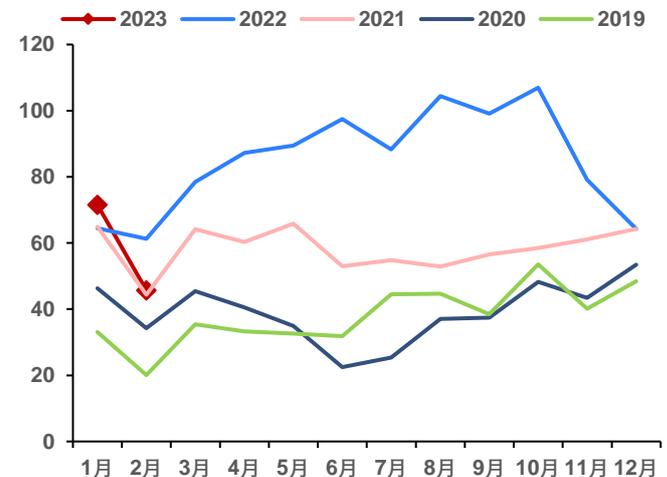
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 29: 美国从泰国进口 PCR 数量 (万条)

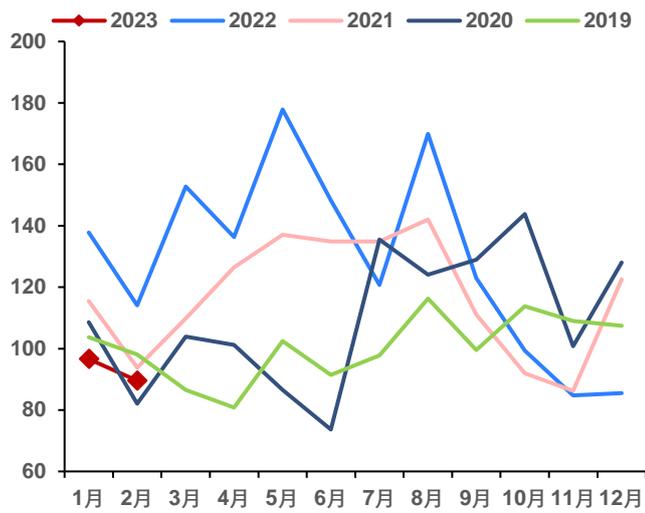


资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

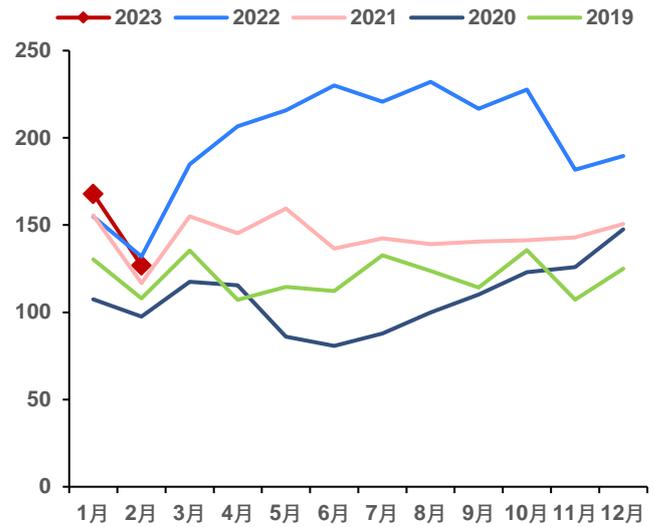
图 30: 美国从泰国进口 TBR 数量 (万条)



资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 31: 美国从越南进口 PCR 数量 (万条)


资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 32: 美国从越南进口 TBR 数量 (万条)


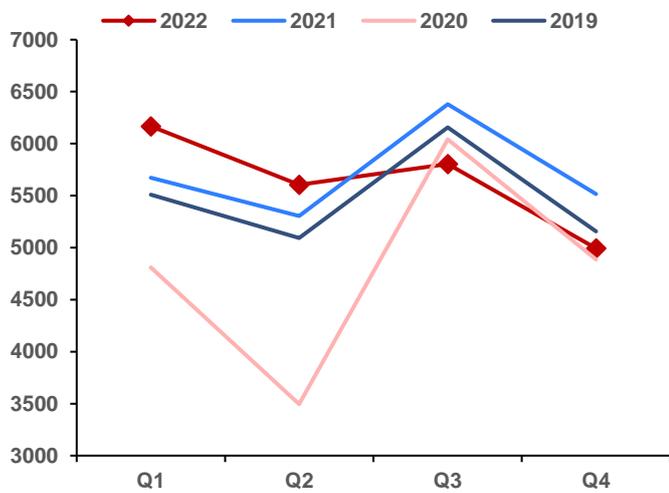
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

4、欧洲

2022Q4，欧洲 PCR 替换市场销量 4993.30 万条，季度环比下跌 13.95%，同比下跌 9.48%，欧洲 TBR 替换市场销量 316.90 万条，季度环比下跌 2.64%，同比下跌 7.53%。2023 年 2 月，欧洲乘用车注册量 90.28 万辆，环比下跌 0.91%，同比上涨 12.28%。2022 年 12 月，欧洲商用车注册量 18.10 万辆，环比持平，同比上涨 19.98%。

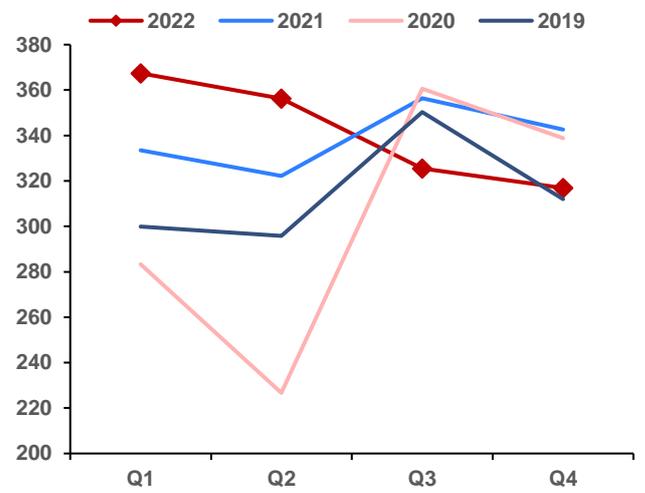
欧洲替换市场 2022 年四季度出现同比环比下跌，配套市场同比增长走势依旧。在替换市场，欧洲轮胎替换市场需求受到高通胀影响，且上游原材料、能源以及劳动力供应方面的压力仍在，综合作用下，4 季度欧洲卡车胎替换市场与乘用车胎替换市场销量不及前 3 季度。**在配套市场**，2023 年 2 月，欧洲乘用车注册量环比下跌，但连续六个月保持同比增长，未来走势有待持续关注。大多数欧洲市场表现出强劲的增长，欧洲五大主流车市中，英国销量的增长最为显著，同比增长 26.2%；其次是西班牙和意大利，分别增长 19.2%和 17.4%；法国和德国分别增长 9.4%和 2.8%。

图 33：欧洲乘用车胎替换市场销量（万条）



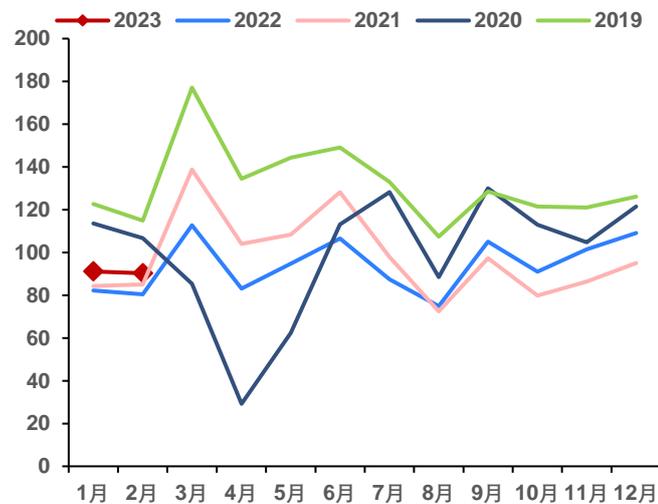
资料来源：ETRMA，信达证券研发中心

图 34：欧洲卡车胎替换市场销量（万条）



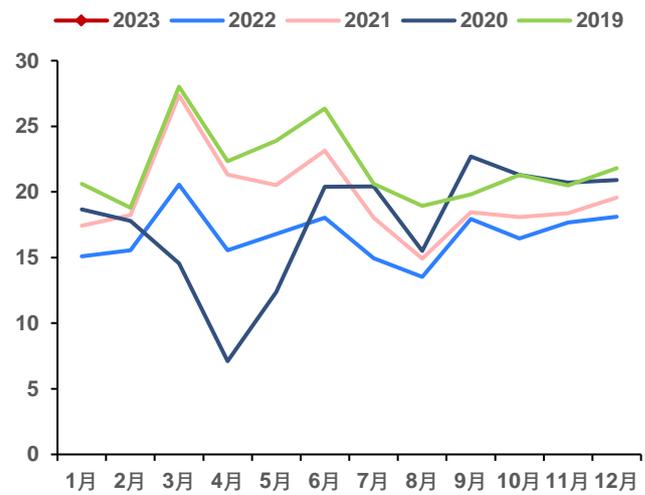
资料来源：ETRMA，信达证券研发中心

图 35：欧洲乘用车注册量（万辆）



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 36：欧洲商用车注册量（万辆）

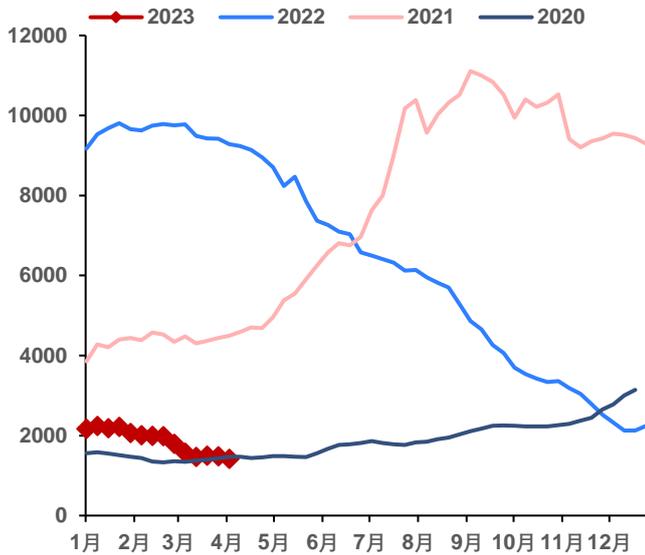


资料来源：wind，信达证券研发中心

海运：海运费已降至 2020 年水平

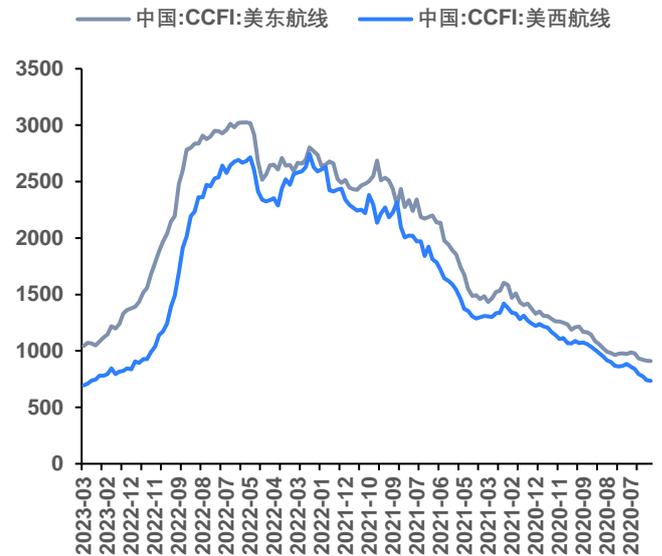
2023 年初海运费多指数持续明显下降。3 月波罗的海的海货运指数 (FBX) 均值为 1558.75 点, 环比下降 22.47%, 同比下降 83.79%; CCFI (美东航线) 均值 1062.14 点, 环比下降 9.22%, 同比下降 59.72%; CCFI (美西航线) 均值 733.91 点, 环比下降 8.70%, 同比下降 71.05%。随着世界各国码头拥堵情况持续缓解, 疫情情况逐渐缓和, 港口运力陆续提升, 我们认为海运价格有望稳定在合理区间, 利好出口行业。

图 37: 波罗的海的海货运指数 (FBX)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 38: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

行业资讯

1、企业动态

米其林增资 20 亿扩建加拿大工厂。据轮胎世界网报道，3 月 14 日，米其林北美总裁、加拿大总理及新斯科舍省省长到访布里奇沃特轮胎厂，三人共同宣布，拟投资 3 亿美元（约合人民币 20 亿元）对工厂进行扩张。其中，米其林将投资 1.4 亿美元升级工厂内的生产设施，加拿大政府将奖励 4430 万美元的战略创新基金。此外，米其林可以在 5 年内享受当地 6130 万加元的税收抵免。为实现米其林减少碳排放量的战略目标，新增产能是以电动汽车轮胎为主的节能性产品。扩建项目预计在 2025 年完成，给当地带来大量的劳动岗位。

全球首家工业级轮胎回收企业成立，与米其林开展合作。据轮胎世界网报道，3 月 29 日，Scandinavian Enviro Systems 和 Antin Infrastructure Partners 公司宣布将在米其林的支持下成立合资公司，以创建全球首家工业级规模的轮胎回收企业。新公司已与米其林就首批工厂的建立签订多年供应协议，包括交付回收的炭黑和热解油等。合资公司的首家工厂将于瑞典乌德瓦拉建设，初步规划可回收 3.45 万吨废旧轮胎。工厂计划于 2023 年上半年开始建设，预计将于 2025 年全面投入运营。合资公司还将加速部署欧洲其他地区的工厂建设，其目标是到 2030 年实现约 100 万吨报废轮胎的回收能力。与使用传统炭黑相比，使用 Enviro 的回收炭黑可以使碳排放量减少 90% 以上。基于年 100 万吨报废轮胎处理的目标，每年碳排放量将减少 67 万吨。因此，合资公司的成立是米其林实现可循环和可持续轮胎生产目标的重要里程碑。

住友橡胶增资扩建巴西轮胎工厂。据轮胎世界网 3 月 14 日报道，住友橡胶将扩建巴拉那州轮胎工厂，项目计划投资 10 亿雷亚尔（约合人民币 13.1 亿元），预计到 2024 年，其乘用车胎日产能从 18000 条增至 23000 条；到 2025 年，卡客车胎日产能从 1000 条增至 2200 条。

韩泰轮胎董事长赵显范确认被捕，大田轮胎厂发生火灾。1) 据轮胎世界网报道，3 月 9 日，韩泰轮胎董事长赵显范因涉嫌挪用 200 亿韩元公款和不正当竞争被逮捕。在他任职期间，韩泰轮胎面向不同领域进行了一系列投资，2022 年公司投资 16 亿美元将美国轮胎工厂产能增加一倍，并大举进军新能源汽车市场，目前这部分市场和高附加值产品已经成为其主要盈利点。公司领导人缺位将对韩泰轮胎未来规划产生重大影响。2) 据轮胎世界网报道，3 月 12 日晚间，韩国韩泰轮胎大田轮胎厂突发大火，火灾持续时间超过 9 个小时，工厂配送大楼内约有 40 万条轮胎被烧毁。

森麒麟摩洛哥工厂 7 月开建，募资 28 亿推进西班牙项目，在非充气轮胎项目与清华大学达成战略合作。1) 据轮胎世界网 3 月 13 日报道，森麒麟轮胎摩洛哥工厂项目计划于 2023 年 7 月开始建设，建设周期 18 个月。项目投建地为摩洛哥穆罕默德六世丹吉尔科技城启动区，其总投资约 3 亿美元（约合人民币 20 亿元），占地面积 20 万平方米。项目全面投产后，可年产 600 万条高性能轿车、轻卡子午线轮胎。2) 据轮胎商业网报道，4 月 3 日，森麒麟轮胎发布了《青岛森麒麟轮胎股份有限公司募集资金使用可行性分析报告》，计划向特定对象发行 A 股股票，拟募集资金总额不超过 28 亿元来建设西班牙工厂。该项目产品为高性能半钢轿车、轻卡子午线轮胎，生产规模为年产 1200 万条，将于今年开工建设。3) 据轮胎世界网报道，3 月 20 日，青岛森麒麟轮胎股份有限公司与清华大学化学工程系，举行战略合作签约仪式。双方将在非充气轮胎跨时代创新研究方面，开展全面战略合作，涵盖仿真建模、材料测试选择、轮胎成型、测试验证等领域。

玲珑轮胎国内第七个基地即将开建。据轮胎世界网报道，4 月 3 日，2023 年安徽省第二批重大项目开工动员会在合肥举行。其中，“玲珑年产 1400 万套超高性能子午线轮胎项目”总投资 51 亿元，位于六安高新技术产业开发区，计划 2023 年 4 月开始施工，2029 年 3 月全部完工。

通用股份 1020 万条轮胎大项目投资终止。据中国橡胶网报道，3 月 23 日，江苏通用科技股份有限公司董事会通过决议，终止安庆轮胎项目建设。安庆轮胎项目是通用股份 2021 年 6 月决定建设的国内第二基地，原计划投资 30.62 亿元，设计年产能为 1020 万条高性能子午线轮胎。由于产业政策、地方政策和土地规划等客观因素，相关手续不能满足项目开工建设和发展需求。为优化资源配置、降低投资风险、维护公司及股东利益，通用股份与安庆经济技术开发区管理委员会友好协商，决定终止该项目。项目尚未具体实施，不会对企业的财务状况和

经营成果造成重大影响。

青岛双星通过柬埔寨建厂议案。据轮胎世界网报道，3月29日，青岛双星发布股东大会审议公告，在柬埔寨投资建厂的议案被审议通过。公司将投资14.38亿元在当地建设一座轮胎工厂，设计年产能为700万条半钢子午胎和150万条全钢子午胎。达产后，预计年收入达27亿元，利润达5亿元。

徐轮橡胶15亿元扩建项目公示。据轮胎世界网报道，3月10日，徐州徐轮橡胶有限公司“工艺提升及轮胎扩建项目”环境影响报告书，进行批前公示。该项目总投资15亿元，位于江苏徐州工业园区。其占地面积约612.1亩，新增炼胶车间、联合厂房、装配车间等建筑物。建设完成后，可新增年产能19万套工程胎、32万套农业胎、50万套工业胎，带动超过1000人就业。

三角轮胎获工业领域最高奖。据绿色橡胶产业网报道，3月19日，第7届中国工业大奖发布会在北京召开。会上，三角轮胎“基于大数据、AI、物联网等信息技术智能绿色制造技术的研究和应用”项目获得表彰奖。多年来，三角轮胎始终坚持创新发展理念，推进建设新型制造模式。“十三五”期间，该公司投建了全新的智能工厂项目，通过多项先进技术的高效协同应用，实现了轮胎行业的“制造革命”。

未来轮胎2.98亿元项目获批。据绿色橡胶产业网3月31日报道，未来轮胎科技（江苏）有限公司“高端宽基轮胎一期项目”环境影响报告书获得批复。该项目总投资2.98亿元，位于淮安市洪泽经济开发区。未来轮胎拟购置79.06亩土地建设新厂房，建成投产后，可年产30万条（套）高端宽基轮胎。

中策橡胶子公司全钢胎项目开工建设。据轮胎世界网报道，3月27日，浙江省富阳区举行2023年重大项目集中开工活动，其中包括“杭州中策清泉全钢子午线载重轮胎项目”。该项目计划投资20亿元，总用地97.23亩，建设工期为2023年6月至2026年6月。建成投产后，可年产250万条全钢子午线载重轮胎。

2、行业动态

2023年2月乘用车产量实现同比增长。据乘联会报道，2023年2月狭义乘用车产量为169.4万辆，同比增长13.4%，环比增长25.1%；广义乘用车产量为172.2万辆，同比增长13.3%，环比增长25.0%。

盘锦伊科思高性能绿色橡胶新材料项目开工。据轮胎世界网报道，3月20日，辽宁省盘锦市召开2023年一季度重点项目集中开工动员大会。其中，“盘锦伊科思新材料有限公司碳五低碳综合利用绿色新材料项目”总投资12.7亿，建成投产后，可年产17.5万吨轮胎用高性能绿色橡胶新材料。一期计划投资8.7亿元，占地300亩，二期计划投资4亿元，占地100亩，项目建设周期为16个月。

风险因素

宏观经济不景气导致需求下降的风险

行业周期下原材料成本上涨或产品价格下降的风险

经济扩张政策不及预期的风险

重点公司

【赛轮轮胎】

1、推荐逻辑

(1) **公司海外双基地落成，产能持续加码。**海外的越南三期（100 万条全钢胎、400 万条半钢胎和 5 万吨非公路轮胎）和柬埔寨二期项目（165 万条全钢胎）有望在 2023 年建成，柬埔寨一期半钢胎项目产能持续攀升，从 12 月出口来看已经接近满产，**海外越南和柬埔寨双基地有望助力业绩持续腾飞。**

(2) **公司的“液体黄金”实现技术突破，乘用车胎新品发售。**“液体黄金”能够在降低滚动阻力的同时，提升耐磨性能和抗湿滑性能，液体黄金轮胎的优异性能获得了多家权威机构的认可。2022 年 6 月益凯新材料 6 万吨 EVE 胶已完成空负荷试车，2023 年 2 月 20 日，液体黄金乘用车轮胎新品发售，覆盖全球中高端主流车型，提高公司的核心竞争力，引领国产轮胎升级，带领国产品牌进军高端市场。

(3) **公司调整产品结构，增加 49 吋及以上巨胎产能，盈利能力有望得到提升。**公司拟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 吋以下的规格调整为 49 吋以上(含 49 吋)的规格。同时，根据项目建设需要，将青岛工厂原有的部分非公路轮胎装备进行搬迁或处置。项目投资总额 8.33 亿元，其中：建设投资 7.26 亿元、流动资金 1.07 亿元。

综合来看，公司扩产节奏明确，海外双基地均开始贡献业绩，公司在 22Q3 再创季度收入新高，未来有望在液体黄金产品和非公路轮胎的拉动下继续实现业绩增长。

【通用股份】

1、推荐逻辑

海外双基地正式建成，全面启航。公司的泰国工厂在 2020 年克服疫情，投产了 50 万条全钢胎和 300 万条半钢胎产能，2021 年在一期基本满产的情况下，又在年底新增了 50 万条全钢胎和 300 万条半钢胎产能。2021 年公司泰国工厂实现净利润 1.34 亿元，同比大增 53.68%。**2022 年上半年，公司泰国工厂实现净利润 1.36 亿元，已经超过 2021 年全年净利润，维持着高增长的趋势。**公司也积极规划海外第二工厂，在柬埔寨规划了 90 万条全钢胎和 500 万条半钢胎产能。更为关键的是，在第二海外工厂的建设中，公司规划的柬埔寨工厂占据多重优势。在速度上，柬埔寨工厂已于 2023 年 3 月 18 日实现首胎成功下线，项目预计 4 月份首柜发货，到年底实现 50% 的产能规模。预计达产后，可以增收 22 亿元、利润 2.5 亿元。在税率上，柬埔寨的双反税率不仅为零，公司还享受 9 年免税期的优惠政策。在配套设施上，柬埔寨工厂所在园区由公司控股股东红豆集团参与建设，园区配套完善、有自备电厂、地理位置优越。目前，该项目已与美国、欧洲等当地多家头部客户签订了战略合作。**柬埔寨工厂在诸多利好之下，有望成为公司发展的新引擎。**

研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经验。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

洪英东，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

尹柳，中山大学高分子材料学士，中央财经大学审计硕士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事基础化工行业研究。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|----------|------|-------------|---------------------------|
| 全国销售总监 | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiyue@cindasc.com |
| 华北区销售总监 | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北区销售 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华北区销售 | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com |
| 华北区销售 | 魏冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 樊荣 | 15501091225 | fanrong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 秘侨 | 18513322185 | miqiao@cindasc.com |
| 华北区销售 | 李佳 | 13552992413 | lijia1@cindasc.com |
| 华北区销售 | 赵岚琦 | 15690170171 | zhaolanqi@cindasc.com |
| 华北区销售 | 张澜夕 | 18810718214 | zhanglanxi@cindasc.com |
| 华北区销售 | 王哲毓 | 18735667112 | wangzheyu@cindasc.com |
| 华东区销售总监 | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东区销售副总监 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东区销售 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售 | 朱尧 | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 方威 | 18721118359 | fangwei@cindasc.com |
| 华东区销售 | 俞晓 | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李贤哲 | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com |
| 华东区销售 | 孙瞳 | 18610826885 | suntong@cindasc.com |
| 华东区销售 | 贾力 | 15957705777 | jjali@cindasc.com |
| 华东区销售 | 石明杰 | 15261855608 | shimingjie@cindasc.com |
| 华东区销售 | 曹亦兴 | 13337798928 | caoyixing@cindasc.com |
| 华东区销售 | 王赫然 | 15942898375 | wangheran@cindasc.com |
| 华南区销售总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘韵 | 13620005606 | liuyun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 胡洁颖 | 13794480158 | hujieying@cindasc.com |
| 华南区销售 | 郑庆庆 | 13570594204 | zhengqingqing@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuying1@cindasc.com |
| 华南区销售 | 蔡静 | 18300030194 | caijing1@cindasc.com |
| 华南区销售 | 聂振坤 | 15521067883 | niezhenkun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 宋王飞逸 | 15308134748 | songwangfeiyi@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准 20% 以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准 5%~20%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5%之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。