



Research and  
Development Center

**轮胎行业专题报告 (2023 年 4 月):**

**胎企业绩表现分化, 看好海外稳健需求**

2023 年 5 月 11 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

## 胎企业绩表现分化, 看好海外稳健需求

2023年5月11日

### 本期内容提要:

- **美国市场:** 2023年3月美国汽车零部件及轮胎店零售额环比上涨16.20%, 同比上涨4.42%。2023年4月, 柴油消费量和汽油消费量均呈现环比下降, 但都高于2022年同期。汽车销量环比下降1.03%, 同比上涨8.36%。总体来看需求比较稳定。
- **2023年3月美国半钢胎(PCR)进口数量环比上涨27.33%, 同比下降10.80%, 进口金额环比上涨25.15%, 同比上涨5.66%; 全钢胎(TBR)进口数量环比上涨20.17%, 同比下降17.60%, 进口金额环比上涨26.93%, 同比上涨3.03%。**结构方面, 2023年3月, 美国从泰国进口PCR的数量环比上涨40.92%, 同比下降16.87%; 从越南进口的PCR数量环比上涨36.85%, 同比下降19.79%; 从泰国进口TBR的数量环比上涨16.98%, 同比下降31.90%; 从越南进口TBR的数量环比上涨14.01%, 同比下降32.63%。
- **中国市场:** 2023年4月, 季节因素下轮胎开工率均环比下降, 全钢胎月度平均开工率67.27%, 环比减少0.90pct, 同比增加12.21pct; 半钢胎月度平均开工率72.60%, 环比减少0.87pct, 同比增加5.44pct; 2023年4月, 由于前期物流业复苏较快, 形成较高基数, 中国物流业景气指数为53.80%, 出现小幅回落。
- **原材料:** 2023年4月, 天然橡胶均价环比下降1.94%, 同比下降10.72%; 丁苯橡胶均价环比上涨0.62%, 同比下降6.06%; 螺纹钢均价环比下降6.16%, 同比下降20.25%; 炭黑均价环比下降9.48%, 同比下降7.03%。轮胎原材料价格指数环比下降4.92%, 同比下降11.72%。综合来看, 2023年4月轮胎上游原材料丁苯橡胶的价格继续震荡上升, 其他产品的价格略微下降。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4月, 波罗的海货运指数(FBX)均值为1498.90点, 环比下降3.84%, 同比下降83.72%; CCFI(美东航线)均值为910.07点, 环比下降14.32%, 同比下降65.46%; CCFI(美西航线)均值为703.28点, 环比下降4.17%, 同比下降70.04%。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。**公司是首家在海外建厂并最早拥有两个海外规模化生产基地的中国轮胎企业, 2022年海外工

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

厂建设又取得了实质性进展，柬埔寨一期年产 900 万条半钢胎项目产能持续攀升，二期年产 165 万条全钢胎项目全线贯通；越南三期项目中年产 5 万吨非公路轮胎项目已基本建设完成。越南工厂低双反税率，柬埔寨工厂零双反税率，**海外越南和柬埔寨双基地有望助力业绩持续增长。**

**(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，益凯新材料的 6 万吨 EVE 胶已完成空负荷试车，2022Q3 开始为公司液体黄金轮胎贡献增量，助力公司丰富液体黄金产品线。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，现已登陆中、美、欧、日等轮胎/汽车大国实现亮相或销售，已开辟线上、线下全渠道的销售，可提供个性化轮胎定制服务。

**(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。**2023 年 1 月，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，在 2022 年面临海运波动、海外经销商去库存、原材料成本提升等行业性不利情况，仍实现净利润正向增长，并在 2023Q1 进一步提升盈利水平，实现归母净利的同比双位数增长，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。

## 2. 近期大事

**赛轮 MAXAM 轮胎配套大吨位明星级矿山车型同力 TL891。**据轮胎世界网 4 月 24 日报道，100 多辆崭新的同力 TL891 宽体车开进新疆某大型矿山。赛轮集团 MAXAM 480/95R29 轮胎全程配合完成此次交车任务，其配套轮胎顺应了矿山作业设备最新的需求趋势。这批轮胎自 2022 年底装车实测以来经历了 5 个多月的考验，MAXAM 480/95R29 轮胎经受住矿区使用环境带来的挑战和磨砺。其各项性能指标均表现优秀，深受主机厂和终端用户的一致好评。同力重工 TL891 是目前宽体自卸车大吨位大载重明星级车型，该车型是行业真正意义上实现承载质量达到 90 吨级的非公路宽体自卸车。赛轮集团自 2009 年进入特种胎领域，非常注重深耕一线市场。该公司持续挖掘客户需求，形成了完整的系统化一体化解决方案。赛轮集团拥有最完整的矿卡轮胎产品线，其中包括 14.00R25，16.00R25，18.00R25，16.00R29，以及最新的明星产品 480/95R29。

### 【通用股份】

#### 1、推荐逻辑

**海外双基地正式建成，全面启航。**(1) 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。2022 年，泰国工厂进入全面投产阶段，泰国子公司全年贡献净利润 2.35 亿元，**成为 2022 年利润最重要来源**。此外泰国工厂有 30 万条全钢胎项目仍在建，公司预计 2023 年上半年投产，泰国工厂未来盈利有望继续增长。**(2) 柬埔寨工厂是未来重要增量**。公司在柬埔寨规划了 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。据轮胎世界网报道，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，公司计划到年底实现 50% 的产能规模，力争 2024 年末全面达产。公司预计达产后，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。**

## 2. 近期大事

**通用股份投资 130 万条高性能子午线轮胎项目**。5 月 4 日，通用股份公告，为进一步优化产业结构布局，基于内蒙古包头市丰富的产业链资源及优惠的电力成本等有利条件，江苏通用科技股份有限公司拟与无锡红风壹号新能源合伙企业（有限合伙）共同出资设立合资公司，在内蒙古包头市投资 15.1 亿元建设 130 万条高性能子午线轮胎项目，其中包括 120 万条高性能全钢子午线轮胎和 10 万条 OTR 工程胎，项目建设期为 20 个月。公司预计建成后新增年均营业收入 15.6 亿元，年平均净利润 1.4 亿元。

## 目录

原材料: 原材料价格维稳震荡, 4月原材料成本环比双降.....	6
生产: 国内开工率恢复至高位, 产量出口量明显复苏.....	8
消费: 国内多指标明显复苏, 美国进口轮胎量环比回升.....	9
海运: 海运费已降至 2020 年水平.....	17
行业资讯.....	18
风险因素.....	20
重点公司.....	21

## 表目录

表 1: 轮胎上游原材料 4 月月度涨跌情况.....	6
表 2: 轮胎企业 2022 年报及 2023 一季报业绩汇总 (亿元).....	19

## 图目录

图 1: 轮胎原材料价格指数.....	7
图 2: 轮胎原材料价格 (元/吨).....	7
图 3: 中国天然橡胶产量 (万吨).....	7
图 4: 中国天然橡胶消费量 (万吨).....	7
图 5: 中国进口天胶数量 (万吨).....	7
图 6: ANRPC 天然橡胶产量 (万吨).....	7
图 7: 中国橡胶轮胎外胎产量 (万条).....	8
图 8: 中国新的充气橡胶轮胎出口数量 (万条).....	8
图 9: 中国全钢胎开工率.....	8
图 10: 中国半钢胎开工率.....	8
图 11: 全球轮胎配套市场月度同比趋势.....	9
图 12: 全球轮胎替换市场月度同比趋势.....	9
图 13: 中国轮胎配套市场月度同比趋势.....	9
图 14: 中国轮胎替换市场月度同比趋势.....	9
图 15: 北美轮胎配套市场月度同比趋势.....	10
图 16: 北美轮胎替换市场月度同比趋势.....	10
图 17: 欧洲轮胎配套市场月度同比趋势.....	10
图 18: 欧洲轮胎替换市场月度同比趋势.....	10
图 19: 中国汽油消费量 (万吨).....	11
图 20: 中国柴油消费量 (万吨).....	11
图 21: 中国物流业景气指数.....	11
图 22: 中国重卡销量 (万辆).....	11
图 23: 中国公路物流运价指数.....	12
图 24: 分车型中国公路物流运价指数.....	12
图 25: 美国车用成品汽油消费量 (万桶/天).....	13
图 26: 美国柴油消费量 (万桶/天).....	13
图 27: 美国汽车零部件及轮胎店零售额 (亿美元).....	13
图 28: 美国汽车销量 (万辆).....	13
图 29: 美国进口 PCR 数量 (万条).....	14
图 30: 美国进口 TBR 数量 (万条).....	14
图 31: 美国从泰国进口 PCR 数量 (万条).....	14
图 32: 美国从泰国进口 TBR 数量 (万条).....	14
图 33: 美国从越南进口 PCR 数量 (万条).....	15
图 34: 美国从越南进口 TBR 数量 (万条).....	15
图 35: 美国从柬埔寨进口 PCR 数量 (万条).....	15
图 36: 美国从柬埔寨进口 TBR 数量 (万条).....	15
图 37: 欧洲乘用车胎替换市场销量 (万条).....	16
图 38: 欧洲卡车胎替换市场销量 (万条).....	16
图 39: 欧洲乘用车注册量 (万辆).....	16
图 40: 欧洲商用车注册量 (万辆).....	16
图 41: 波罗的海货运指数 (FBX).....	17
图 42: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI).....	17

## 原材料：原材料价格维稳震荡，4月原材料成本同环比双降

**4月上游原材料价格走势：**2023年4月天然橡胶均价11524元/吨，环比下降1.94%，同比下降10.72%；丁苯橡胶均价11605元/吨，环比上涨0.62%，同比下降6.06%；螺纹钢均价4085元/吨，环比下降6.16%，同比下降20.25%；炭黑均价9227元/吨，环比下降9.48%，同比下降7.03%；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。4月轮胎原材料价格指数为160.68，环比下降4.92%，同比下降11.72%。

**原材料市场价格有涨有跌，天然橡胶、螺纹钢、炭黑下跌，丁苯橡胶仍上涨。**

**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3月我国天然橡胶消费量为55.30万吨，环比上涨13.09%，同比上涨5.43%；我国进口天然橡胶数量为55.53万吨，环比下降0.64%，同比上涨7.74%；ANRPC成员国天然橡胶产量为77.23万吨，环比下降8.92%，同比上涨2.24%。

**2023年4月，天然橡胶市场价格先跌后涨。**供给端，国内产区海南地区天气表现正常，割胶工作顺利进行，目前基本进入全面开割阶段，云南产区受白粉落叶病影响，全面开割不断推迟。整体来看，割胶初期原料供应较缓慢。需求端，下游轮胎企业开工率保持较高水平，但主要是补齐热销产品库存，产品仍然面临库存压力，因此下游对于橡胶的采购需求仍然以低价产品为主。本月天然橡胶市场日均价整体表现在11300元/吨-11900元/吨区间震荡。

**丁苯橡胶：**月初，丁苯橡胶市场价格相对稳定，下游持续压价。在销售公司突然上调供价的刺激下，市场报价略有上涨，但下游成交量并没有明显增加。中旬，原料丁二烯价格上涨，市场报价震荡上行，市场需求有所回暖。月末，沪胶价格大幅上涨，销售公司连续两次上调价格，市场炒作氛围浓厚，贸易商纷纷加价。

**钢材：**4月，钢材市场价格呈现大幅下跌。月初，由于原材料价格下跌，期螺持续偏弱运行，期货市场和现货市场上低价资源不断涌现。中旬时，原材料焦炭价格二轮提降，市场忧虑情绪叠加实际需求表现一般，价格继续下行。月末，钢厂检修基本告一段落，产量呈现小幅回升，但由于钢厂利润再次受到挤压，整体需求释放不及预期，多数钢厂选择主动停产，供需基本面偏弱，商家买涨不买跌情绪浓厚。

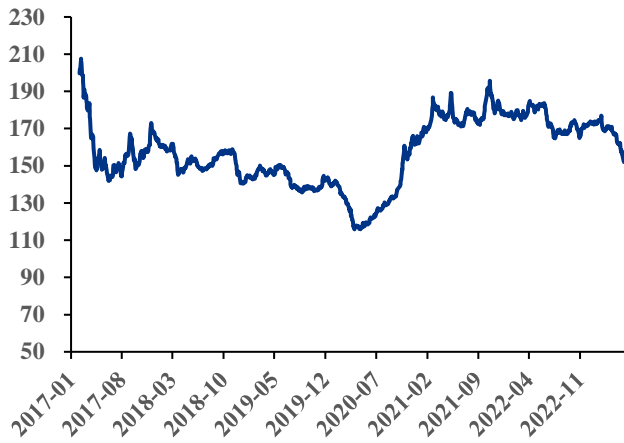
**炭黑：**4月，炭黑市场价格承压下调。成本端，煤焦油市场价格四月份以来走势延续下行，其他原料价格亦存在不同程度上的下调，成本端支撑相对有限。炭黑行业开工亦呈现下行走势，尽管炭黑市场成本有所下降，但轮胎市场需求不旺，一定程度上压低了炭黑价格，下游以刚需为主，在买涨不买跌心态影响下市场情绪低迷。综合来看，月内炭黑市场价格走势延续承压下调。

**综合来看，**2023年4月，同比来看，各原材料价格均下跌，环比来看，仅丁苯橡胶价格略有上涨。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4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	2023/4	11523.80	-228.37	-1.94%	-1383.82	-10.72%	元/吨
丁苯橡胶价格	2023/4	11604.60	71.69	0.62%	-749.21	-6.06%	元/吨
螺纹钢价格	2023/4	4085.40	-268.12	-6.16%	-1037.31	-20.25%	元/吨
炭黑价格	2023/4	9227.30	-966.70	-9.48%	-698.08	-7.03%	元/吨
原材料价格指数	2023/4	160.68	-8.31	-4.92%	-21.33	-11.72%	2016年初=100

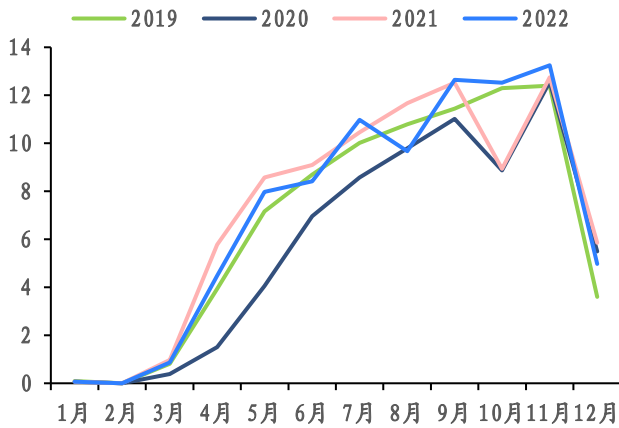
资料来源：wind，信达证券研发中心

**图 1: 轮胎原材料价格指数**


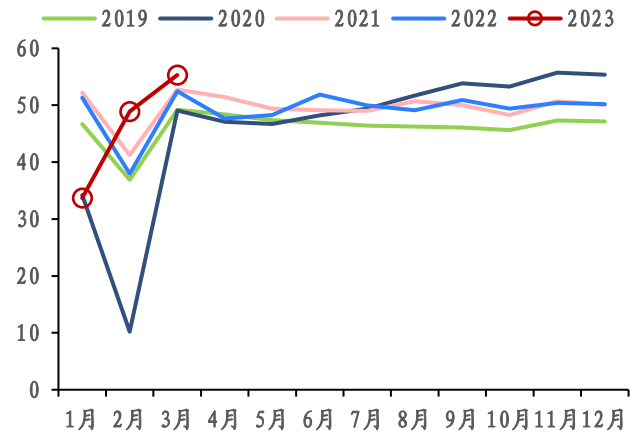
资料来源: wind, 信达证券研发中心

**图 2: 轮胎原材料价格 (元/吨)**

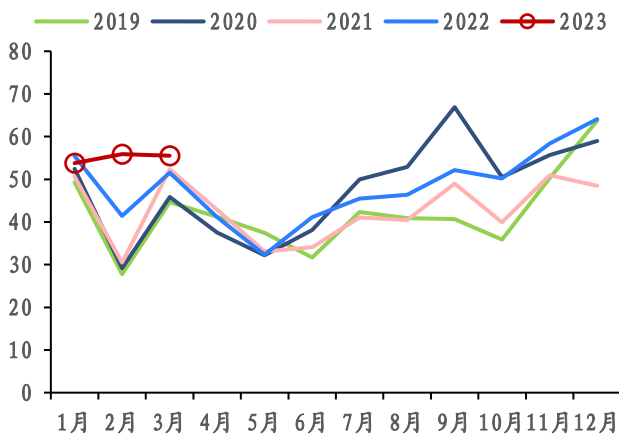

资料来源: wind, 信达证券研发中心

**图 3: 中国天然橡胶产量 (万吨)**


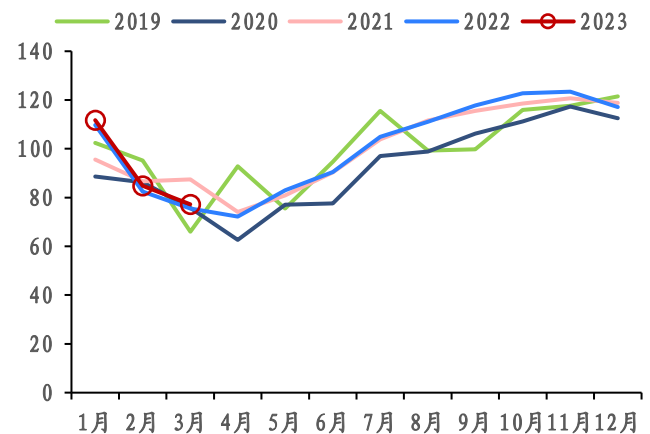
资料来源: wind, 信达证券研发中心

**图 4: 中国天然橡胶消费量 (万吨)**


资料来源: wind, 信达证券研发中心

**图 5: 中国进口天胶数量 (万吨)**


资料来源: wind, 信达证券研发中心

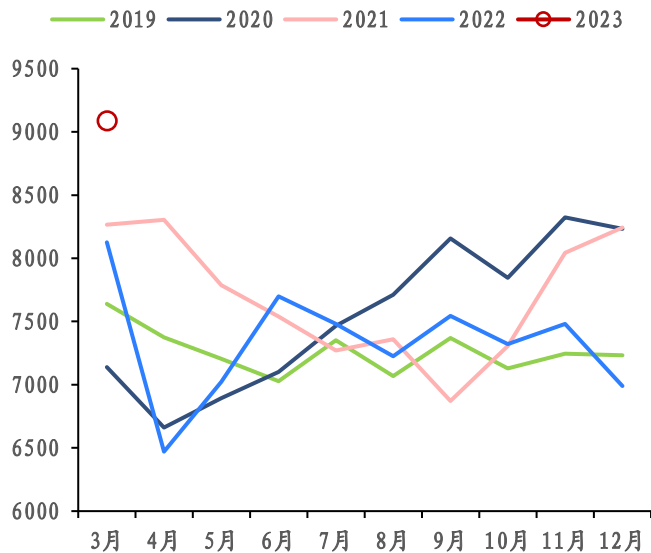
**图 6: ANRPC 天然橡胶产量 (万吨)**


资料来源: wind, 信达证券研发中心

## 生产：国内开工率恢复至高位，产量出口量明显复苏

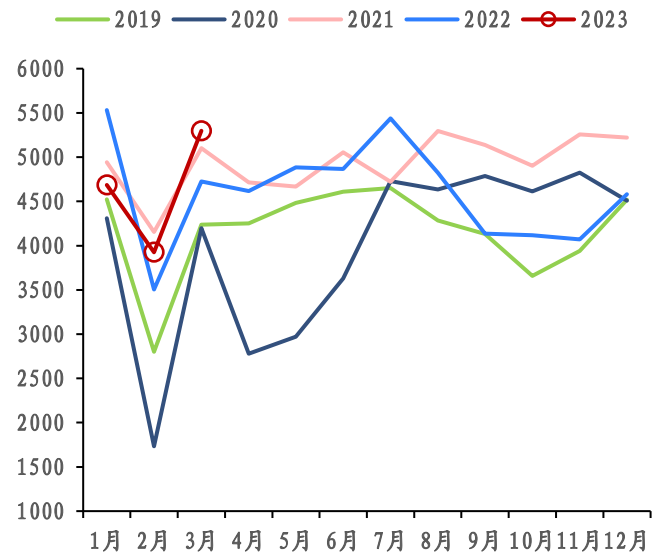
**国内轮胎生产与出口情况：**2023年3月，中国橡胶轮胎外胎产量9086.50万条，环比上涨29.98%，同比上涨11.82%；中国出口新的充气橡胶轮胎5298万条，环比上涨34.98%，同比上涨12.08%。

图7：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

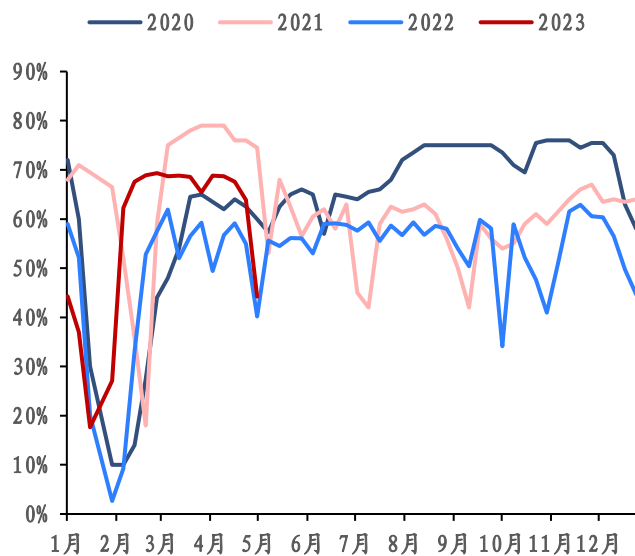
图8：中国新的充气橡胶轮胎出口数量（万条）



资料来源：wind，信达证券研发中心

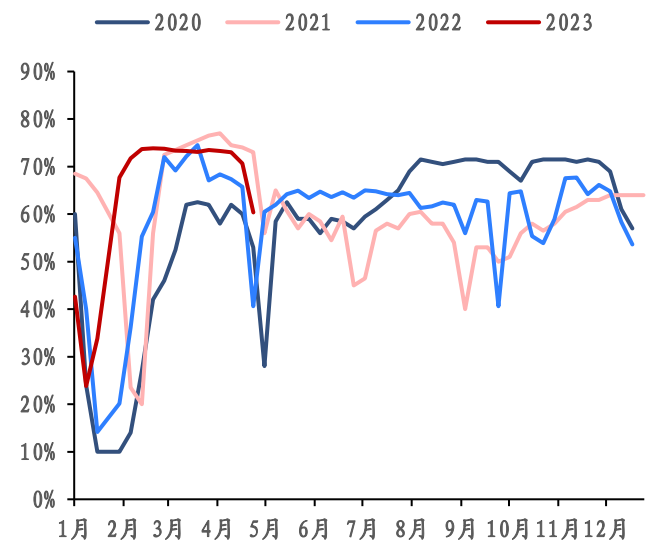
**中国轮胎开工情况：**需求弱势下轮胎开工率连续三周环比下降，同比依旧保持增长。2023年4月，中国全钢胎月度平均开工率67.27%，环比减少0.90pct，同比增加12.21pct；半钢胎月度平均开工率72.60%，环比减少0.87pct，同比增加5.44pct。

图9：中国全钢胎开工率



资料来源：wind，信达证券研发中心

图10：中国半钢胎开工率



资料来源：wind，信达证券研发中心

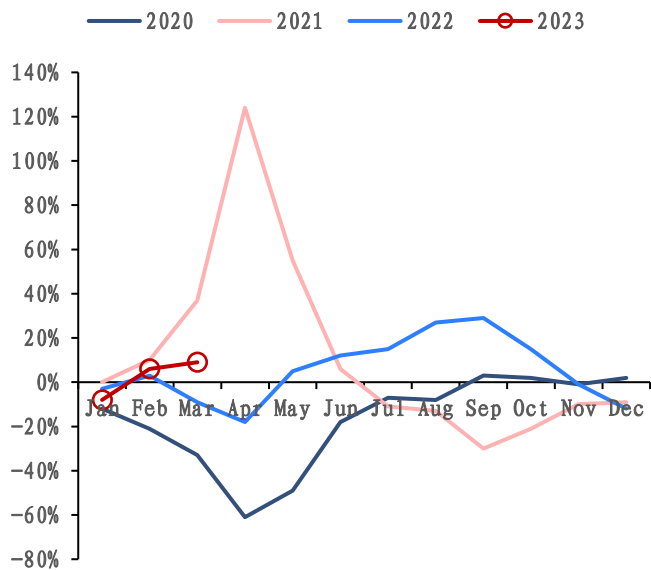


# 消费：国内多指标明显复苏，美国进口轮胎量环比回升

## 1、全球

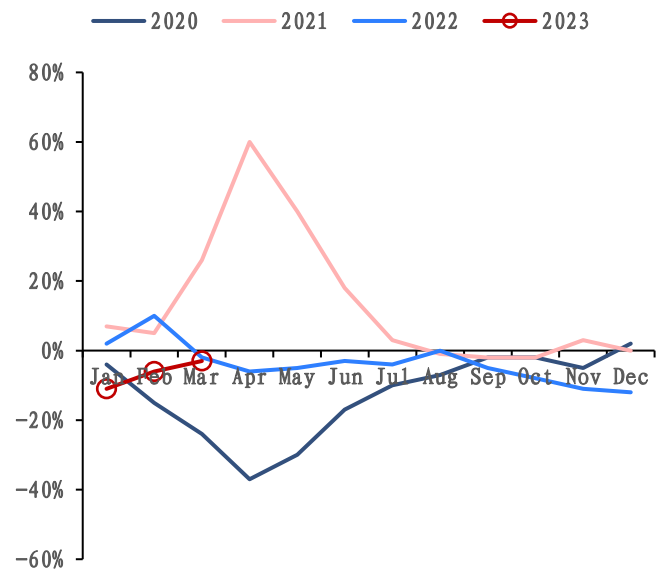
倍耐力基于区域轮胎生产商协会和第三方数据对全球整体及局部轮胎市场的趋势做出了判断。2023年3月，替换市场方面，全球同比下滑3%，北美同比下滑7%，中国同比上升5%，欧洲同比下滑8%。全球及美欧两个主要市场基本处于同比下滑的状态，我们认为这与去年同期的高基数有关，而中国市场的同比上升可能是疫情缓解所致。配套市场方面，全球同比上升9%，北美同比上升2%，中国同比上升1%，欧洲同比上升31%。中美欧的同比上升延续了2022年下半年以来汽车缺芯问题缓解后汽车销量的增长趋势。

图 11：全球轮胎配套市场月度同比趋势



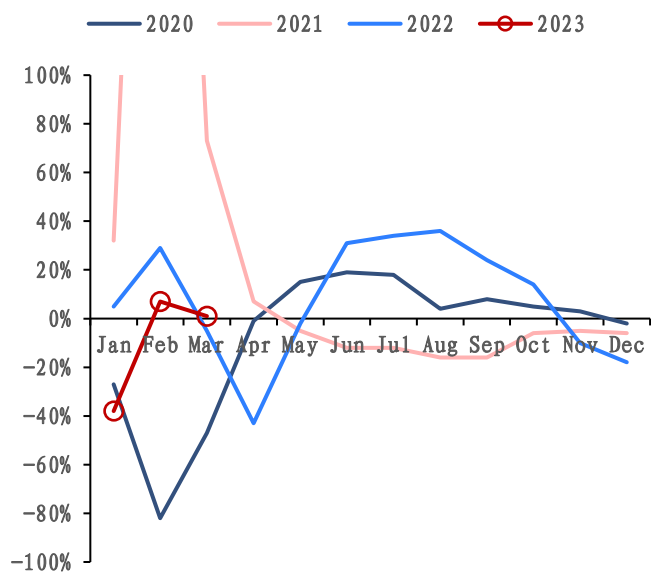
资料来源：倍耐力，信达证券研发中心

图 12：全球轮胎替换市场月度同比趋势



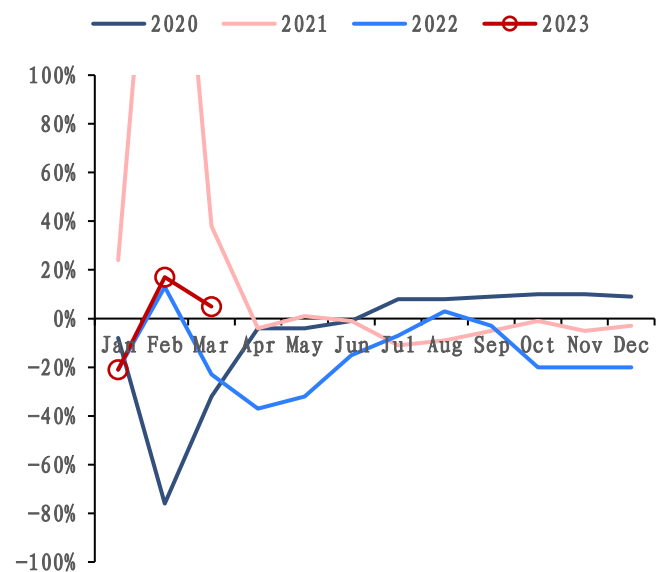
资料来源：倍耐力，信达证券研发中心

图 13：中国轮胎配套市场月度同比趋势



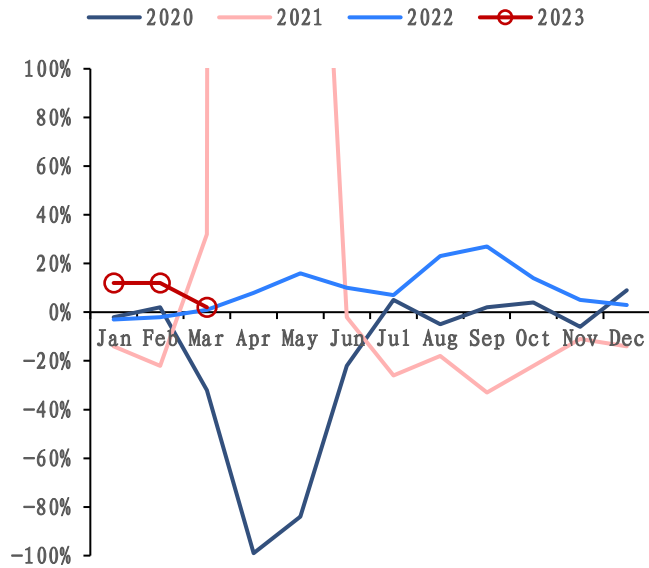
资料来源：倍耐力，信达证券研发中心

图 14：中国轮胎替换市场月度同比趋势



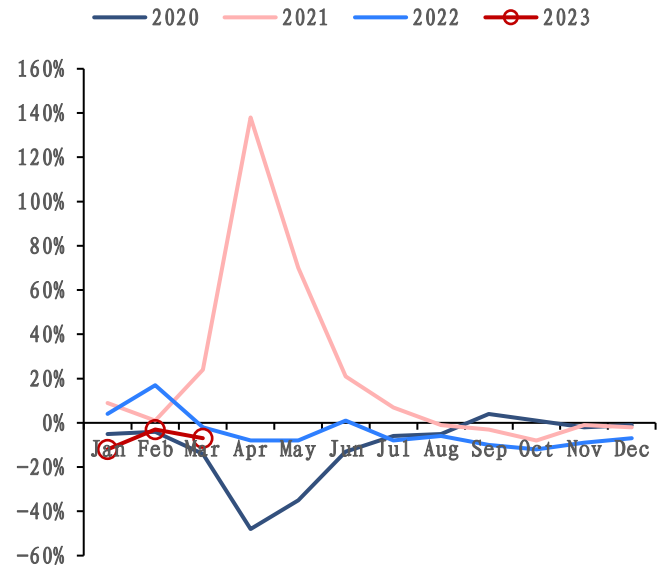
资料来源：倍耐力，信达证券研发中心

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

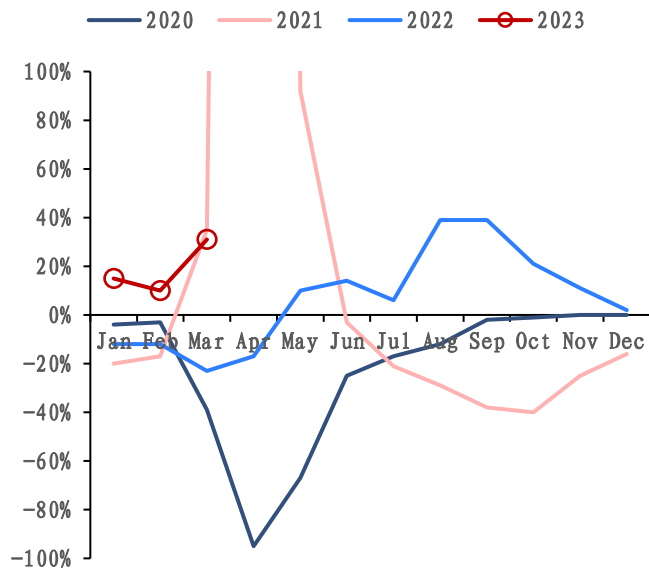
**图 15: 北美轮胎配套市场月度同比趋势**


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

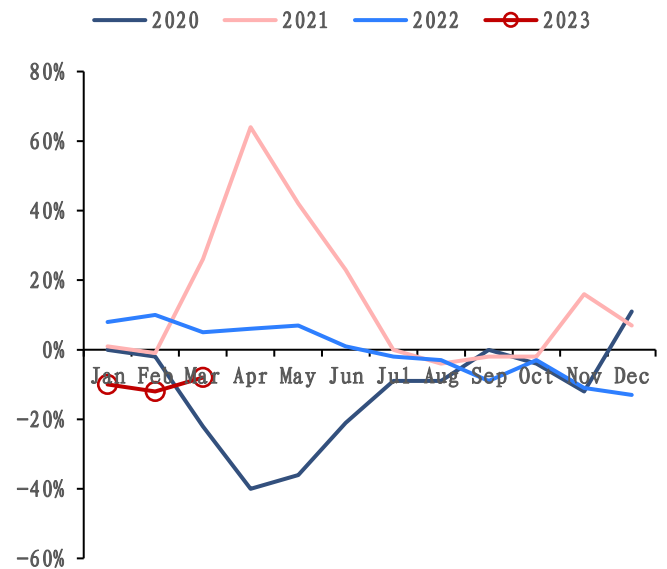
**图 16: 北美轮胎替换市场月度同比趋势**


资料来源: 倍耐力, 信达证券研发中心

**图 17: 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

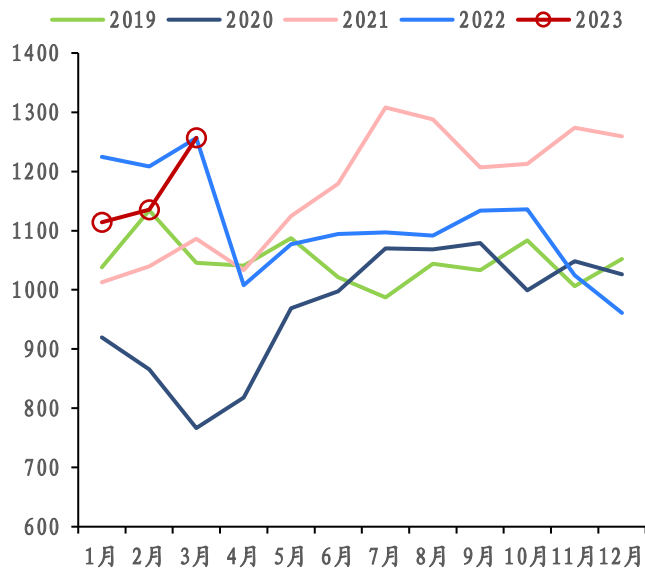
**图 18: 欧洲轮胎替换市场月度同比趋势**


资料来源: 倍耐力, 信达证券研发中心

## 2、中国

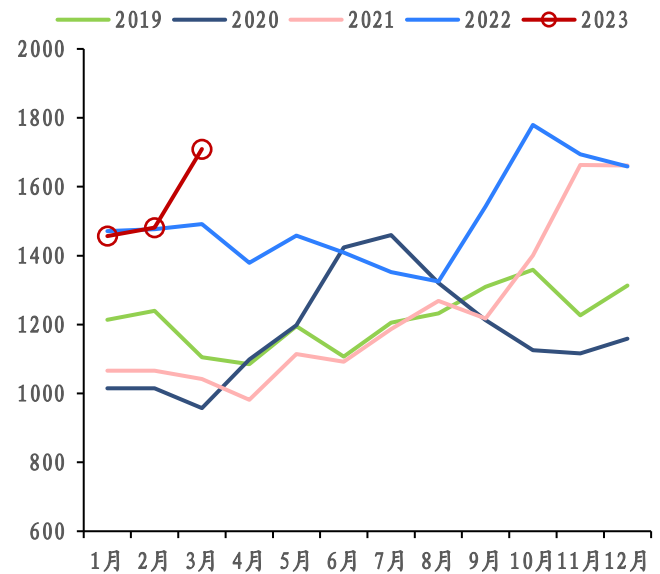
2023年4月中国物流景气度环比下降，但仍在景气区间，轮胎下游需求有所回暖。2023年4月，中国物流业景气指数为53.80%，环比减少1.70pct，同比增加10.00pct。2023年3月，中国汽油消费量为1256.85万吨，环比上涨10.67%，同比上涨0.03%；中国柴油消费量为1709.43万吨，环比上涨15.41%，同比上涨14.57%。2023年4月，中国重卡销量约为80000辆，环比下降30.68%，同比上涨82.65%。随着疫情形势逐渐缓和，人民生活恢复正常，我们认为国内轮胎销量、尤其是全钢轮胎销量有望进一步增长。

图 19: 中国汽油消费量 (万吨)



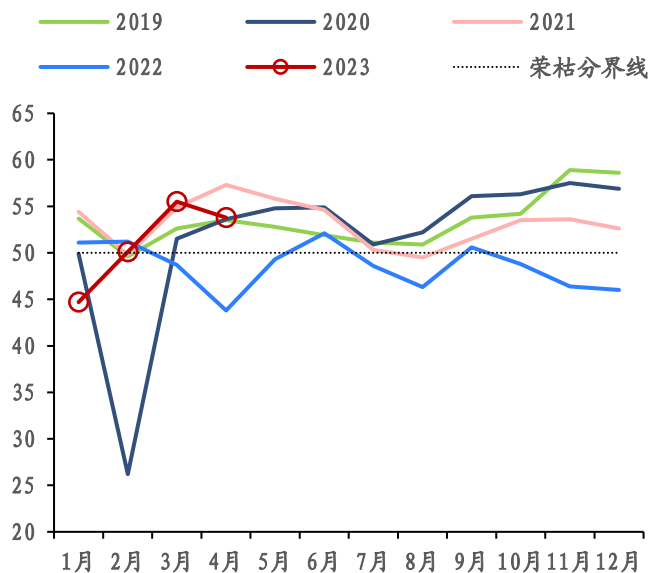
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 20: 中国柴油消费量 (万吨)



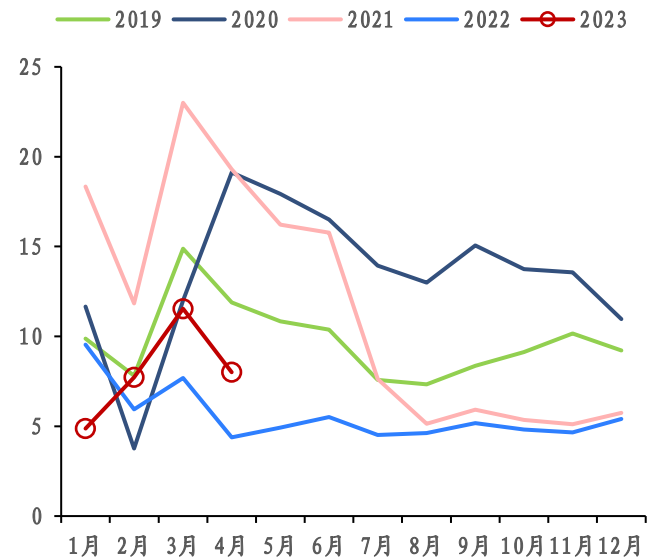
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 21: 中国物流业景气指数 (%)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

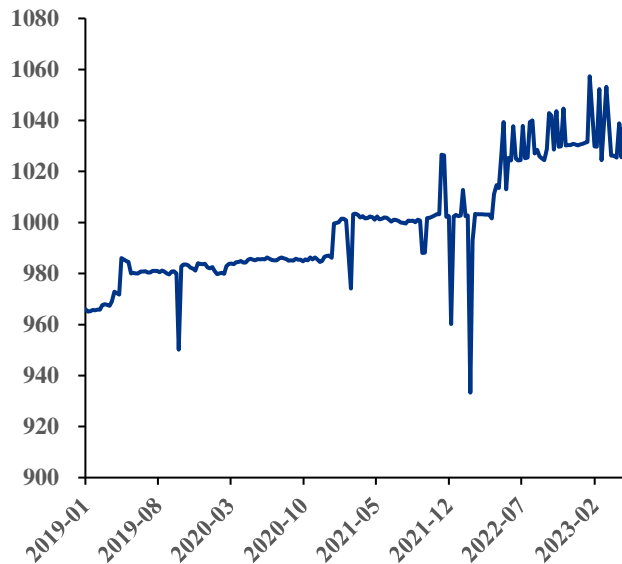
图 22: 中国重卡销量 (万辆)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

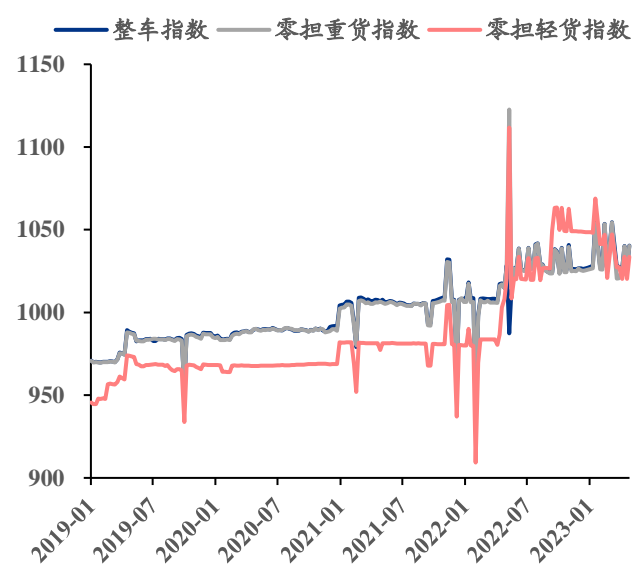
2023年4月，中国公路物流运价指数整体环比略有下降，但仍高于去年同期水平。我们认为，主要是前期市场需求超预期回升动力减弱，公路市场供需短期失衡，加之季节性因素，带动运价指数小幅回落，但整体仍运行在维稳区间。2023年4月，中国公路物流运价指数为1032.24，环比下降0.28%，同比上涨2.18%；整车指数为1033.55，环比下降0.29%，同比上涨1.91%；零担重货指数为1033.29，环比上涨0.14%，同比上涨1.96%；零担轻货指数为1026.95，环比下降0.67%，同比上涨3.26%。

图 23: 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 24: 分车型中国公路物流运价指数



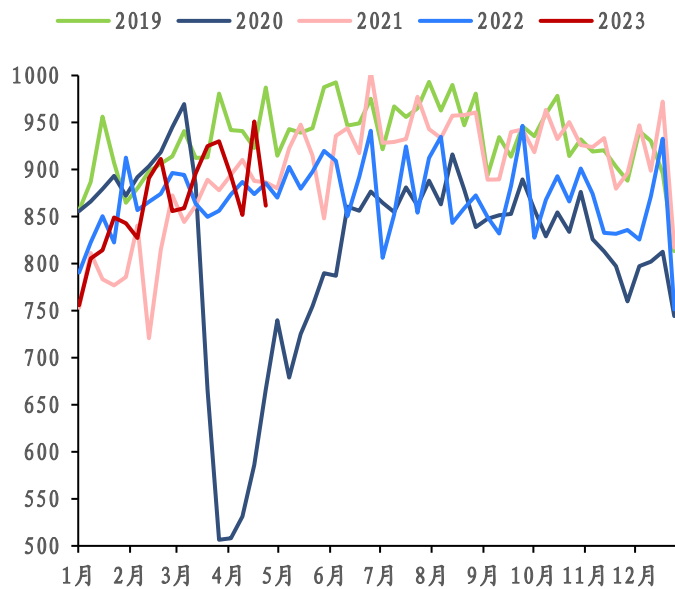
资料来源: wind, 中国物流与采购网, 信达证券研发中心

### 3、美国

2023年3月，美国汽车零部件及轮胎店零售额为112.57亿美元，环比上涨16.20%，同比上涨4.42%。2023年4月，美国汽油消费量为889.60万桶/天，环比下降0.17%，同比上涨1.64%，柴油消费量为378.20万桶/天，环比下降1.39%，同比上涨0.89%；美国汽车销量为136.13万辆，环比下降1.03%，同比上涨8.36%。

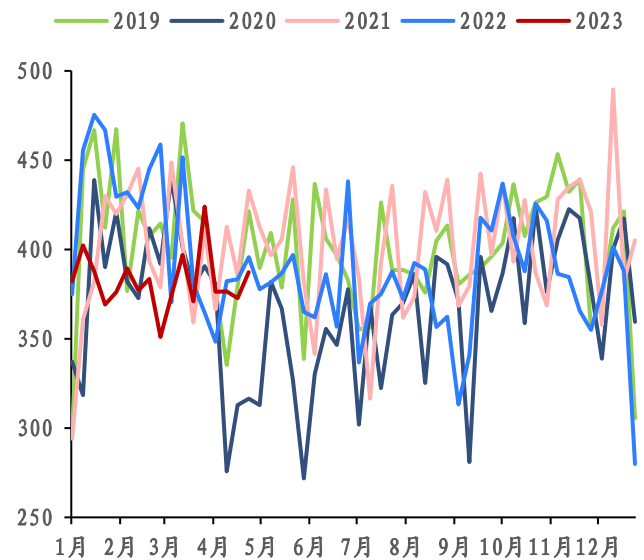
**美国轮胎需求总体稳定。**2023年1-4月美国汽车零部件及轮胎店销售额均高于2020-2022年同期值。2023年4月汽油、柴油消费量都呈现同比增长走势，汽车销量环比下降，同比上涨。总体来看轮胎下游需求比较稳定。

图 25: 美国车用成品汽油消费量 (万桶/天)



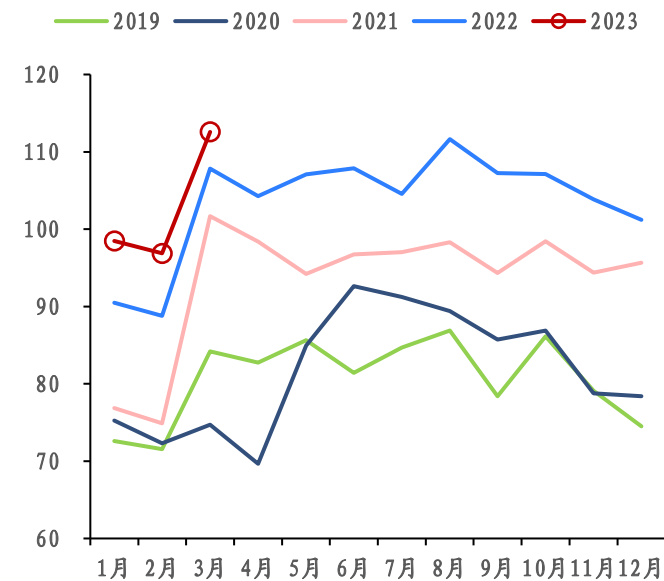
资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图 26: 美国柴油消费量 (万桶/天)



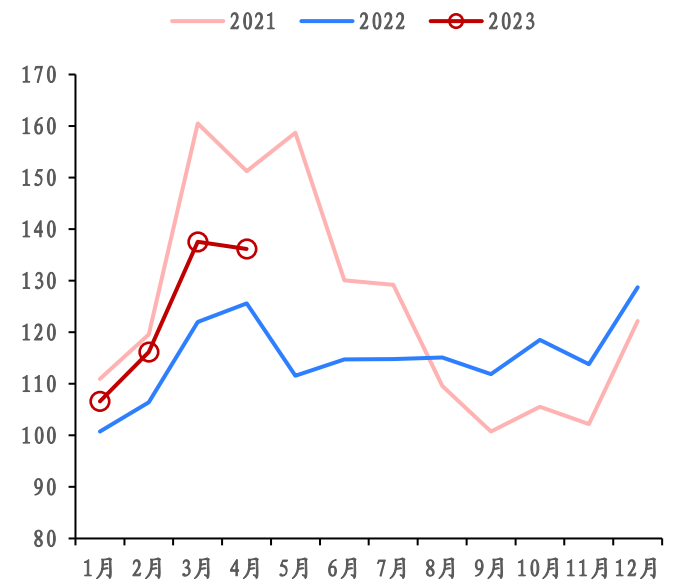
资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图 27: 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 28: 美国汽车销量 (万辆)



资料来源: MarkLines, 信达证券研发中心

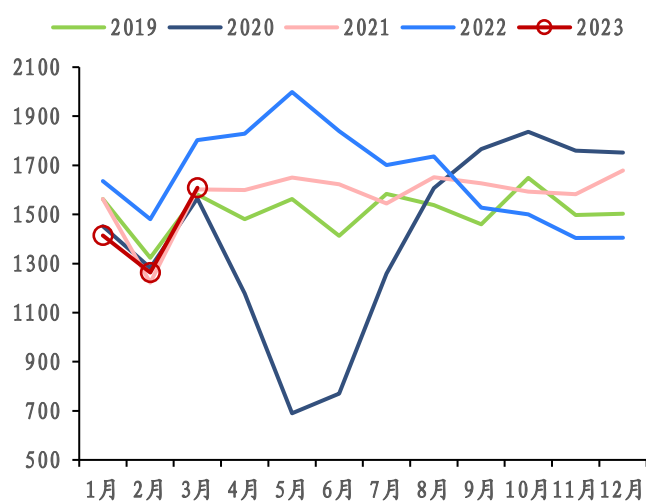
2023年3月，美国进口PCR数量为1608.58万条，环比上涨27.33%，同比下降10.80%，金额为10.50亿美元，环比上涨25.15%，同比上涨5.66%。

其中，美国从泰国进口PCR数量为310.40万条，环比上涨40.92%，同比下降16.87%；美国从越南进口PCR数量为122.55万条，环比上涨36.85%，同比下降19.79%；美国从柬埔寨进口PCR数量为57.06万条，环比上涨82.58%。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，另一方面是海外有去库需求。

美国进口TBR数量152.35万条，环比上涨20.17%，同比下降17.60%，金额3.12亿美元，环比上涨26.93%，同比上涨3.03%。

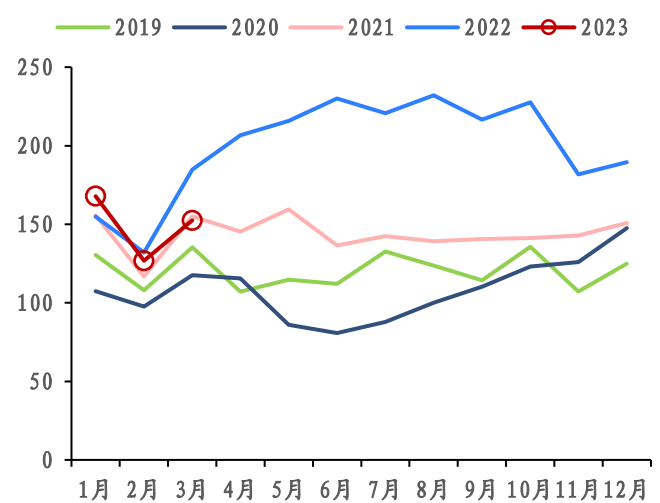
其中，美国从泰国进口TBR数量为53.43万条，环比上涨16.98%，同比下降31.90%，美国从越南进口TBR数量为14.20万条，环比上涨14.01%，同比下降32.63%。

图 29: 美国进口 PCR 数量 (万条)



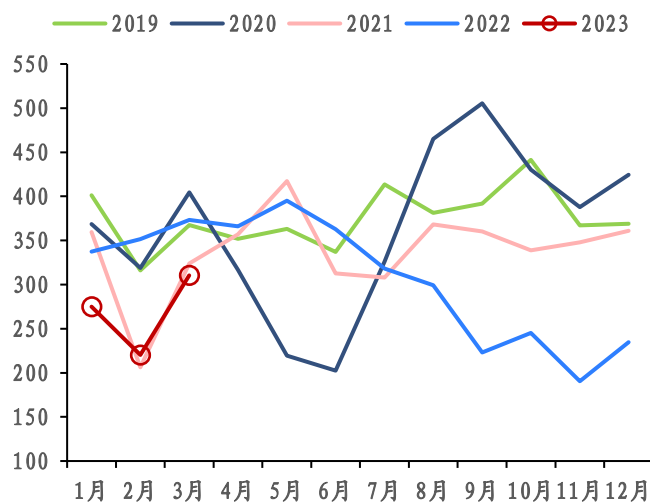
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 30: 美国进口 TBR 数量 (万条)



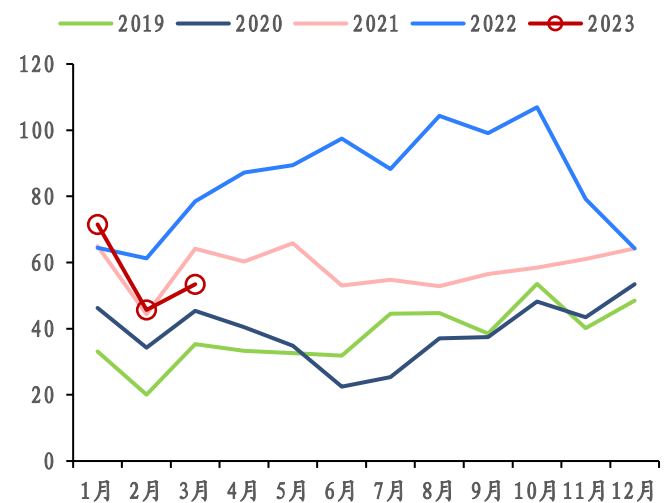
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 31: 美国从泰国进口 PCR 数量 (万条)

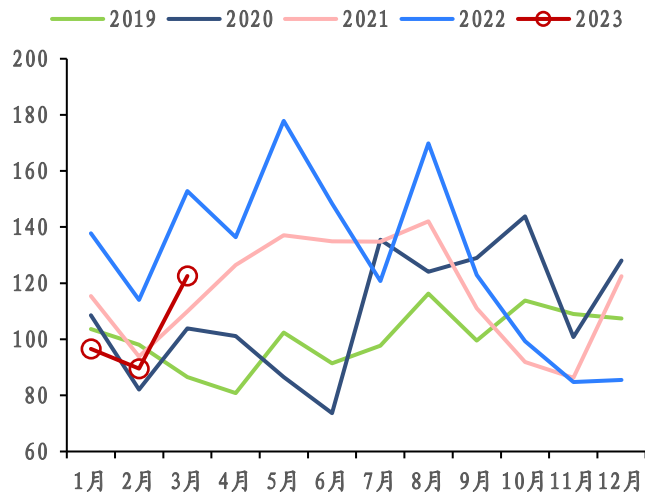


资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

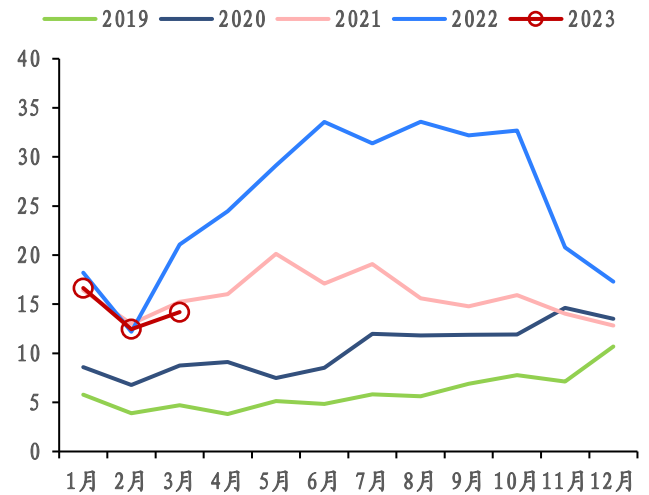
图 32: 美国从泰国进口 TBR 数量 (万条)



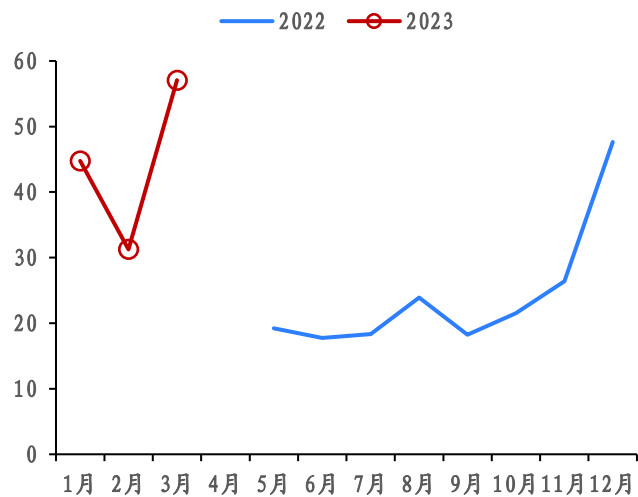
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

**图 33: 美国从越南进口 PCR 数量 (万条)**


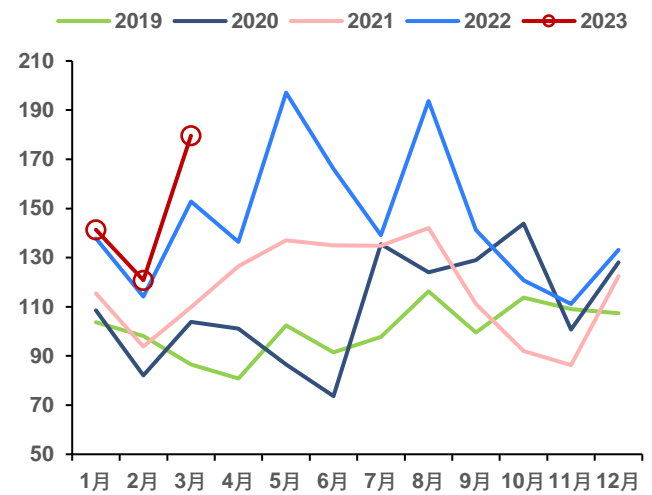
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

**图 34: 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

**图 35: 美国从柬埔寨进口 PCR 数量 (万条)**


资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

**图 36: 美国从越南和柬埔寨进口 PCR 数量 (万条)**


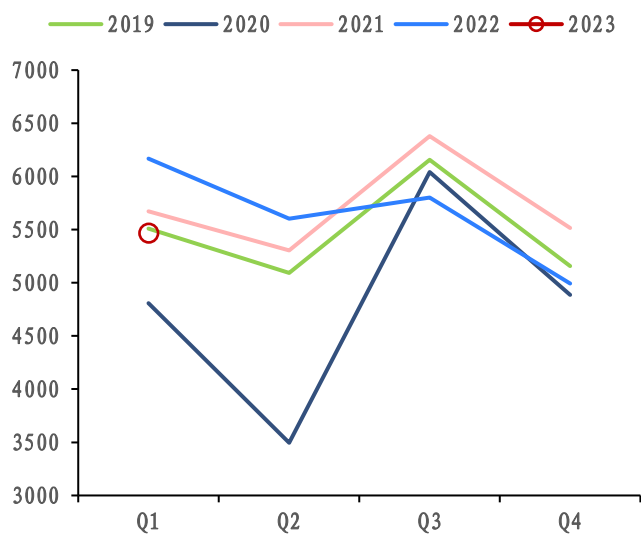
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

#### 4、欧洲

2023Q1，欧洲 PCR 替换市场销量为 5466.40 万条，季度环比上涨 9.47%，同比下降 11.37%；欧洲 TBR 替换市场销量为 300.50 万条，季度环比下降 5.18%，同比下降 18.21%。2023 年 3 月，欧洲乘用车注册量为 142.21 万辆，环比上涨 57.53%，同比上涨 26.18%。2022 年 12 月，欧洲商用车注册量 18.10 万辆，环比上涨 2.41%，同比下降 7.47%。

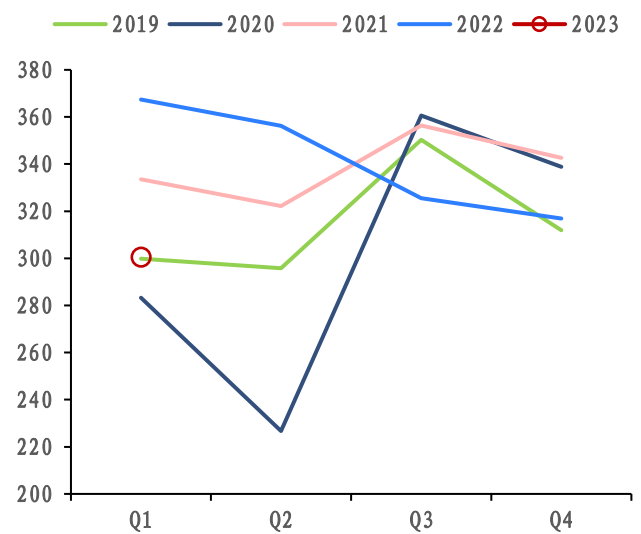
**2023 年一季度欧洲替换市场同比下降和配套市场同比增长的走势依旧。在替换市场**，欧洲轮胎替换市场需求受到高通胀影响，且上游原材料、能源以及劳动力供应方面的压力仍在，综合作用下，一季度欧洲卡车胎替换市场销量环比下降。由于 2022Q4 较低的基数，一季度欧洲乘用车轮胎替换市场销量环比上涨。**在配套市场**，2023 年 3 月，欧洲乘用车注册量环比上涨，连续八个月保持同比增长。超过半数的欧洲国家的销量都实现了两位数的同比增长。其中，在欧洲五大主流车市中，西班牙（+66.1%）和意大利（+40.7%）销量的同比增幅最大，法国（+24.2%）、英国（+18.2%）和德国（+16.6%）则略逊于前两个欧洲国家。

图 37：欧洲乘用车胎替换市场销量（万条）



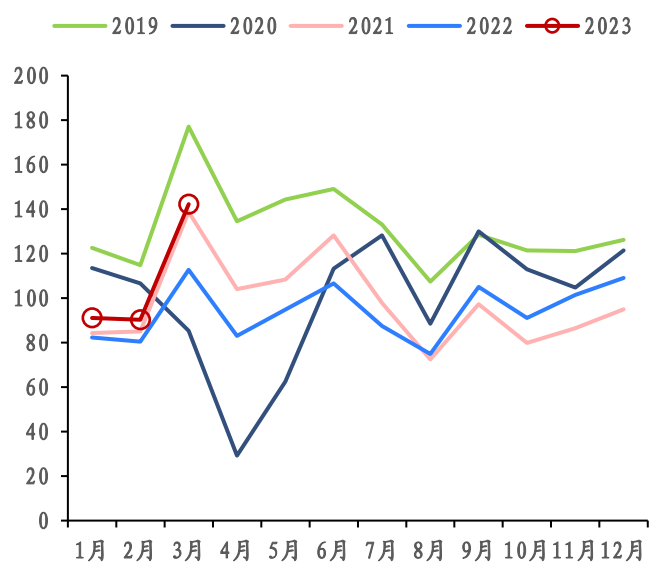
资料来源：ETRMA，信达证券研发中心

图 38：欧洲卡车胎替换市场销量（万条）



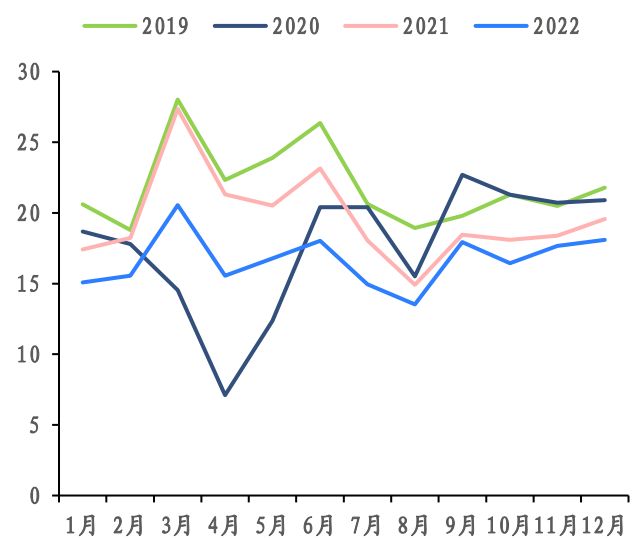
资料来源：ETRMA，信达证券研发中心

图 39：欧洲乘用车注册量（万辆）



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 40：欧洲商用车注册量（万辆）



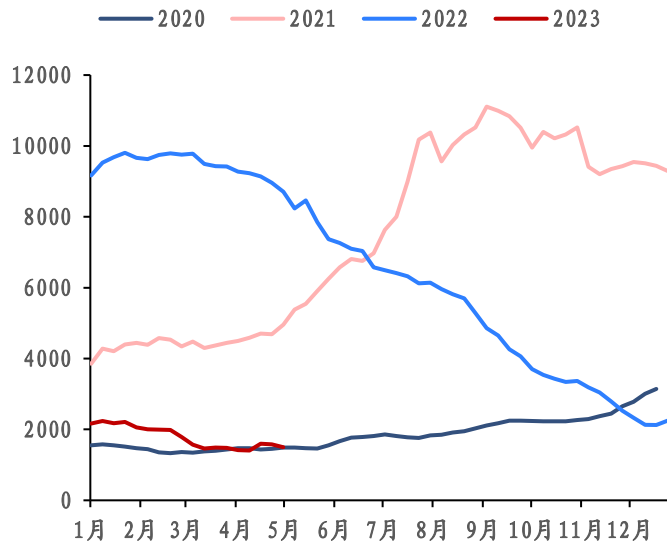
资料来源：wind，信达证券研发中心



## 海运：海运费已降至 2020 年水平

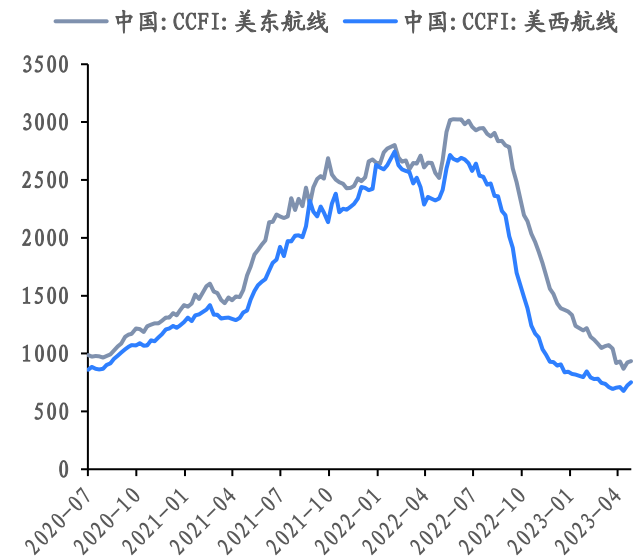
2023 年初海运费多指数持续明显下降。2023 年 4 月，波罗的海货运指数 (FBX) 均值为 1498.90 点，环比下降 3.84%，同比下降 83.72%；CCFI (美东航线) 均值为 910.07 点，环比下降 14.32%，同比下降 65.46%；CCFI (美西航线) 均值为 703.28 点，环比下降 4.17%，同比下降 70.04%。随着世界各国码头拥堵情况持续缓解，疫情情况逐渐缓和，港口运力陆续提升，我们认为海运价格有望稳定在合理区间，利好出口行业。

图 41: 波罗的海货运指数 (FBX)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 42: 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

**固特异斯洛文尼亚工厂完成扩建，珀洛工厂受灾停产损失高达9亿元。**1) 据轮胎世界网4月24日报道，固特异已完成斯洛文尼亚轮胎厂的扩建工作。该项目于2019年1月启动，第一阶段于同年开工实施。其总投资达9400万欧元，新建了两个配备新设备的厂房，工厂的员工数量增长160人，产能增长了25%。项目建成后，这里可年产180万条17-19英寸高档轿车轮胎。2) 据中国轮胎商务网5月3日报道，固特异公司在提交给美国证券交易委员会声明中表示，固特异公司在密西根州图珀洛工厂在4月1日因龙卷风停产，此后一直处于闲置状态，将在第二季度给公司造成高达1.3亿美元（约9亿元人民币）的销售损失。预计将于6月初恢复生产，并在第三季度恢复满负荷生产。

**横滨橡胶宣布收购特瑞堡轮胎。**据轮胎世界网报道，5月2日，日本横滨橡胶宣布完成对特瑞堡车轮系统的收购。合并后，双方成立一家名为“横滨TWS”的新公司进行运营。特瑞堡车轮系统的业绩将计入横滨橡胶今年第二季度财报中，收购后公司乘用车胎与商用车胎的销售比例达到1:1，交易总额为21亿欧元（约合人民币146.8亿元）。

**森麒麟摩洛哥子公司注册完成，西班牙海外新基地加速推进。**1) 据轮胎世界网报道，4月27日，青岛森麒麟轮胎股份有限公司宣布境外摩洛哥子公司已经注册完成，注册地位于摩洛哥丹吉尔，注册资本1万欧元。新公司专为森麒麟摩洛哥工厂项目设立，总投资约2.97亿美元（约合人民币20.53亿元），建设周期为18个月，计划于2023年7月开建。全面投产后，可年产600万条高性能轿车、轻卡子午线轮胎。2) 4月17日，森麒麟公告，向特定对象发行股票的申请获深圳证券交易所受理，并公开了《向特定对象发行A股股票募集说明书》。本次向特定对象发行股票的对象不超过35名特定投资者，发行数量不超过9745.06万股，募集资金规模为不超过28亿元。募集资金扣除发行费用后的净额，全部用于西班牙年产1200万条高性能半钢胎项目。森麒麟已就西班牙项目土地签订购买合同，并预付部分土地款。项目建设周期36个月，预计第24个月实现600万条/年产能，第36个月实现1200万条/年产能。该项目建成后，有望成为中国轮胎企业在欧美发达国家的首家智慧轮胎工厂，有利于森麒麟持续推进全球化布局，加快实施“833Plus”战略规划。

**中策天津农业胎扩建项目完工。**据轮胎世界网5月4日报道，中策天津“高端绿色轮胎制造产业链提升改造”项目一期工程在去年9月开工，并于今年2月完成。项目所需的新设备正在加快进场，达产后，每年可新增农业子午胎8万条。

**福建建新轮胎重型工矿胎增产。**据轮胎世界网4月18日报道，福建石狮建新轮胎重型工矿胎日生产量由去年的150条增加到300条，年产值达5亿元。目前，该公司正推进一期配套工程炼胶车间的建设工作，项目总占地1200亩，分两期建设，其中一期总投资37.75亿元，建设用地564.6亩；二期总投资44.06亿元，建设用地635.4亩。该项目建成后，可年产工矿胎150万条、工程巨胎10万条、半钢子午胎1300万条。

**昊华高性能轮胎项目首批投产。**据中国橡胶网报道，4月13日，山东昊华轮胎有限公司与中科院青岛能源所合作研发的铁系梳枝丁戊橡胶高性能轮胎制造示范项目顺利启动。项目已完成首批次3万余条高性能轮胎的生产制造，A品率达100%，预计将创造销售收入1000万元。昊华轮胎与中科院青岛能源对标“卡脖子”溶聚丁苯橡胶，开发了铁系梳枝丁戊橡胶轮胎胎面制造应用技术，实现了高性能抗湿滑胎面橡胶新配方、新技术的开发。

### 2、行业动态

**2023年3月乘用车产量实现同比环比双增长。**据乘联会报道，2023年3月狭义乘用车产量为208.8万辆，同比增长14.5%，环比增长25.5%；广义乘用车产量为210.9万辆，同比增长13.4%，环比增长24.6%。

**一季度轮胎出口量价齐升。**海关总署发布2023年3月及一季度轮胎出口数据，今年3月，中国橡胶轮胎出口总量为76万吨，环比增加19万吨，同比大增18.2%；出口金额为132.60亿元，同比增长26.8%，出口均价同比继续上涨。1-3月，中国橡胶轮胎累计出口量为198万吨，同比增长11.1%；出口金额为347.54亿元，增长

19.9%。总的来看，无论是出口量还是出口均价均有上涨，一季度轮胎外贸实现较好开局。

**英国启动对中国卡客车轮胎的反倾销和反补贴调查。**据轮胎商务网报道，5月3日，英国贸易救济调查局发布公告，对原产于中国的卡客车轮胎反倾销和反补贴措施立案进行过渡性复审。本次审查对象为负载指数超过121的卡客车充气橡胶轮胎，新轮胎或翻新轮胎。倾销和补贴调查期为2022年1月1日至2022年12月31日，损害调查期为2019年1月1日至2022年12月31日。该措施是英国调查机关旨在评估欧盟对华卡客车轮胎的“双反”措施，在英国脱欧后，是否在英国继续实施、实施水平和措施范围，所启动的过渡期复审调查。原审首个5年期限原计划于今年10月份到期，英国调查机关提前于5月3日立案。

**美国继续对印度进口的OTR轮胎征税。**据轮胎商务网报道，4月7日，美国国际贸易委员会（USITC）投票决定：继续对来自印度的非公路轮胎征收反倾销和反补贴税，裁定撤销这些关税可能会导致国内产业继续或再次遭受实质性损害。这意味美国对印度非公路轮胎征收的反倾销税为3.67%，特定公司的反补贴税率为4.72%至5.36%。

2022年各轮胎上市企业经营情况分化明显，赛轮、森麒麟、贵州轮胎、三角轮胎实现收入和归母净利润的同比双增长，青岛双星和玲珑轮胎归母净利润出现显著下滑，降幅超过60%。2023年一季度，除了通用股份收入出现小幅下滑、青岛双星归母净利润仍然亏损，其余上市轮胎企业均复苏良好。

**表 2：轮胎企业 2022 年报及 2023 一季报业绩汇总（亿元）**

名称	2022 年报				2023Q1			
	收入	同比增速	归母净利润	同比增速	收入	同比增速	归母净利润	同比增速
赛轮轮胎	219.02	21.69%	13.32	1.43%	53.71	10.44%	3.55	10.32%
森麒麟	62.92	21.53%	8.01	6.30%	16.58	14.53%	2.50	7.33%
贵州轮胎	84.40	15.00%	4.29	15.97%	19.98	7.24%	0.93	64.84%
佳通	35.07	4.94%	0.34	-4.76%	9.57	7.41%	0.27	563.41%
三角轮胎	92.20	2.97%	7.38	22.86%	24.58	32.77%	2.32	296.56%
青岛双星	39.10	-0.36%	-6.02	-87.93%	10.75	17.66%	-1.01	30.96%
通用股份	41.20	-3.17%	0.17	46.09%	10.49	-7.57%	0.11	50.29%
玲珑轮胎	170.06	-8.47%	2.92	-63.03%	43.85	0.78%	2.14	332.66%
风神股份	49.88	-10.25%	0.85	177.52%	12.71	20.71%	0.51	223.62%

资料来源：同花顺 iFind，信达证券研发中心

此外，2023年一季度米其林收入为69.6亿欧元（折人民币514.2亿元），同比增长7.4%；固特异收入为49.4亿美元（折人民币338.6亿元），同比增长0.67%，营业利润为-1.0亿美元（折人民币6.9亿元），同比下降205.2%；芬兰诺记收入为2.4亿欧元（折人民币17.5亿元），同比下降26.79%，营业利润为-0.19亿欧元（折人民币-1.39亿元），同比下降187.4%。

## 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。**公司是首家在海外建厂并最早拥有两个海外规模化生产基地的中国轮胎企业，2022年海外工厂建设又取得了实质性进展，柬埔寨一期年产900万条半钢胎项目产能持续攀升，二期年产165万条全钢胎项目全线贯通；越南三期项目中年产5万吨非公路轮胎项目已基本建设完成。越南工厂低双反税率，柬埔寨工厂零双反税率，**海外越南和柬埔寨双基地有望助力业绩持续增长。**

(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，益凯新材料的6万吨EVE胶已完成空负荷试车，2022Q3开始为公司液体黄金轮胎贡献增量，助力公司丰富液体黄金产品线。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，现已登陆中、美、欧、日等轮胎/汽车大国实现亮相或销售，已开辟线上、线下全渠道的销售，可提供个性化轮胎定制服务。

(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。**2023年1月，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，在2022年面临海运波动、海外经销商去库存、原材料成本提升等行业性不利情况，仍实现净利润正向增长，并在2023Q1进一步提升盈利水平，实现归母净利的同比双位数增长，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。

#### 2. 近期大事

**赛轮 MAXAM 轮胎配套大吨位明星级矿山车型同力 TL891。**据轮胎世界网4月24日报道，100多辆崭新的同力TL891宽体车开进新疆某大型矿山。赛轮集团MAXAM 480/95R29轮胎全程配合完成此次交车任务，其配套轮胎顺应了矿山作业设备最新的需求趋势。这批轮胎自2022年底装车实测以来经历了5个多月的考验，MAXAM 480/95R29轮胎经受住矿区使用环境带来的挑战和磨砺。其各项性能指标均表现优秀，深受主机厂和终端用户的一致好评。同力重工TL891是目前宽体自卸车大吨位大载重明星级车型，该车型是行业真正意义上实现承载质量达到90吨级的非公路宽体自卸车。赛轮集团自2009年进入特种胎领域，非常注重深耕一线市场。该公司持续挖掘客户需求，形成了完整的系统化一体化解决方案。赛轮集团拥有最完整的矿卡轮胎产品线，其中包括14.00R25, 16.00R25, 18.00R25, 16.00R29, 以及最新的明星产品480/95R29。

### 【通用股份】

#### 1、推荐逻辑

**海外双基地正式建成，全面启航。**(1)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。2022年，泰国工厂进入全面投产阶段，泰国子公司全年贡献净利润2.35亿元，**成为2022年利润最重要来源。**此外泰国工厂有30万条全钢胎项目仍在建，公司预计2023年上半年投产，泰国工厂未来盈利有望继续增长。(2) **柬埔寨工厂是未来重要增量。**公司在柬埔寨规划了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。据轮胎世界网报道，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，公司计划到年底实现50%的产能规模，力争2024年末全面达产。公司预计达产后，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。**

## 2. 近期大事

**通用股份投资 130 万条高性能子午线轮胎项目。**5月4日，通用股份公告，为进一步优化产业结构布局，基于内蒙古包头市丰富的产业链资源及优惠的电力成本等有利条件，江苏通用科技股份有限公司拟与无锡红风壹号新能源合伙企业（有限合伙）共同出资设立合资公司，在内蒙古包头市投资 15.1 亿元建设 130 万条高性能子午线轮胎项目，其中包括 120 万条高性能全钢子午线轮胎和 10 万条 OTR 工程胎，项目建设期为 20 个月。公司预计建成后新增年均营业收入 15.6 亿元，年平均净利润 1.4 亿元。

## 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	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@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	张佳琳	13923488778	zhangjialin@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。