



Research and
Development Center

轮胎行业深度报告：

美国轮胎消费全面探究，短期波动不改稳健成长趋势

2023年6月30日

证券研究报告

行业研究

行业深度报告

化工行业

张燕生 化工行业首席分析师

执业编号: S1500517050001

联系电话: +86010-83326847

邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师

执业编号: S1500520080002

联系电话: +86010-83326848

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

尹柳 化工行业研究助理

联系电话: +86010-83326712

邮箱: yinliu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

美国轮胎消费全面探究，短期波动不改稳健成长趋势

2023年6月30日

本期内容提要:

◆**我们为什么要研究美国轮胎需求?**美国是全球最大的轮胎市场，这种最大体现在两方面，一方面是数量上，2014年以来美国每年消费的轮胎数量在3亿条以上，并从2014年的3.11亿条波动增长至2022年的3.32亿条。根据米其林的年报统计，2022年全球轮胎消费量为17.50亿条，美国轮胎消费量占全球的19%，为全球最大的区域市场。另一方面体现在市场价值上，以全球轮胎巨头的分区域收入来看，以2022年为例，米其林北美业务收入占比38%，韩泰北美收入业务占比29%。因此，美国市场的需求，对全球的轮胎需求至关重要。此外，美国市场也是中国轮胎出海的重要目标市场，多个轮胎企业通过东南亚工厂出口轮胎到美国，实现了较高的利润率。

◆**配套市场：汽车产销量主导，配套系数稳步提升。**配套市场即前装市场，轮胎的需求受到汽车产销的影响。美国汽车自产率在66%左右，也就是说，剩下的近34%的汽车为进口汽车，其对应的轮胎需求并不体现为美国的配套轮胎需求。因此我们计算了美国汽车产量和配套市场轮胎消费量的关系。2012年-2022年，美国汽车的单车配套轮胎数量在波动中从4.77上升至5.41，这一比例的上升主要是由于新车的结构，也就是不同车型的销量占比发生变化，从生产数据来看，2012-2022年，美国汽车产量中，商用车的占比从60.24%提升至82.60%，轿车的数量和占比持续下降，这也体现在销售端，从销量上来看，2012-2022年，轻卡的销量从700万+增长至1000万+，而轿车的销售从700万+下降至300万左右。2019年以来，美国市场的单车配套轮胎系数在5.4左右。

◆**替换市场：保有量和换胎频率主导。**替换市场消费需求主要由汽车保有量和换胎频率两个因素主导。而换胎频率又与汽车的行驶里程、消费习惯、交通事故等因素相关。我们主要梳理了替换市场轮胎需求与汽车保有量、行驶里程、燃料消耗量、交通事故涉事车辆数等的相关性，且区分了总体和平均两个维度。总体维度下，汽车保有量在波动中增加，行驶里程、燃料消耗量、交通事故涉事车辆总数、替换市场轮胎消费量都会随之变动，因此替换市场轮胎消费量与汽车保有量、行驶里程、燃料消耗量、交通事故涉事车辆总数都有较显著的相关性，2012-2019年半钢胎（乘用车及轻卡胎）、全钢胎（卡客车胎）与这几个指标的相关系数均在0.9左右。个体平均维度下，换胎率这一指标在波动中上升，而单车行驶里程、单车燃料消耗量、每亿英里交通事故涉事车辆数这些指标是在波动中下降的，其相关性不强，我们认为主要是汽车的节油能力越来越强、新能源车渗透率越来越高、交通管理能力越来越好等大趋势的影响。

◆**展望 2023 年，美国轮胎需求仍相对坚韧。**USTMA（美国轮胎制造商协会）预期2023年美国轮胎需求将平稳增长。据USTMA预测，2023年美国轮胎市场总计出货量将达到3.34亿条，同比增长0.7%，其中乘用车&轻卡胎在配套市场和替换市场都将实现同比增长，涨幅分别为2.3%、1.1%；卡车胎出货量将同比下降，配套市场和替换市场降幅分别为1.5%、5.3%，主要源于2022年相对较高的基数。我们梳理了2023年（截止6月18日）的美国汽柴油消费量和汽车销量的运行情况，认为USTMA的预测较合理。

◆**投资建议：**建议关注拥有海外低税率工厂优势的赛轮轮胎、通用股份。

◆**风险因素：**下游需求大幅下降；原材料价格大幅上涨；贸易摩擦。

目录

投资聚焦.....	5
我们为什么要研究美国轮胎需求?	6
美国轮胎的需求结构.....	9
汽车产量主导的配套轮胎需求.....	12
替换市场: 存量市场的变与不变.....	16
进口市场与整体消费市场密切相关.....	25
2023 年美国市场展望.....	27
投资建议.....	30
风险因素.....	32

表目录

表 1: 美国对不同地区进口轮胎的双反税率.....	8
表 2: 中国轮胎企业出海建厂情况.....	8
表 3: 美国原装市场轮胎消费量 (万条).....	9
表 4: 美国替换市场轮胎消费量 (万条).....	10
表 5: 北美原装市场轮胎消费量 (万条) 及美国在北美占比.....	10
表 6: 北美替换市场轮胎消费量 (万条) 及美国在北美占比.....	11
表 7: 2022 年美国畅销 top10 车辆.....	13
表 8: 美国汽车产量 (万辆).....	14
表 9: 美国汽车保有量 (万辆).....	16
表 10: 美国汽车报废率.....	17
表 11: 2012-2019 年美国不同交通事故指标与轮胎需求的相关系数.....	23
表 12: 2023 年美国轮胎出货量预估 (百万条).....	29
表 13: 轮胎相关指标 2023 年运行情况.....	29
表 14: 赛轮轮胎盈利预测 (百万元).....	30
表 15: 通用股份盈利预测 (百万元).....	31

图目录

图 1: 2022 年全球各地区轮胎消费量及占比 (百万条, %).....	6
图 2: 米其林 2022 年收入分布.....	6
图 3: 韩泰 2022 年收入分布.....	6
图 4: 普利司通 2022 年收入分布.....	7
图 5: 德国大陆 2022 年收入分布.....	7
图 6: 轮胎企业海外工厂净利润及占比 (亿元, %).....	7
图 7: 轮胎分类.....	9
图 8: 不同类型汽车示例.....	12
图 9: 美国汽车销量 (万辆).....	12
图 10: 美国卡客车销量同比增速与美国 GDP (相关系数 0.78).....	13
图 11: 美国汽车及零部件存货量 (亿美元).....	14
图 12: 美国汽车单车配套轮胎数量.....	15
图 13: 美国换胎率 (条/辆).....	18
图 14: 美国乘用车及轻卡保有量及替换市场消费量 (亿辆, 亿条).....	19
图 15: 美国卡客车保有量及替换市场消费量 (万辆, 万条).....	19
图 16: 美国乘用车及轻卡行驶里程 (10^{12} 英里) 及替换市场消费量 (亿条).....	19
图 17: 美国卡客车行驶里程 (10^{11} 英里) 及替换市场消费量 (万条).....	19
图 18: 美国乘用车及轻卡单车行驶里程 (10^3 英里/辆) 及换胎率 (条/辆).....	20
图 19: 美国卡客车单车行驶里程 (10^3 英里/辆) 及换胎率 (条/辆).....	20
图 20: 美国乘用车及轻卡燃料消耗量及替换市场消费量 (10^{11} 加仑, 亿条).....	21
图 21: 美国卡客车燃料消耗量及替换市场消费量 (10^{10} 加仑, 万条).....	21
图 22: 美国汽油消费量和半钢胎替换销量 (亿桶, 亿条).....	21
图 23: 美国馏分燃料油消费量和全钢胎替换销量 (亿桶, 万条).....	21
图 24: 美国乘用车及轻卡单车燃料消耗量及换胎率 (加仑, 条/辆).....	22
图 25: 美国卡客车单车燃料消耗量及换胎率 (加仑, 条/辆).....	22
图 26: 美国乘用车及轻卡每加仑燃料平均行驶里程 (英里).....	22
图 27: 美国卡客车每加仑燃料平均行驶里程 (英里).....	22

图 28: 美国新能源汽车销量及渗透率 (万辆, %)	23
图 29: 美国不同车型每亿英里交通事故伤亡人数	24
图 30: 美国不同车型每亿英里交通事故车辆数	24
图 31: 美国半钢胎数量 (百万条) 及结构情况	25
图 32: 美国全钢胎数量 (百万条) 及结构情况	26
图 33: 美国车用成品汽油消费量 (万桶/天)	27
图 34: 美国馏分燃料油消费量 (万桶/天)	27
图 35: 美国汽车零部件及轮胎店零售额 (亿美元)	27
图 36: 美国汽车及零部件制造业存货量 (亿美元)	27
图 37: 美国进口半钢胎数量 (万条)	28
图 38: 美国进口全钢胎数量 (万条)	28
图 39: 美国乘用车及轻卡销量 (万条)	28
图 40: 美国卡客车销量 (万条)	28

投资聚焦

美国市场研究的必要性

对于轮胎行业而言，尤其是中国的轮胎企业而言，美国市场是不可缺少、最为重要的市场之一。市场短期聚焦于国内市场的变化，同时依据出口和内销对轮胎企业的属性进行简单的划分，但我们在过往的轮胎深度研究中一直强调，对于中国主要的上市轮胎企业而言，对其利润起到决定性作用的核心是美国市场，因此美国市场的研究是十分必要的。除此以外，美国市场所具有的消费量占比大、消费金额占比高的特点也成为轮胎研究中最重要市场之一。

市场对美国轮胎消费需求的过度悲观

我们认为，2022年以来，随着美股加息的持续进行，市场普遍存在对美国经济衰退的担忧，这种担忧进一步延伸至对美国市场轮胎消费的担忧，认为美国经济衰退会影响到美国轮胎市场的消费需求，而2022年三季度开始的美国轮胎进口下滑某种程度似乎印证了市场的担忧。那么2022年以来，美国的进口轮胎消费是否真的代表着美国的轮胎消费与宏观经济的波动高度相关呢？我们认为2023年美国发生经济衰退的可能性将影响轮胎需求，但是我们通过定量研究的方式，认为市场不必过于担心。我们计算出了美国轮胎的总体以及平均水平（换胎率）与下游指标的相关性，从历史的相关性来看，美国替换市场轮胎的消费量与燃料消耗量、汽车行驶里程等存在较大相关性，配套市场则和汽车产销量关系密切。结合2023年已有的下游指标月度数据和USTMA的预测，我们认为2023年美国半钢胎配套市场有望随着汽车供应链问题的解决而得到恢复，替换市场则因为换胎需求的坚挺和延后换胎有望实现增长，全钢市场或将会从经济刺激下的较好态势逐渐恢复到正常水平。

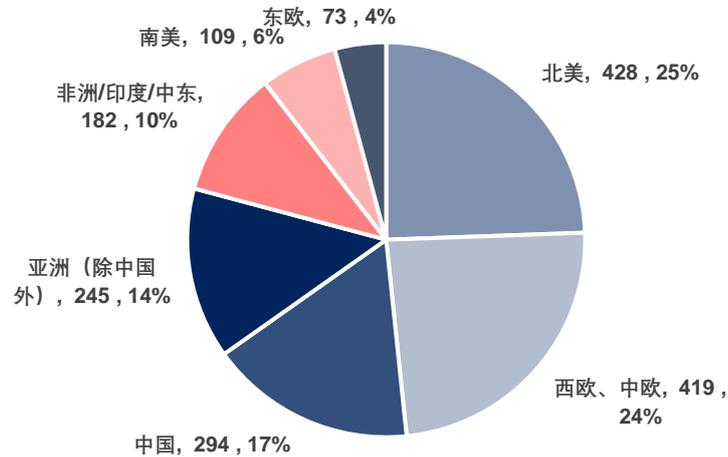
市场对美国轮胎消费需求研究的片面与滞后

我们认为，市场过去关注美国轮胎市场，最主要的观测指标为美国轮胎进口。美国轮胎进口确实与中国轮胎企业在美国市场的销售情况高度相关。但一方面，进口不代表整体消费，另一方面，美国海关的进口数据公布较为滞后，这也影响了美国轮胎消费跟踪的滞后性。我们这次对美国轮胎消费需求的深入研究，进一步探究了影响美国轮胎消费需求的各种因素，以期通过更高频的（汽柴油消费等指标）及更领先的数据（汽车产销数据）等来对美国市场需求进行更深入、更及时、更准确的跟踪。

我们为什么要研究美国轮胎需求？

美国是全球最大的轮胎市场，这种最大体现在两方面，一方面是数量上，2014 年以来美国每年消费的轮胎数量在 3 亿条以上，并从 2014 年的 3.11 亿条波动增长至 2022 年的 3.32 亿条。根据米其林的年报统计，2022 年全球轮胎消费量为 17.50 亿条，美国轮胎消费量占全球的 19%，为全球最大的区域市场。

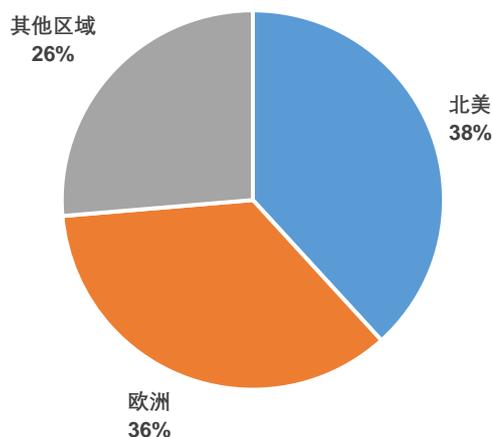
图 1：2022 年全球各地区轮胎消费量及占比（百万条，%）



资料来源：米其林年报，信达证券研发中心

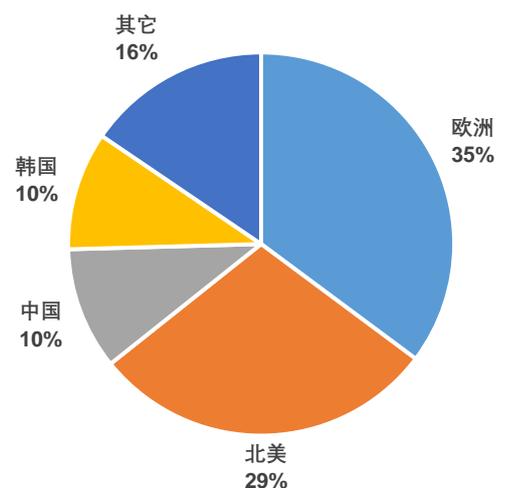
另一方面体现在市场价值上，以全球轮胎巨头的分区域收入来看，以 2022 年为例，米其林北美业务收入占比 38%，韩泰北美收入业务占比 29%，普利司通美国收入占比 46%（不考虑内部拼销），德国大陆北美收入占比 27%。因此，美国市场的需求，对全球的轮胎需求至关重要。

图 2：米其林 2022 年收入分布

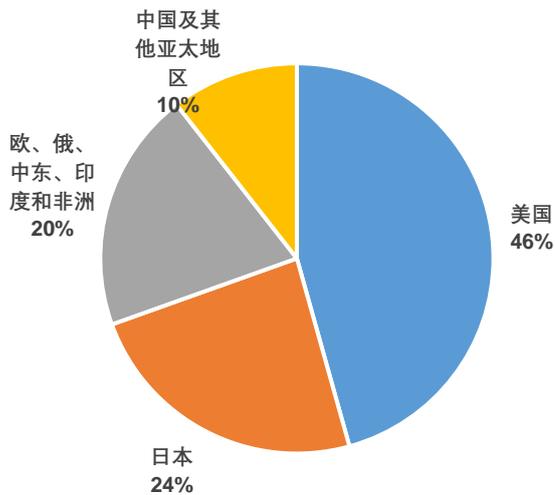
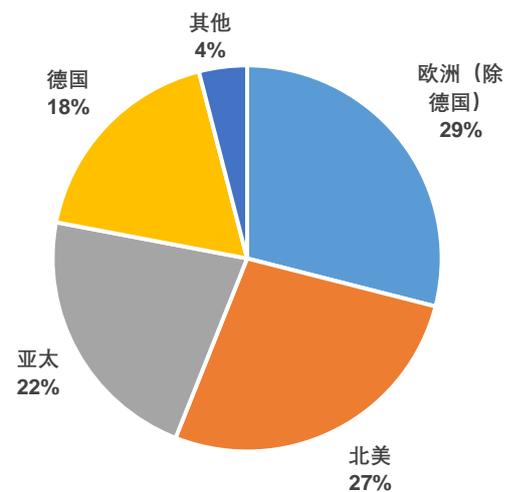


资料来源：米其林年报，信达证券研发中心

图 3：韩泰 2022 年收入分布



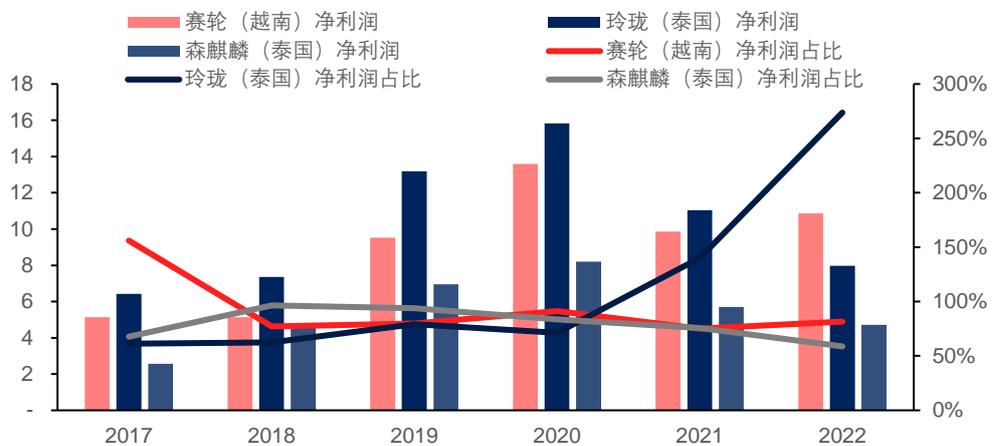
资料来源：韩泰公告，信达证券研发中心

图 4：普利司通 2022 年收入分布

图 5：德国大陆 2022 年收入分布


资料来源：普利司通年报，信达证券研发中心。注：不考虑内部拼销情况

资料来源：德国大陆公告，信达证券研发中心

同时，对于中国轮胎企业而言，抢占美国市场也是企业成长的重要路径之一，尤其是自 2018 年以来，随着美国市场在原有的双反（反倾销反补贴）税率之外，对中国轮胎企业出口美国，还额外征收 25% 的贸易关税，导致中国本土轮胎产品出口美国面临较严重的贸易壁垒，海外工厂逐渐成为解决这一问题的良方之一，这也加剧了中国轮胎企业的分化，少数具有海外工厂的中国轮胎企业快速抢占美国市场实现了利润的增长。

图 6：轮胎企业海外工厂净利润及占比（亿元，%）


资料来源：公司公告、wind，信达证券研发中心

注：净利润占比=海外工厂净利润/公司归母净利润，部分海外工厂净利润占比大于 100% 是由于国内亏损

尽管 2021 年，美国对于泰国、越南等地也落地了双反调查税率，这些地区是中国轮胎企业出海建厂的主要地区。但中国轮胎企业继续抢占美国市场的步伐并没有停止。一方面，泰国、越南的轮胎工厂相较于中国本土轮胎工厂仍有双反税率优势。美国自 2015 年开始便对部分中国轮胎征收高额“双反”税，征收的反倾销税从 14.4% 到 87.9% 不等，反补贴税从 20.7% 到 100.8% 不等。相比之下，泰国只有 14.62%-21.09% 的反倾销税，越南多数企业只有 6.23%-7.89% 的反补贴税。

表 1: 美国对不同地区进口轮胎的双反税率

	反倾销税		反补贴税	
	最小	最大	最小	最大
美对中	14.4%	87.9%	20.7%	100.8%
美对泰	14.62%	21.09%		
美对越	0.00% (赛轮等企业)	22.30%	6.23%	7.89%

资料来源: 中国轮胎商务网, 信达证券研发中心

另一方面, 中国轮胎企业也在加速布局新的海外基地。赛轮轮胎于 2022 年正式在柬埔寨落地第二海外工厂并从 2022 年上半年开始已经实现盈利, 玲珑轮胎塞尔维亚基地从 2019 年开始建设并拟于 2024-2025 年达到设计产能, 通用股份在 2020 年落地泰国工厂之后在 2023 年投产柬埔寨工厂, 森麒麟在泰国工厂之后同时布局西班牙和摩洛哥海外工厂。

表 2: 中国轮胎企业出海建厂情况

企业	海外工厂所在地	海外一期投产时间	备注
赛轮轮胎	越南	2013 年	
玲珑轮胎	泰国	2014 年	
中策橡胶	泰国	2015 年	
森麒麟	泰国	2016 年	
福临轮胎	马来西亚	2018 年	
华谊集团	泰国	2018 年	
浦林成山	泰国	2020 年	
通用股份	泰国	2020 年	
金宇轮胎	越南	2021 年	
赛轮轮胎	柬埔寨 (第二工厂)	2021 年	
贵州轮胎	越南	2022 年	
浪马轮胎	巴基斯坦	2022 年	
通用股份	柬埔寨 (第二工厂)	2023 年	
玲珑轮胎	塞尔维亚 (第二工厂)		规划卡车胎 2024 年达到设计产能, 乘用车胎 2025 年达到设计产能
森麒麟	西班牙 (第二工厂)		尚未投产
森麒麟	摩洛哥 (第三工厂)		尚未投产
昊华轮胎	斯里兰卡		原计划 2022 年底投产, 但因斯里兰卡局势问题推迟
青岛双星	越南		2021 年增资锦湖越南而拥有海外产能
风神股份	无		2021 年末, 拥有 PTG (倍耐力工业胎资产) 62% 表决权
三角轮胎	无		2017 年决定建设美国工厂, 2022 年公告终止该项目
青岛双星	柬埔寨 (第二工厂)		尚未投产

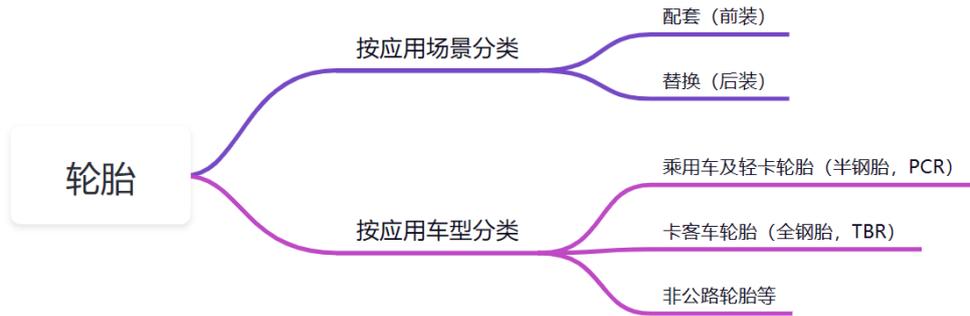
资料来源: 轮胎世界网、公司公告、中国橡胶杂志、国务院国资委、杭州国资委、朝阳市龙城区政府官网、V 龙城、长江商报, 信达证券研发中心

因此我们认为, 研究美国市场, 既是对全球一个主要轮胎市场的把握, 有利于判断全球轮胎发展趋势, 又涉及中国轮胎企业的海外主要市场, 对中国轮胎企业的未来至关重要。

美国轮胎的需求结构

轮胎需求，从应用场景来分，分为配套（前装）和替换（后装）两部分，从应用的车型来分，又分为乘用车、轻卡车和卡客车及其他车型。由于乘用车和轻卡车的轮胎在产品结构来看，一般为半钢轮胎，卡客车一般为全钢轮胎，因此在轮胎企业生产和经营分析时，通常按照半钢（乘用车及轻卡）和全钢（卡客车）来对其进行区分。而其他车型包括摩托车、工程机械车等对应的产品在整个轮胎市场中占比相对较小，因此本研究暂不进行统计。

图 7：轮胎分类



资料来源：信达证券研发中心

USTMA 每年会对美国市场的前装、后装分车型的轮胎消费进行统计。同时，米其林也会在其年报中测算全球各区域的轮胎需求，不过米其林是按照北美地区进行划分，包含了北美非美国的数据。

根据 USTMA 的统计，2012 年至 2022 年，美国乘用车及轻卡前装需求量从 4420 万条增长至 4790 万条，增长 8.37%；美国卡客车前装需求量从 510 万条增长至 650 万条，增长 27.45%。前装市场的增长主要来自于对应汽车产销的增加。

表 3：美国原装市场轮胎消费量（万条）

	乘用车	轻卡	乘用车及轻卡	卡客车	所有汽车
2022	4,160	630	4,790	650	5,440
2021	3,740	560	4,300	590	4,890
2020	3,720	540	4,260	470	4,730
2019	4,630	590	5,220	650	5,870
2018	4,710	560	5,270	650	5,920
2017	4,520	540	5,060	540	5,600
2016	4,930	490	5,420	500	5,920
2015	5,000	440	5,440	620	6,060
2014	4,780	460	5,240	570	5,810
2013	4,360	440	4,800	480	5,280
2012	4,000	420	4,420	510	4,930

资料来源：USTMA，信达证券研发中心

2012 年至 2022 年，美国后装市场上，美国乘用车及轻卡后装需求量从 2.19 亿条增长至 2.51 亿条，增长 14.57%；美国卡客车后装需求量从 1580 万条增长至 2660 万条，增长 68.35%。后装市场的增长主要来自于对应汽车保有量的增加、换胎需求的增加。

表 4: 美国替换市场轮胎消费量 (万条)

	乘用车	轻卡	乘用车及轻卡	卡客车	所有汽车
2022	21,370	3,720	25,090	2,660	27,750
2021	22,480	3,860	26,340	2,290	28,630
2020	20,380	3,290	23,670	1,920	25,590
2019	22,260	3,250	25,510	1,890	27,400
2018	21,740	3,150	24,890	2,180	27,070
2017	20,970	3,130	24,100	1,970	26,070
2016	20,860	3,190	24,050	1,860	25,910
2015	20,610	2,910	23,520	1,790	25,310
2014	20,650	2,890	23,540	1,740	25,280
2013	19,930	2,870	22,800	1,570	24,370
2012	19,090	2,810	21,900	1,580	23,480

资料来源: USTMA, 信达证券研发中心

而根据米其林的统计,北美市场轮胎消费需求从 2012 年的 3.58 亿条增长到 2022 年的 4.28 亿条,增长了 19.45%。通过对比米其林测算数据和 USTMA 测算的数据,我们认为两者一致性较高,USTMA 的需求数据可以较好反映美国轮胎的真实需求。因此我们以该数据来分析,到底是哪些因素影响了美国轮胎的需求,其影响的方式、大小又如何?

表 5: 北美原装市场轮胎消费量 (万条) 及美国在北美占比

	轿车及轻卡	卡客车	总计	轿车及轻卡	卡客车	总计
2022	6900	670	7570	69%	97%	72%
2021	6300	610	6810	68%	97%	72%
2020	6200	490	6690	69%	96%	71%
2019	7900	680	8580	66%	96%	68%
2018	8230	680	8910	64%	96%	66%
2017	6420	570	6990	79%	95%	80%
2016	8760	530	9290	62%	94%	64%
2015	8650	650	9300	63%	95%	65%
2014	8320	610	8930	63%	93%	65%
2013	7940	510	8450	60%	94%	62%
2012	7570	540	8110	58%	94%	61%

资料来源: USTMA, 米其林年报, 信达证券研发中心

表 6: 北美替换市场轮胎消费量 (万条) 及美国在北美占比

	轿车及轻卡	卡客车	总计	轿车及轻卡	卡客车	总计
2022	31,600	3,580	35,180	79%	74%	79%
2021	32,800	3,180	35,860	80%	72%	80%
2020	28,600	2,610	31,210	83%	74%	82%
2019	31,500	2,680	34,180	81%	71%	80%
2018	31,110	2,980	34,090	80%	73%	79%
2017	26,510	2,160	28,670	91%	91%	91%
2016	28,870	2,450	31,320	83%	76%	83%
2015	28,050	2,400	30,450	84%	75%	83%
2014	27,830	2,300	30,130	85%	76%	84%
2013	26,560	2,110	28,670	86%	74%	85%
2012	25,630	2,050	27,680	85%	77%	85%

资料来源: USTMA, 米其林年报, 信达证券研发中心

汽车产量主导的配套轮胎需求

汽车配套轮胎的需求影响因素较为简单，其主要取决于新车的生产销售。一般而言，配套市场轮胎消费量和新车数量之间应有稳定的系数，我们把这一系数称为单车配套轮胎数量。单车配套数量与车型有关，比如乘用车一般标配4条轮胎，如果有备胎则为5条。而商用车则视其大小而定，从10-20多条均有。

图 8：不同类型汽车示例

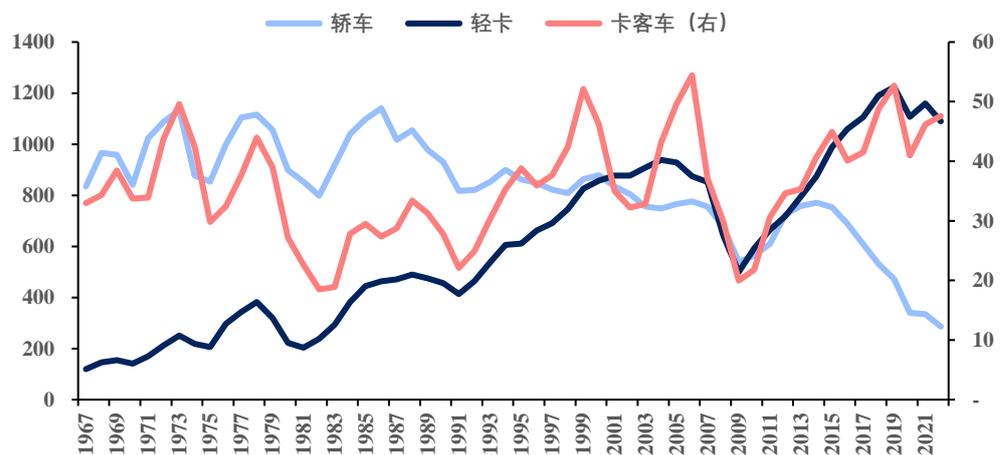


资料来源：丰田、福特、三一集团官网，信达证券研发中心

我们认为，一般来说市场在研究配套市场时，主要关注的是汽车销量数据，因为汽车的销售才能体现为轮胎最终的终端消费。美国汽车销量的数据主要有两处来源，一是美国交通部，二是 Marklines 数据库，两者数据基本一致。

拉长时间周期来看，自 1967 年-2022 年，美国的轿车销量在波动中下滑，从 1000 万辆左右的水平下降到 300 万辆左右；轻卡销量有明显上涨，从 119 万辆增长到 1090 万辆；卡客车销量则是在 18-54 万辆的范围内有明显的波动。

图 9：美国汽车销量（万辆）



资料来源：美国交通部，信达证券研发中心

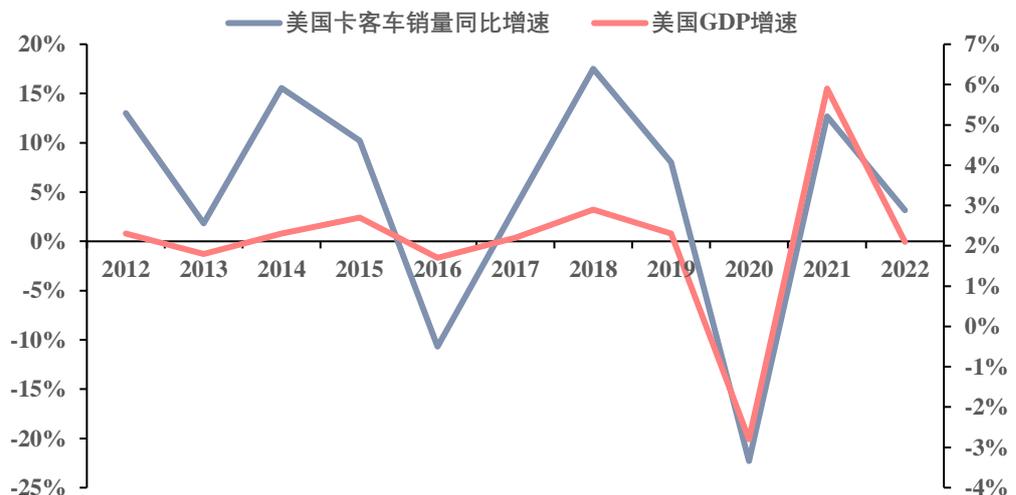
我们认为，美国新车销售结构呈现出两个明显的特点。一是轻卡取代轿车的趋势愈发明显。从美国畅销车型可以看出，以福特 F 系为代表的轻卡有着空间大、功能性强等优点，深受美国人青睐。

表 7: 2022 年美国畅销 top10 车辆

车型	种类	销量 (万辆)
福特 F 系	Light Trucks	65.4
雪佛兰索罗德	Light Trucks	51.4
公羊皮卡	Light Trucks	46.8
丰田 RAV4	SUVs/CUVs	40
丰田凯美瑞	Passenger cars	29.5
通用汽车 Sierra	Light Trucks	24.2
本田 CRV	SUVs/CUVs	23.8
丰田 Tacoma	Light Trucks	23.7
特斯拉 Model Y	Passenger cars	23.1
吉普大切诺基	SUVs/CUVs	22.3

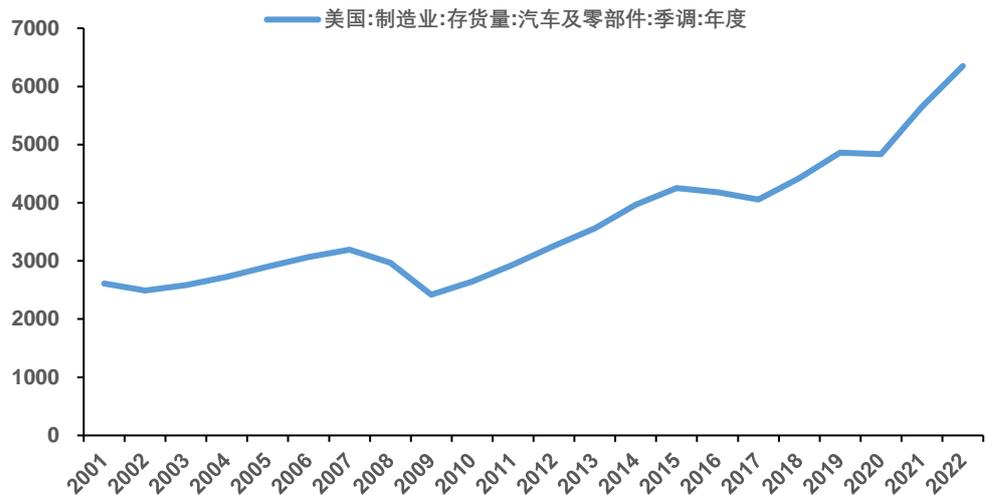
资料来源:《Tire Business》, 信达证券研发中心

二是卡客车销量与宏观经济形势有着较强的关系,2012-2022 年美国卡客车销量增速和美国 GDP 增速之间的相关系数为 0.78,我们认为这主要是因为卡客车有生产资料的性质,与宏观的经济形势、物流需求有较大关系。

图 10: 美国卡客车销量同比增速与美国 GDP (相关系数 0.78)


资料来源: 美国交通部, wind, 信达证券研发中心

但是,一方面,美国汽车自产率在 66%左右,也就是说,剩下的近 34%的汽车为进口汽车,其对应的轮胎需求并不体现为美国的配套轮胎需求。另一方面,从 2022 年来看,美国汽车的销量在 2022 年出现了下滑,而根据 USTMA 的统计和米其林年报的数据,美国汽车在 2022 年的配套需求出现了增长,二者在趋势上就出现了背离。我们认为其背后的核心原因是,轮胎的配套需求其实体现在汽车的生产制造环节,尽管大部分时候汽车的生产销售趋势一致,但部分年份,由于终端消费的节奏与生产不匹配产生的汽车累库,也会导致二者出现背离。

图 11: 美国汽车及零部件存货量 (亿美元)


资料来源: wind, 美国商务部普查局, 信达证券研发中心

因此, 我们可以通过美国汽车的产量来研究美国配套市场的需求。美国交通部统计了美国汽车产量分轿车和商用车(含轻卡、卡客车)的产量, 但这一分类方式与轮胎分类方式(轿车、轻卡、卡客车)不一致, 所以无法求出分车型的单车配套轮胎数量。而所有汽车合计后的单车配套轮胎数量较为稳定。

表 8: 美国汽车产量 (万辆)

	轿车	商用车(含轻卡、卡客车)	所有汽车	商用车占比
2022	175	831	1,006	82.60%
2021	156	759	916	82.93%
2020	192	689	882	78.18%
2019	251	838	1,089	76.94%
2018	279	851	1,130	75.35%
2017	303	815	1,118	72.87%
2016	392	826	1,218	67.84%
2015	416	794	1,211	65.61%
2014	425	741	1,166	63.53%
2013	437	670	1,107	60.52%
2012	411	623	1,034	60.24%

资料来源: 美国交通部, 信达证券研发中心

2012年-2022年, 美国汽车的单车配套轮胎数量在波动中从 4.77 上升至 5.41, 这一比例的上升主要是由于新车的结构, 也就是不同车型的销量占比发生变化, 从生产数据来看, 2012-2022年, 美国汽车产量中, 商用车的占比从 60.24%提升至 82.60%, 轿车的数量和占比持续下降, 这也体现在销售端, 从销量上来看, 2012-2022年, 轻卡的销量从 700 万+增长至 1000 万+, 而轿车的销售从 700 万+下降至 300 万左右。整体来看, 2019 年以来, 美国市场的单车配套轮胎系数在 5.4 左右。

通过对 2012-2022 年的数据进行回归分析, 我们得到了汽车产量和配套市场轮胎销量的关系: 配套市场轮胎消费量=乘用车产量*3.09+商用车产量*5.81+73.26 (R Square=0.95, Adjusted R Square=0.94)。我们认为这里的乘用车系数 3.09 低于常规的乘用车配套轮胎个数 4-5 个, 可能是统计口径不同导致的问题。

图 12: 美国汽车单车配套轮胎数量



资料来源: 美国交通部, USTMA, 信达证券研发中心

替换市场：存量市场的变与不变

我们认为，替换市场的需求，主要与两个因素有关，一个是汽车的保有量，一个是轮胎的替换频率。理论上，当年轮胎替换需求量=前一年汽车保有量*(1-当年汽车报废率)*当年换胎率，当年汽车报废率=当年报废汽车数量/前一年汽车保有量。

美国汽车保有量有年度的统计数据，但是换胎率这一因素的公开数据较少。理论上，车辆行驶里程、汽柴油消费量、交通事故数量等都与换胎率相关，进而，宏观的经济形势、人民出行欲望、油价等因素都可能影响换胎率。为了量化研究美国换胎率，我们首先计算出了美国换胎率，并进而研究了其与多个相关指标间的关系。

一、美国换胎率的计算

根据美国交通部的统计，截止 2021 年，美国的汽车保有量达到 2.72 亿辆，其中轿车 1.03 亿辆、轻卡 1.54 亿辆、卡客车 1574 万辆，美国的汽车保有量整体仍呈现出上升的趋势。分车型来看，乘用车和轻卡的保有量趋势与销量趋势有类似之处，轿车保有量、销量均在下滑，轻卡保有量、销量均有增长。

表 9：美国汽车保有量（万辆）

	轿车	轻卡	乘用车及轻卡	卡客车	所有汽车
2021	10,297	15,376	25,673	1,574	27,247
2020	10,514	14,686	25,199	1,560	26,759
2019	10,855	14,398	25,253	1,536	26,789
2018	11,124	13,836	24,960	1,534	26,494
2017	11,118	13,775	24,893	1,484	26,377
2016	11,296	13,272	24,568	1,444	26,012
2015	11,286	12,855	24,142	1,359	25,501
2014	11,390	12,468	23,858	1,335	25,193
2013	11,368	12,052	23,420	1,327	24,747
2012	11,129	12,085	23,214	1,305	24,518

资料来源：美国交通部，信达证券研发中心

根据美国汽车销量及保有量，我们计算出了美国汽车报废率。2012-2021 年美国汽车报废率均值为 5.40%，基本在这一数值附近波动。而全球的报废率约为 3%，美国的车辆报废、回收市场较为有效，整体报废率高于全球水平。

表 10: 美国汽车报废率

	乘用车	轻卡	乘用车及轻卡	卡客车	所有汽车
2021	5.24%	3.20%	4.05%	2.01%	3.93%
2020	6.28%	5.69%	5.94%	1.16%	5.67%
2019	6.66%	4.78%	5.62%	3.26%	5.48%
2018	4.72%	8.21%	6.65%	1.69%	6.27%
2017	6.97%	4.54%	5.66%	0.13%	5.35%
2016	6.01%	5.00%	5.47%	0.85%	5.01%
2015	7.52%	4.82%	6.11%	1.58%	5.87%
2014	6.58%	3.81%	5.15%	2.46%	5.01%
2013	4.67%	6.84%	5.80%	0.97%	5.54%
2012	6.66%	5.26%	5.85%	6.27%	5.87%

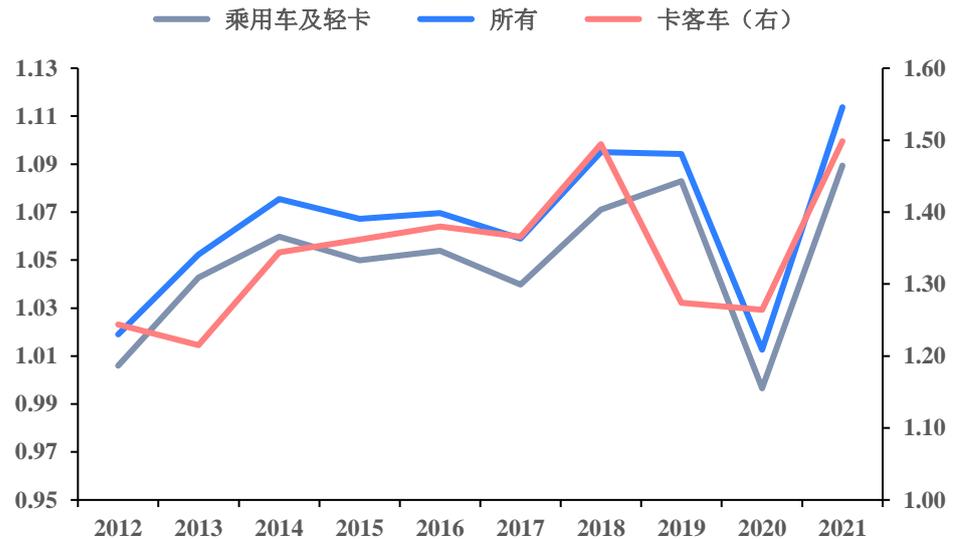
资料来源: 美国交通部, 信达证券研发中心 (报废率由保有量及销量计算得来)

我们通过保有量、报废率等数据计算出了美国换胎率。通过测算, 我们发现乘用车和轻卡的换胎率差距较大, 但是理论上两者使用场景等应该较为相似, 换胎率差距不应过大, 我们认为可能是不同的统计数据中, 对“乘用车”和“轻卡”的分类标准不同导致的。因而我们将其合并, 来分析乘用车及轻卡轮胎、卡客车轮胎各自的换胎率。观察美国换胎率, 我们发现:

(1) 乘用车及轻卡、卡客车、所有汽车的换胎率都是在波动中增加的。2012-2021 年, 乘用车及轻卡换胎率从 1.01 条/辆增长到 1.09 条/辆, 卡客车换胎率从 1.24 条/辆增长到 1.50 条/辆, 所有汽车换胎率从 1.02 条/辆增长到 1.11 条/辆。这一特点符合我们的判断, 一方面是汽车工业发展到一定阶段时, 拉长周期来看, 随着时间推移, 汽车保有量中新车越来越少, “旧车”越来越多, 拉大了对轮胎的需求和换胎率, 另一方面是美国轻卡有替代乘用车的趋势, 提升换胎率。

(2) 相较乘用车及轻卡, 卡客车的使用频率更高, 所以换胎率更高。这主要是因为卡客车有生产资料和生产工具的性质, 以 2021 年美国平均水平为例, 乘用车及轻卡单车行驶里程为 1.077 万英里, 卡客车为 2.326 万英里, 可见卡客车使用频率更高, 换胎率更高。

(3) 在换胎率随时间推移而增长的大趋势下, 也有一些与大趋势背离的数据。乘用车及轻卡轮胎方面, 2015-2017 年的换胎率在 1.04-1.05 条/辆之间, 呈现出较为停滞的状态。卡客车轮胎方面, 换胎率在 2013、2017、2019 年同比下降。因此我们将继续分析下游不同因素对换胎率的影响。

图 13: 美国换胎率 (条/辆)


资料来源: 美国交通部, USTMA, 信达证券研发中心

二、不同指标与轮胎需求的关系

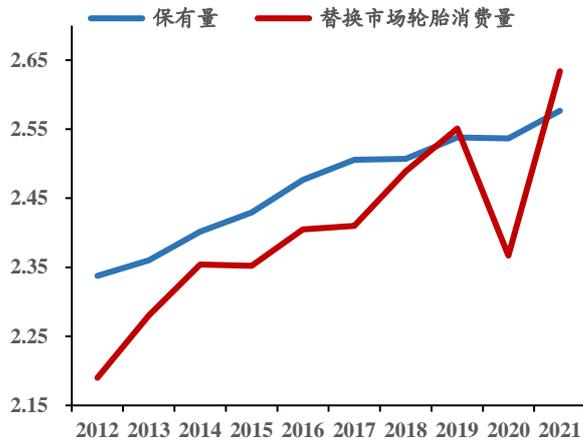
我们把替换市场轮胎消费量作为轮胎需求的总体指标, 换胎率作为轮胎需求的个体平均指标。理论上, 替换市场轮胎消费量首先与汽车保有量密切相关, 多因素都可能会影响轮胎的更换频率。(1) 替换市场本就针对汽车后装市场, 汽车保有量越大, 其市场规模自然越大。

(2) 一般情况下, 轮胎有最大行驶里程或最长使用时间。行驶里程或使用时间超过轮胎设计水平, 就需要更换轮胎。我们认为, 由于使用环境不同, 气候、道路、驾驶方式、保养维修水平等都可能影响轮胎的寿命, 消费者决定是否更换轮胎时, 一般先看磨损程度, 再看使用年限。一般磨损程度与车辆使用频率, 也就是行驶里程有关, 例如, 经常在外跑的商用车轮胎通常会比私家车轮胎磨损更快。车辆行驶需要燃料需要动力, 所以行驶里程进一步和汽油柴油消费量挂钩。另外, 如果遭遇汽车事故, 也可能需要更换轮胎, 因此汽车事故也可能和轮胎的替换频率有一定的相关性。

1. 汽车保有量与替换市场轮胎消费量有较显著相关性

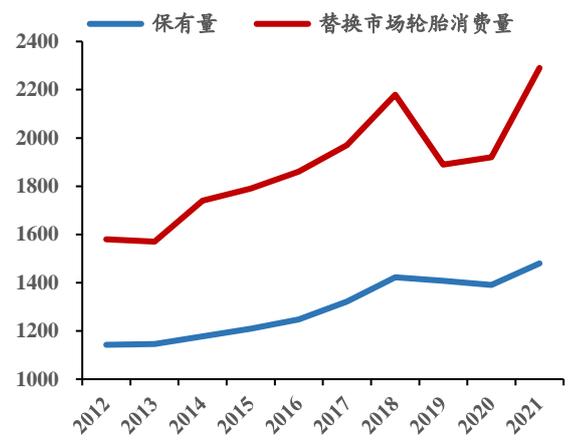
2012-2021 年, 半钢胎 (乘用车及轻卡胎)、全钢胎 (卡客车胎) 对应的汽车保有量与替换市场轮胎消费量之间的相关系数分别为 0.88、0.91, 这一结果与我们前面的分析一致。但我们认为, 需要注意的是, 疫情对替换市场轮胎消费量的影响会比对汽车保有量的影响要大, 主要是疫情主要冲击的是出行的需求、换胎的需求, 而不是车辆报废的需求。所以, 为了研究常态下美国轮胎消费的影响因素, 我们在下文主要选取 2012-2019 年的数据来分析。2012-2019 年, 半钢胎、全钢胎的汽车保有量与替换市场轮胎消费量之间的相关系数分别为 0.95、0.90, 剔除疫情因素后, 半钢胎这一系数明显增强, 全钢胎变化不大。

图 14: 美国乘用车及轻卡保有量及替换市场消费量(亿辆, 亿条)



资料来源: 美国交通部, USTMA, 信达证券研发中心

图 15: 美国卡客车保有量及替换市场消费量(万辆, 万条)



资料来源: 美国交通部, USTMA, 信达证券研发中心

2. 车辆行驶里程和替换轮胎消费量之间有较大相关性, 但单车情况并不如此

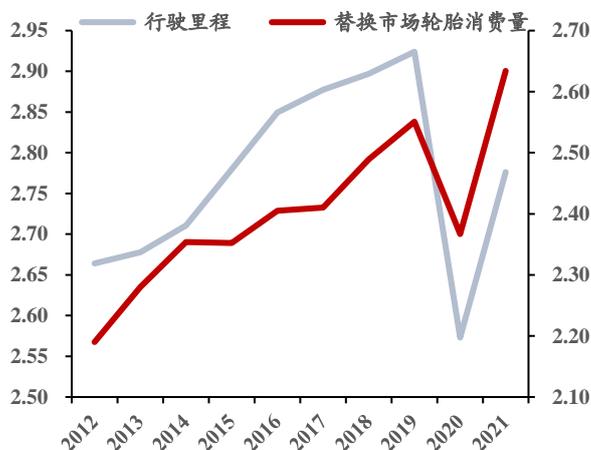
理论上讲, 车辆行驶里程越长, 对轮胎的磨损就越大, 换胎需求就越强。我们通过计算发现:

(1) 总行驶里程与替换市场轮胎总消费量之间有显著相关性

2012 年-2019 年, 半钢胎、全钢胎的总行驶里程与替换市场轮胎消费量之间的相关系数分别为 0.93、0.93, 呈现出高度的相关性和一致性。

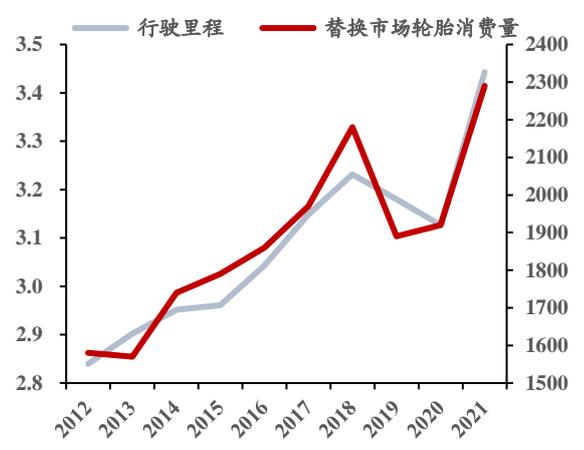
但我们仍需注意到, 行驶里程和替换市场轮胎总消费量这两个指标都和汽车保有量相关, 2012-2019 年, 半钢胎、全钢胎对应的行驶里程与汽车保有量的相关系数分别为 0.99、0.98。所以, 我们还需要排除汽车保有量的因素, 来看单车行驶里程(每年每辆车平均行驶里程数)和换胎率(每年每辆车的平均换胎数)的关系, 这更能反映出行欲望和出行需求。

图 16: 美国乘用车及轻卡行驶里程(10¹²英里)及替换市场消费量(亿条)



资料来源: 美国交通部, USTMA, 信达证券研发中心

图 17: 美国卡客车行驶里程(10¹¹英里)及替换市场消费量(万条)



资料来源: 美国交通部, USTMA, 信达证券研发中心

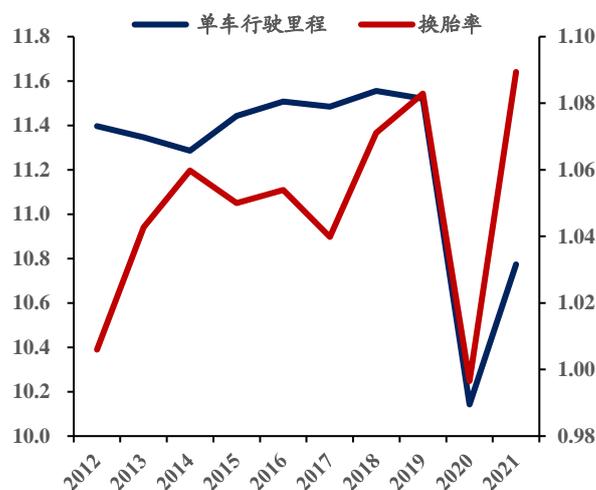
(2) 单车的行驶里程和换胎率之间没有明显相关性

2012-2019年，半钢胎、全钢胎的单车行驶里程和换胎率之间的相关系数分别为0.40、-0.50，半钢胎和全钢胎的这一相关性均不显著。

半钢胎方面，2012-2019年，单车行驶里程在1.14万英里上下波动，换胎率伴随着车辆结构和轮胎使用年限的变化，在波动中从1.01条/辆增至1.08条/辆。

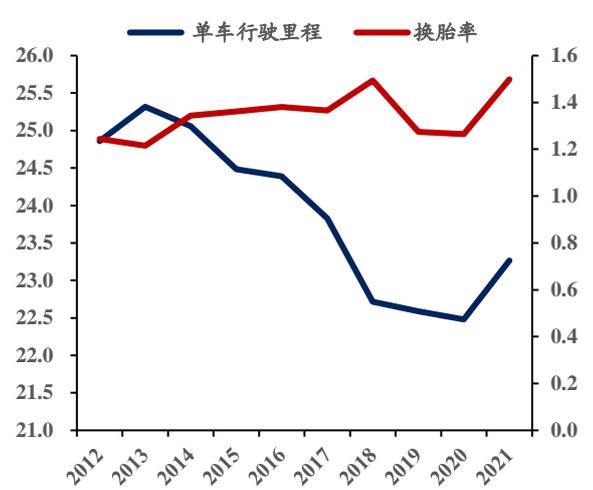
全钢胎方面，2012-2019年，单车行驶里程明显下行，换胎率相对稳定，我们认为这可能是由于卡客车主更注重轮胎安全性，即便行驶里程有所降低，也会因为花纹磨损、胎面受损、轮胎补丁过多等原因而更换轮胎。

图 18: 美国乘用车及轻卡单车行驶里程 (10³英里/辆) 及换胎率 (条/辆)



资料来源: 美国交通部、USTMA, 信达证券研发中心

图 19: 美国卡客车单车行驶里程 (10³英里/辆) 及换胎率 (条/辆)

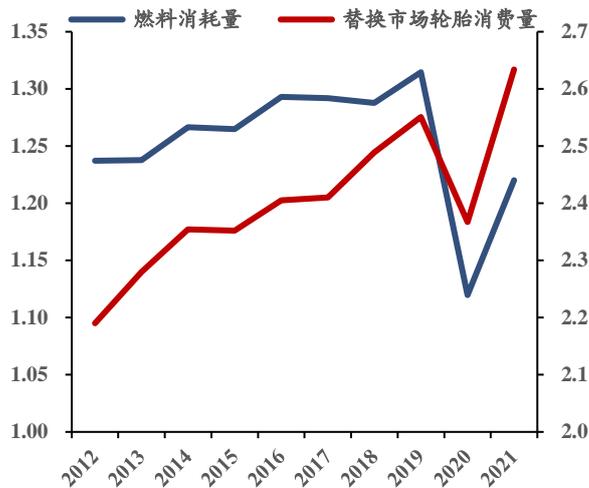


资料来源: 美国交通部、USTMA, 信达证券研发中心

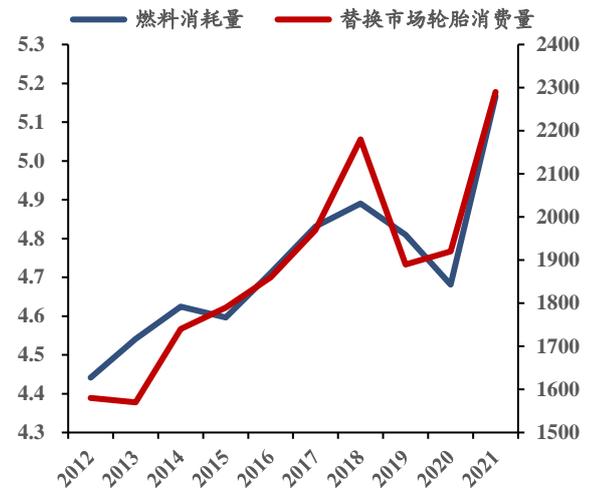
3. 燃料消耗量的情况与行驶里程类似，但受到油耗降低、新能源车渗透率提高等的影响

(1) 总燃料消耗量与替换市场轮胎总消费量之间有显著相关性

2012年-2019年，半钢胎、全钢胎的总燃料消耗量与替换市场轮胎消费量之间的相关系数分别为0.94、0.94，同样呈现出高度的相关性和一致性。

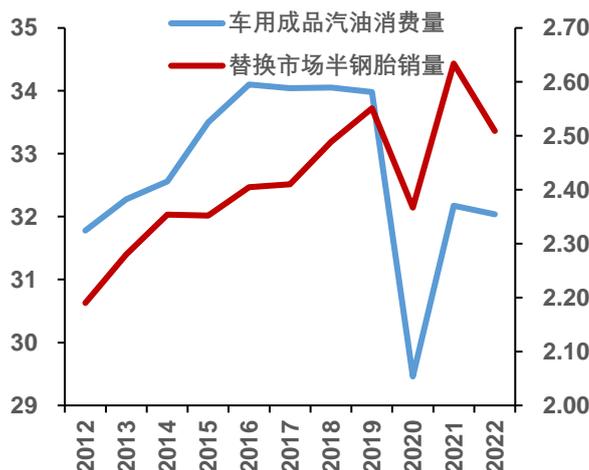
图 20: 美国乘用车及轻卡燃料消耗量及替换市场消费量 (10¹¹加仑, 亿条)


资料来源: 美国交通部, USTMA, 信达证券研发中心

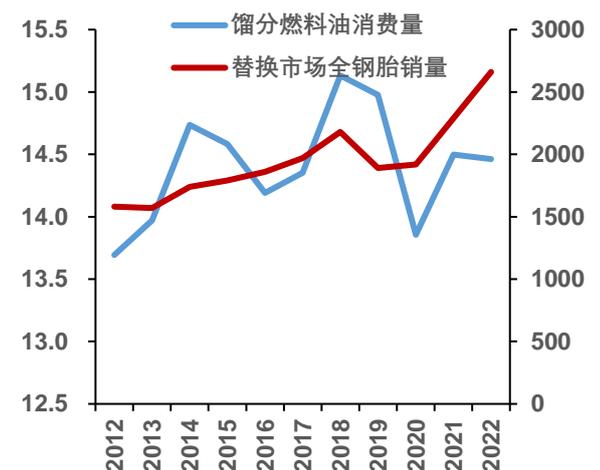
图 21: 美国卡客车燃料消耗量及替换市场消费量 (10¹⁰加仑, 万条)


资料来源: 美国交通部, USTMA, 信达证券研发中心

前文所述的美国交通部的燃料消耗量是年度的数据, 频率相对低, 美国能源信息署 (以下简称 EIA) 有公布周度的汽柴油消费量, 若 EIA 这一数据也能与轮胎需求有较高相关性, 我们就有了高频的轮胎需求跟踪指标。我们用 EIA 公布的车用成品汽油、馏分燃料油 (柴油+取暖发电燃料油) 来计算其与替换轮胎需求的相关性, 2012-2019 年半钢胎、全钢胎的相关系数分别为 0.87、0.76。全钢胎的这一系数明显低于上文中的 0.94, 我们认为 EIA 公布的馏分燃料油里含有取暖发电用途的, 未单独披露柴油消费量, 是导致这一相关系数较低的主要原因。总的来看, EIA 的数据能够作为跟踪总体轮胎需求的高频指标。

图 22: 美国汽油消费量和半钢胎替换销量 (亿桶, 亿条)


资料来源: USTMA, EIA, 信达证券研发中心

图 23: 美国馏分燃料油消费量和全钢胎替换销量 (亿桶, 万条)


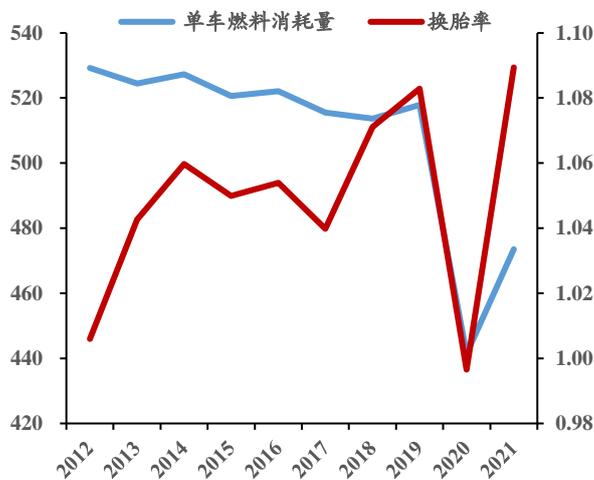
资料来源: USTMA, EIA, 信达证券研发中心

(2) 单车的燃料消耗量和换胎率之间没有明显相关性

2012-2019 年, 半钢胎、全钢胎的单车燃料消耗量和换胎率之间的相关系数分别为 -0.59、-0.50, 存在一定负相关关系。我们认为这主要因为无论是对乘用车及轻卡还是对卡客车来说, 随着时间的推移和造车技术、轮胎生产技术等的进步, 消耗每加仑燃料能够行驶的里程更长,

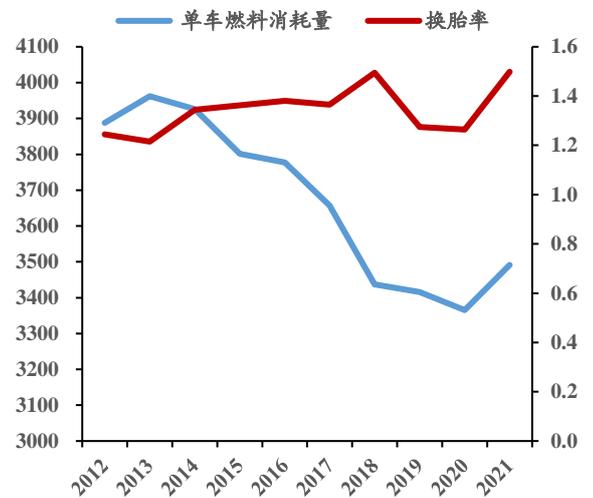
自然对换胎需求是负面影响。

图 24: 美国乘用车及轻卡单车燃料消耗量及换胎率 (加仑, 条/辆)



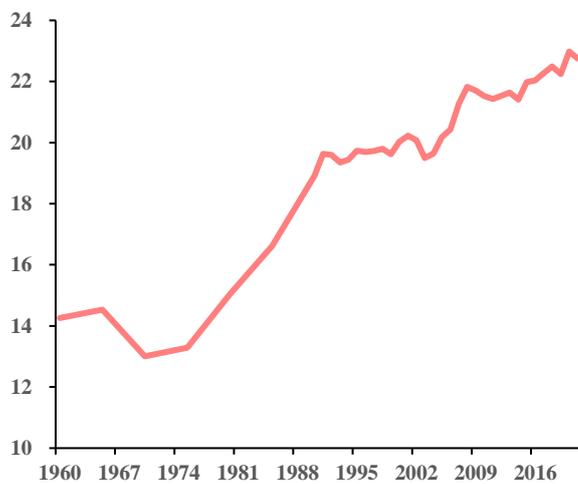
资料来源: 美国交通部, USTMA, 信达证券研发中心

图 25: 美国卡客车单车燃料消耗量及换胎率 (加仑, 条/辆)



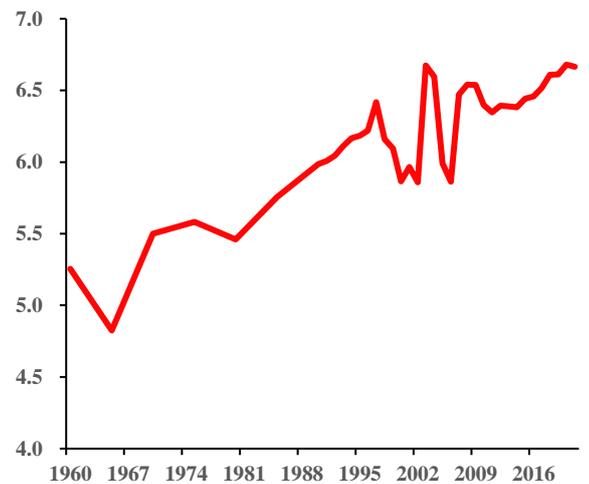
资料来源: 美国交通部, USTMA, 信达证券研发中心

图 26: 美国乘用车及轻卡每加仑燃料平均行驶里程 (英里)



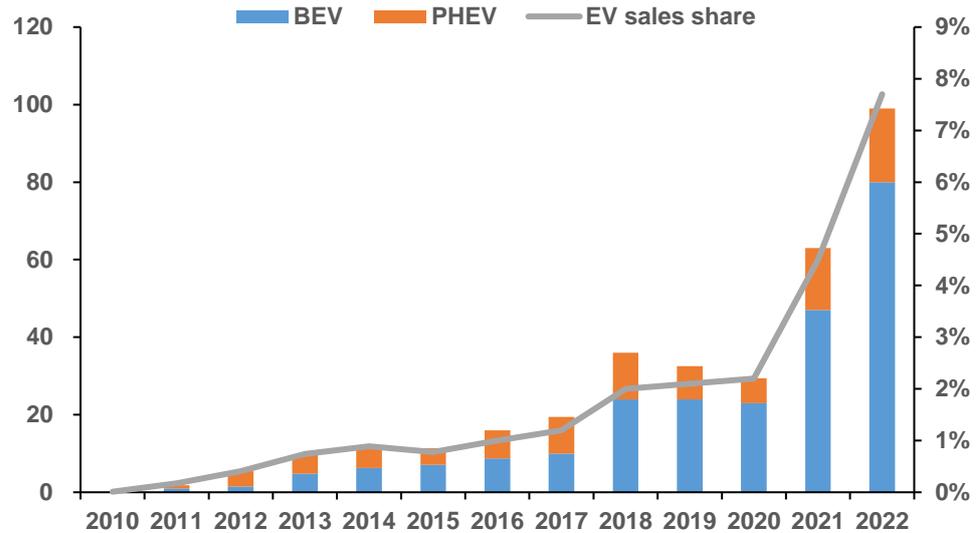
资料来源: 美国交通部, 信达证券研发中心

图 27: 美国卡客车每加仑燃料平均行驶里程 (英里)



资料来源: 美国交通部, 信达证券研发中心

此外, 新能源汽车销量的增长也会影响燃料消耗量和换胎需求的相关性, 因为新能源汽车并不以汽柴油作为动力来源。美国新能源汽车渗透率在 2021、2022 年明显提升, 2022 年新能源车销量接近百万辆大关。2021 年美国设定了到 2030 年无排放汽车销量达 50% 的重大目标, 并在之后出台了补贴政策 (来自白宫、美国财政部)。我们认为未来美国新能源汽车渗透率有望继续增长, 进一步削弱燃料消费量和轮胎需求的相关性。

图 28: 美国新能源汽车销量及渗透率 (万辆, %)


资料来源: IEA, 信达证券研发中心

4. 交通事故涉及车辆数与换胎率存在一定相关性, 卡客车更显著

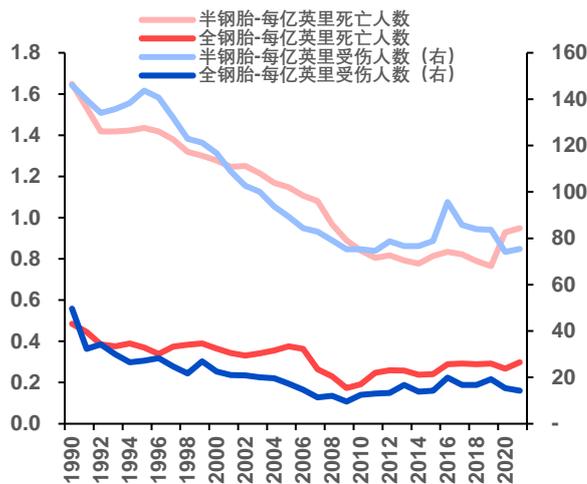
美国交通部公布了历年交通事故伤亡人数、涉事车辆数的总体水平和平均水平。从长期来看平均水平(每亿英里死亡人数、每亿英里受伤人数、每亿英里涉事车辆数)是在波动中下降的, 从 1990 年-2021 年, 所有汽车的每亿英里死亡人数从 1.57 人降低至 0.88 人, 每亿英里受伤人数从 139 人降低至 69 人, 每亿英里涉事车辆数从 525 辆降低至 316 辆。我们认为这主要是交通管理能力与时俱进、车辆安全系数不断升级等因素造成的大趋势。而在这一下降的大趋势之中, 2010-2021 年, 三种平均水平指标都出现了一定程度的提升或企稳, 我们认为这可能与超速、酒后驾驶等不良驾驶习惯增多有关。

我们计算出了 2019-2019 年美国交通事故不同指标与轮胎需求的相关性。(1) 从总体水平来看, 交通事故涉事车辆数和替换市场轮胎需求的相关性比较高, 半钢胎、全钢胎的这一相关系数分别是 0.91、0.88。但伤、亡人数与轮胎需求的相关性就明显低于交通事故车辆数。我们认为这主要是车辆安全性提高、伤亡率降低的原因。(2) 从平均水平来看, 三种交通事故的平均指标和换胎率的相关性均没有明显的相关性, 我们认为这一定程度上代表着交通事故中轮胎受损的概率并不固定。

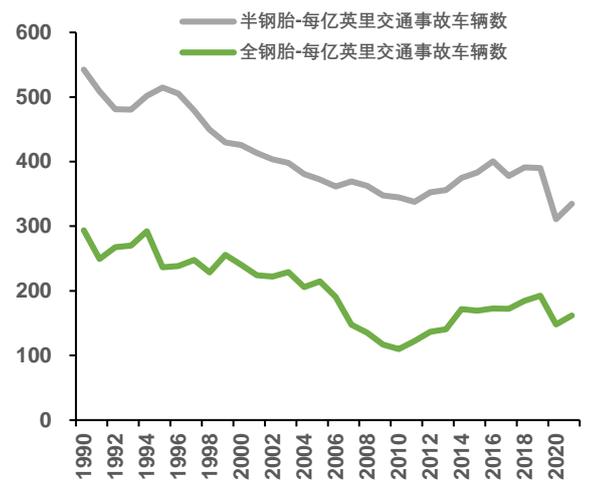
表 11: 2012-2019 年美国不同交通事故指标与轮胎需求的相关系数

指标 1 (轮胎需求相关指标)	死亡人数&轮胎需求		受伤人数&轮胎需求		交通事故车辆数&轮胎需求	
	替换市场轮胎消费量	换胎率	替换市场轮胎消费量	换胎率	替换市场轮胎消费量	换胎率
指标 2 (交通事故相关指标)	死亡人数	每亿英里死亡人数	受伤人数	每亿英里受伤人数	交通事故车辆数	每亿英里交通事故车辆数
乘用车及轻卡	0.47	0.33	0.66	-0.11	0.91	-0.15
卡客车	0.79	0.03	0.58	0.10	0.88	0.15
所有汽车	0.55	0.34	0.69	-0.06	0.93	-0.11

资料来源: 美国交通部, USTMA, 信达证券研发中心

图 29: 美国不同车型每亿英里交通事故伤亡人数


资料来源: 美国交通部, 信达证券研发中心

图 30: 美国不同车型每亿英里交通事故车辆数


资料来源: 美国交通部, 信达证券研发中心

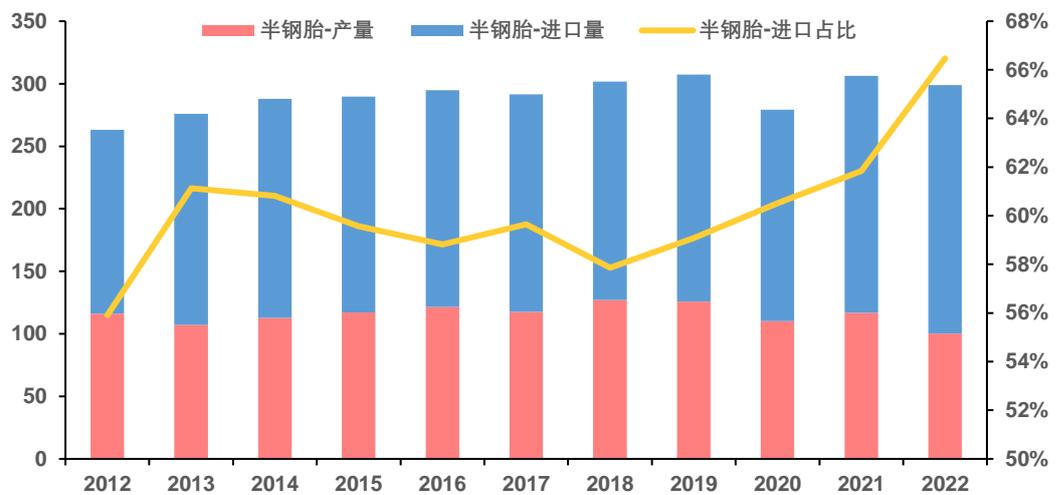
我们梳理了美国汽车保有量、行驶里程、燃料消耗量、交通事故多个指标与替换市场轮胎需求的关系, 且区分了总体和个体平均两个维度。综合来看, 总体维度下, 汽车保有量在波动中增加, 行驶里程、燃料消耗量、交通事故涉事车辆总数、替换市场轮胎消费量都会随之变动, 因此替换市场轮胎消费量与汽车保有量、行驶里程、燃料消耗量、交通事故涉事车辆总数都有较显著的相关性。个体平均维度下, 换胎率这一指标在波动中上升, 而单车行驶里程、单车燃料消耗量、每亿英里交通事故车辆数这些指标是在波动中下降的, 我们认为主要是因为汽车的节油能力越来越强、新能源车渗透率越来越高、交通管理能力越来越好等大趋势的影响。所以我们认为, (1) 替换市场轮胎需求与两个核心指标相关, 一是汽车保有量, 二是波动中上升的换胎率。在进行预测时, 汽车保有量涉及当年汽车报废率和新车销量两个指标, 如果没有疫情这样的特殊情况, 换胎率大概率延续稳中有升的趋势。(2) 可以通过与轮胎需求相关性高的行驶里程、燃料消耗量等指标的变化来判断替换市场轮胎需求的变化。

进口市场与整体消费市场密切相关

我们对美国轮胎进口情况进行分析来研究其与美国轮胎整体消费水平的关系。市场对于美国轮胎的消费核心关注之一的就是美国的进口，那么，历年来美国进口的轮胎与美国市场消费的轮胎是什么关系，不同产品的变化是什么样的？由于美国是轮胎进口大国，进口量在消费量中的占比过半，我们认为其出口量相对较小，因此在计算美国轮胎产量的时候，我们忽略美国出口轮胎的数量，用美国轮胎消费量减去进口量得到了美国轮胎产量。

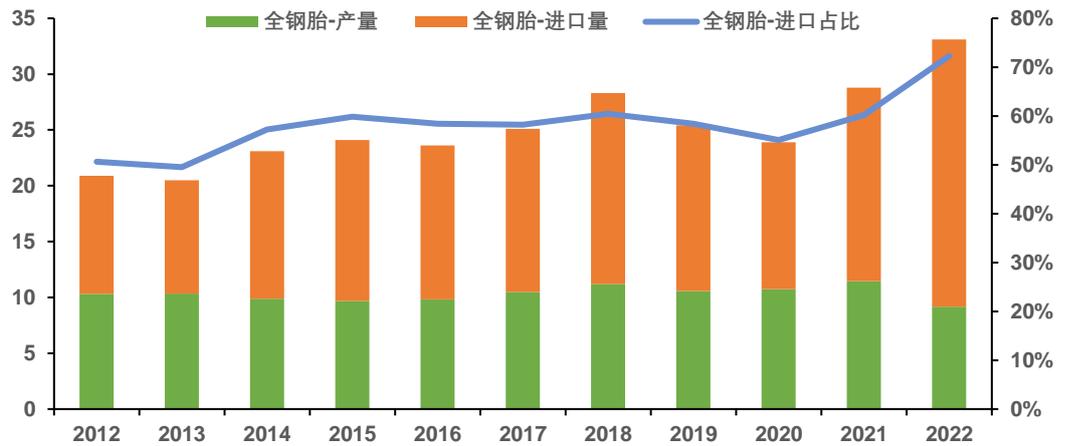
2012年-2022年，美国自身半钢胎产量平均值为1.16亿条，在1.00-1.27亿条的范围内上下浮动。而进口半钢胎数量从1.47亿条增长到1.99亿条，进口量占比从56%增长到66%。

图 31：美国半钢胎数量（百万条）及结构情况



资料来源：美国海关、USTMA，信达证券研发中心

2012年-2022年，美国自身全钢胎产量平均值为1033万条，在917-1146万条的范围内上下浮动。而进口全钢胎数量从1059万条增长到2393万条，进口量占比从51%增长到72%，进口量占比的提升比半钢胎更加明显。

图 32: 美国全钢胎数量 (百万条) 及结构情况


资料来源: 美国海关、USTMA, 信达证券研发中心

总体来看, 美国的轮胎进口量与消费量之间有较为显著的相关性, 主要是由于美国本土的半钢胎、全钢胎产量都相对固定, 进口轮胎数量以及占比不断提升, 尤其是在 2020 年以来, 疫情、俄乌冲突等事件对美国本土产量影响较大, 美国对进口轮胎的需求更加迫切, 进口轮胎数量以及占比创下新高。所以我们认为, 追踪美国轮胎消费需求的变化对把握美国轮胎进口市场有重要意义。

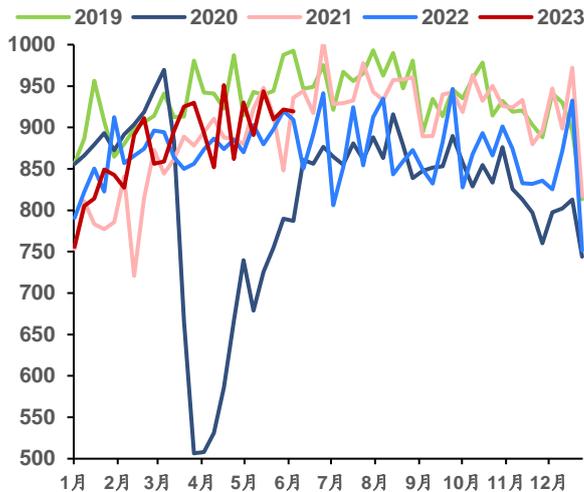
2023 年美国市场展望

我们梳理了 2023 年已有的美国轮胎相关的月度指标运行情况，再结合上文的相关性研究，对 2023 年美国轮胎需求进行了预测。

一、2023 年高频月度数据梳理

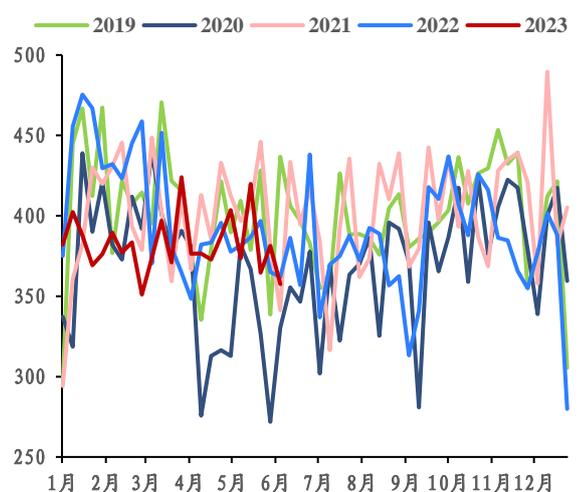
美国汽柴油消费情况：2023 年初至 6 月 16 日，美国车用成品汽油消费量同比 2022 年增长 1.28%，同比 2021 年增长 2.77%；馏分燃料油（柴油+取暖发电燃料油）消费量同比下降 5.14%，同比 2021 年降低 3.93%。

图 33：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

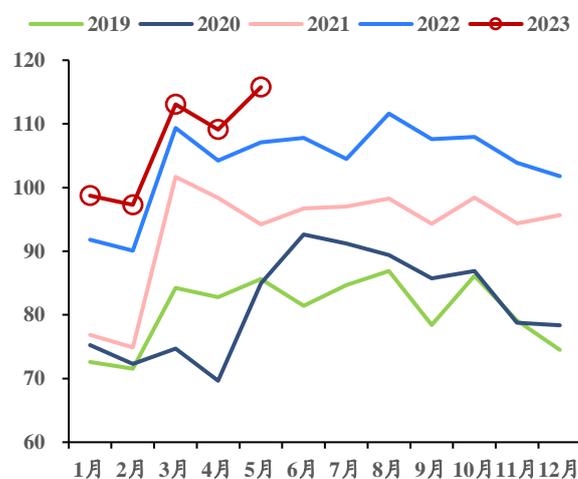
图 34：美国馏分燃料油消费量（万桶/天）



资料来源：EIA，信达证券研发中心

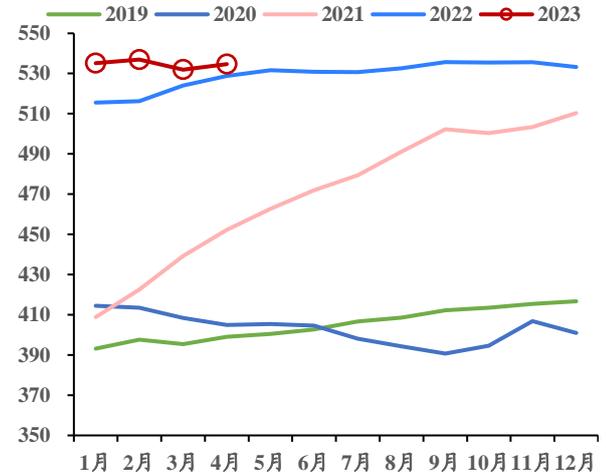
美国汽车及零部件销售及存货情况：美国汽车零部件及轮胎店零售额维持高增长趋势，2023 年 1-5 月累计零售额同比增长 6.25%，5 月单月同比增长 8.10%。汽车及零部件制造业存货量相对稳定。

图 35：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

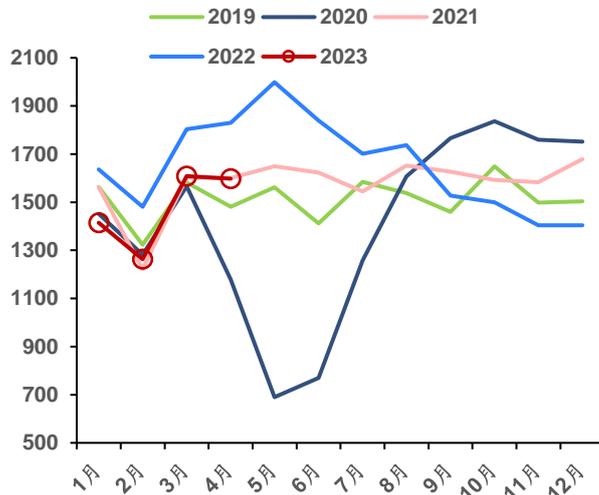
图 36：美国汽车及零部件制造业存货量（亿美元）



资料来源：美国交通部，信达证券研发中心

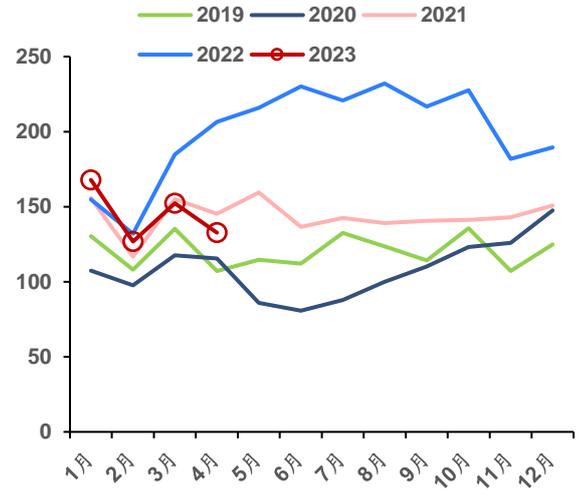
美国进口：2023年1-4月，美国进口半钢胎数量同比2022年下降12.83%，同比2021年下降1.71%，美国进口全钢胎数量同比2022年下降14.55%，同比2021年增长1.22%。我们认为美国进口轮胎同比的下滑主要是因为海运费造成的累库与去库波动，2022年美国进口半钢胎数量明显呈现前高后低的格局，主要是因为海运费的快速上涨后又急剧下跌导致了买涨不买跌的心理。

图 37: 美国进口半钢胎数量 (万条)



资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

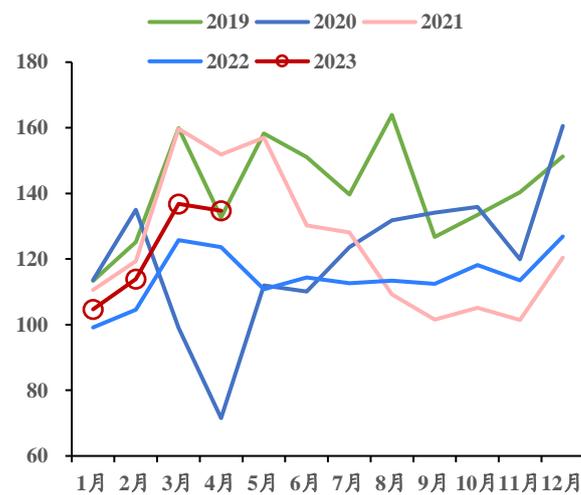
图 38: 美国进口全钢胎数量 (万条)



资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

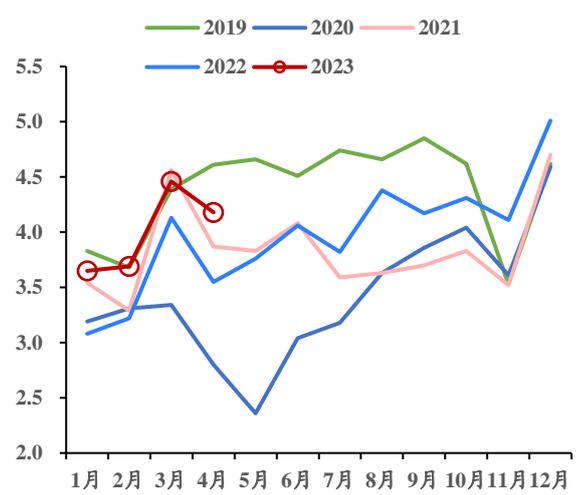
美国汽车销量: 美国乘用车及轻卡、卡客车销量同比2022年均有明显回升, 1-4月累计销量增速分别为8.14%、14.31%。

图 39: 美国乘用车及轻卡销量 (万条)



资料来源: 美国交通部, 信达证券研发中心

图 40: 美国卡客车销量 (万条)



资料来源: 美国交通部, 信达证券研发中心

从以上2023年已公布的指标来看, 美国车用成品汽油消费量同比稳中有增, 馏分燃料油消费量同比有所下滑, 主要是美国全钢胎市场从疫后经济刺激政策下的火热逐渐走出; 汽车及轮胎店的销售情况同比较好, 当然这可能与通货膨胀与价格上涨有关; 汽车销量同比稳定; 进口半钢胎、全钢胎数量从高涨又下降的波动中走出, 基本恢复至2021年的水平; 汽车销量伴随着供应链问题的解决有了明显的同比增长。

二、展望全年

USTMA 预期 2023 年美国轮胎需求将平稳增长。据 USTMA 预测，2023 年美国轮胎市场总计出货量 3.34 亿条，同比增长 0.7%，其中乘用车&轻卡胎在配套市场和替换市场都将实现同比增长，涨幅分别为 2.3%、1.1%；卡客车胎出货量将同比下降，配套市场和替换市场降幅分别为 1.5%、5.3%，主要源于 2022 年相对较高的基数。

表 12: 2023 年美国轮胎出货量预估 (百万条)

		2023E	2022	同比
配套	乘用车&轻卡胎	49.0	47.9	2.3%
	卡客车胎	6.4	6.5	-1.5%
替换	乘用车&轻卡胎	253.7	250.9	1.1%
	卡客车胎	25.2	26.6	-5.3%
总出货量		334.3	331.9	0.7%

资料来源: USTMA, 信达证券研发中心

我们总结了有高频数据可跟踪的 4 个指标与轮胎需求的相关性以及 2023 年 (截止 6 月 18 日) 的运行情况。我们认为替换市场上, 汽柴油消费量的走势和 USTMA 对替换市场的预测较为一致; 配套市场上, USTMA 对卡客车胎的预测为负, 而 1-4 月卡客车销量同比是高增的, 考虑到 2023 年 4 月卡客车销量已经有了环比回落, 美国 2023 年卡客车需求仍有下行压力, 我们认为 USTMA 的预测较为合理。综合来看, 我们认为 2023 年美国轮胎市场可能呈现半钢胎较强、全钢胎稍弱的格局。

表 13: 轮胎相关指标 2023 年运行情况

指标	指标对应的轮胎市场	指标与轮胎需求的相关系数 ¹	指标 2023 年的同比情况 ²
乘用车及轻卡销量	乘用车&轻卡胎-配套市场	0.86	8.14%
卡客车销量	卡客车胎-配套市场	0.87	14.31%
汽油消费量	乘用车&轻卡胎-替换市场	0.87	1.28%
柴油消费量	卡客车胎-替换市场	0.76	-5.14%

资料来源: USTMA, 美国交通部, EIA, 信达证券研发中心

注: (1) 相关系数时间范围为 2012-2019 年; (2) 截止 2023 年 6 月 18 日

投资建议

赛轮轮胎:

(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、300 万条半钢胎和 5 万吨非公路轮胎)和柬埔寨全钢项目(165 万条全钢胎)有望在 2023 年建成。柬埔寨工厂 900 万条半钢胎项目从开工建设到正式投产历时不到九个月, 在 2022 年上半年开始贡献业绩, 165 万条全钢项目 2022 年顺利实现全线贯通, 海外越南和柬埔寨双基地有望将助力业绩持续提升。

(2) 公司的“液体黄金”实现技术突破, 能够同时降低滚动阻力、提升耐磨性能和抗湿滑性能, 液体黄金轮胎的优异性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, 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 月液体黄金轮胎新品问世, 覆盖全球中高端主流车型。在高油价和新能源汽车渗透率不断提升的背景下, 高性能的液体黄金轮胎有望给公司打开新的成长空间。

综合来看, 我们认为公司扩产节奏明确, 海外双基地均开始贡献业绩, 海运和原材料不利正逐步消散, 公司在 23Q1 实现季度收入和利润同比上涨, 液体黄金轮胎推广力度不断加强, 业绩有望继续增长。

表 14: 赛轮轮胎盈利预测(百万元)

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	17,998	21,902	26,025	29,792	32,976
同比(%)	16.8%	21.7%	18.8%	14.5%	10.7%
归属母公司净利润	1,313	1,332	1,889	2,701	3,462
同比(%)	-12.0%	1.4%	41.8%	43.0%	28.2%
毛利率(%)	18.9%	18.4%	19.2%	20.8%	22.5%
ROE(%)	12.2%	10.9%	13.4%	16.1%	17.1%
EPS(摊薄)(元)	0.43	0.43	0.62	0.88	1.13
P/E	25.33	24.97	17.61	12.31	9.61
P/B	3.10	2.72	2.36	1.98	1.64
EV/EBITDA	19.08	11.89	10.28	7.73	6.13

资料来源: 信达证券研发中心预测, 收盘日期为 2023 年 6 月 26 日

通用股份:

泰国工厂仍有放量空间, 柬埔寨工厂可能后来居上。

(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。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, 泰国工厂进入全面投产阶段, 全年贡献净利润 2.35 亿元, 有效支撑公司整体净利润。

(2) 3 月 18 日, 通用股份柬埔寨工厂首胎成功下线, 标志着通用股份海外“双基地”的正式建成、全面启航。公司在柬埔寨规划了 90 万条全钢胎、500 万条半钢胎产能, 全部达产后预计新增营收 22 亿元, 提供 1600 个就业岗位。柬埔寨工厂自 2022 年 1 月 27 日奠基, 克服了疫情、雨季等多重挑战, 快速实现了生产线的全线贯通, 在 2023 年 3 月 18 日顺利实现首胎下线, 2023 年 5 月 22 日通用轮胎科技(柬埔寨)有限公司正式开业。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, 柬埔寨工厂在 2023 年投产, 公司成为继赛轮轮胎之后第二个拥有海外双工厂的中国轮胎企业。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。我们认为柬埔寨工厂在诸多利好之下，有望成为公司发展的新引擎。

表 15: 通用股份盈利预测 (百万元)

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,256	4,120	5,587	7,468	7,857
同比(%)	23.4%	-3.2%	35.6%	33.7%	5.2%
归属母公司净利润	12	17	297	587	660
同比(%)	-87.2%	46.1%	1652.1%	97.7%	12.4%
毛利率(%)	10.0%	10.5%	14.1%	16.2%	16.5%
ROE(%)	0.3%	0.4%	5.3%	8.2%	8.4%
EPS (摊薄)(元)	0.01	0.01	0.19	0.37	0.42
P/E	525.66	359.81	20.54	10.39	9.24
P/B	1.43	1.42	1.09	0.85	0.78
EV/EBITDA	18.42	16.31	12.42	7.84	7.01

资料来源: 信达证券研发中心预测, 收盘日期为 2023 年 6 月 26 日

风险因素

- 1、下游需求大幅下降的风险：若出现局部地缘冲突、油价暴涨、新一轮疫情等情况，公众出行欲望可能降低，从而影响轮胎需求。
- 2、原材料价格大幅上涨的风险：若原材料价格大幅上涨，可能会影响胎企盈利水平。
- 3、贸易摩擦的风险：若美国与其他国家有贸易摩擦，可能会影响轮胎进出口关税，从而影响美国进口格局以及胎企业绩。

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	hanqiuyue@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	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	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@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。	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。