

轮胎行业增长点在哪里? 全球轮胎半年报管中窥豹

——行业专题报告

✍️ : 范飞 执业证书编号: S1230512030001
☎️ : 021-80106025
✉️ : fanfei@stocke.com.cn

行业评级

橡胶 中性

投资要点

□ 全球销售增速: 2.5%

2019年H1,全球前22个企业中已公布半年报数据的轮胎企业,营业收入增速平均为2.5%(中位数增速为0.9%);玲珑轮胎以14.7%的收入增速领跑全球,米其林、普利司通、固特异、大陆轮胎上半年均为负增长;

□ 利润: 平均下滑3.4%

——在已公布利润数据的11家企业里,平均利润增速为下滑3.4%(中位数为下滑8%),赛轮和玲珑大幅增长领跑全球;

——这21家企业的平均净利率为5.59%;中位数约5.3%;净利率数据看,诺基亚轮胎是最高的;。

□ 分地区市场来看:

北美市场:相对稳定,销量预计略有下滑,但是综合考虑售价和结构,北美市场仍是定海神针;普遍出现小的个位数下滑;

亚太市场:严重拖累,固特异在中国的OE市场下滑12%;但米其林在中国OE市场持平,替换市场下滑2%;

□ 利润丰厚的市场在哪里?

大于18英寸的轿车轮胎是利润丰厚的市场,增速高达10%;而在中国,增速更是高达16%,并且在替换胎市场忠诚度更高,高达85%的会选择原配轮胎;米其林预计,中国OE市场在2020年会恢复到正增长;

□ 新车配套市场: 兵家必争之地

固特异:公司明显也加强了OE市场的努力,在过去18个月中,明显增加了抢夺市场的行为,预计公司在2019-2022年间,OE市场份额会增加20%,且这些新增加的主要是高附加值的轮胎。米其林:全球看,米其林在OE市场销量增长了2%,米其林毫无疑问在固守新车配套市场。韩泰轮胎:扩大OE市场,认识到OE-替换市场的协同效应;以保证未来的持续增长;

□ 投资建议:

建议关注国内快速增长的轮胎企业:玲珑轮胎、赛轮轮胎、三角轮胎

□ 风险提示:

原材料大幅波动的风险;

相关报告

报告撰写人: 范飞
数据支持人: 范飞

正文目录

1. 销售收入增速.....	3
2. 利润分析.....	4
3. 分地区市场来看：	5
3.1.1. Americas.....	5
3.1.2. 欧洲、中东和非洲市场.....	5
3.1.3. 亚太市场.....	6
3.1.4. 新的配套市场.....	7
4. 利润丰厚的市场在哪里？	7
5. 附录.....	8

图表目录

图 1: 固特异: 美洲市场	5
图 2: 固特异: 欧洲市场	6
图 3: 固特异: 亚太市场	6
图 4: 米其林销售轮胎中大于 18 英寸的轮胎比例	7
图 5: 大于 19 英寸的轮胎快速增长: 增速达 10%.....	7
图 6: 米其林全球产能规划	8
表 1: 轮胎行业营收增速	3
表 2: 全球新注册/销售乘用车	4
表 3: 轮胎行业利润增速	4

1. 销售收入增速

2019 年 H1，全球前 22 个企业中已公布半年数据的轮胎企业，营业收入增速平均为 2.5%（中位数增速为 0.9%）；

表 1：轮胎行业营收增速

2017 年度 75 强排名	2005-2017 年 增长率	公司/地区	收入同比 H1	收入同比 Q1	备注
1	3%	普利司通/日本	-2%	-1.30%	
2	2%	米其林/法国	11%		增长来源于合并范围变化，剔除后销售下滑 0.9%
3	0%	固特异/美国	-6%		
4	5%	大陆轮胎/德国	-0.3%		
5	6%	住友橡胶工业/日本	1.80%		轮胎事业部
6	3%	倍耐力/意大利	0.93%		
7	9%	韩泰轮胎/韩国	2.10%		
8	4%	优科豪马/日本		0.20%	
9	11%	正新橡胶/中国台湾	-0.98%		2019 年 1-5 月营业收入
10	16%	杭州中策橡胶/中国	NA		
11	10%	佳通轮胎/新加坡		-1.08%	Q1 为 S 佳通数据
12	5%	东洋轮胎橡胶/日本		-3.80%	
13	2%	固铂轮胎橡胶/美国	-0.10%		
14	4%	锦湖轮胎/韩国	NA		
15	11%	MRF 公司/印度		6.2%	
16	11%	阿波罗轮胎/印度	15.7%		为 2019 财年数字
17	14%	山东玲珑橡胶/中国	14.74%		
18	NA	山东恒丰橡胶/中国			
19	11.5%*	赛轮金宇/中国		11.17%	
20	14%	下世纪轮胎/韩国	NA		
21	8%	诺基亚轮胎/芬兰	-0.30%		
22	4%	三角集团/中国		4.27%	

数据来源：知网、各公司公告

*注：赛轮数据为 2011 年-2018 年复合增速

从全球汽车销量看，2019 年上半年销量下滑 7%，其中中国下降 14%，幅度最大；单季度看，印度 2 季度下滑幅度为 18%；

表 2：全球新注册/销售乘用车

百万辆	1-6 月		增长	4-6 月		增长
	2019	2018		2019	2018	
欧洲（欧盟 28 国和 EFTA）	8.4	8.7	-3%	4.3	4.4	-3%
美国	8.4	8.6	-2%	4.4	4.5	-1%
日本	2.3	2.3	0%	1	1	2%
巴西	1.3	1.1	11%	0.7	0.6	12%
俄罗斯	0.8	0.8	-2%	0.4	0.5	-4%
印度	1.6	1.7	-10%	0.7	0.9	-18%
中国	9.9	11.5	-14%	4.8	5.5	-14%
全球	44.1	47.4	-7%	22.2	23.8	-7%

数据来源：VDA (countries/regions) and Renault (worldwide)., 转引自大陆轮胎公告

2. 利润分析

在已公布利润数据的 11 家企业里，平均利润增速为下滑 3.4%（中位数为下滑 8%）；

表 3：轮胎行业利润增速

2017 年度 75 强排名	公司/地区	净利润率	利润同比 H1	利润同比 Q1	备注
1	普利司通/日本	7.47%	-3.40%	-4.80%	H1 为预期值
2	米其林/法国	7.16%	-8.0%		
3	固特异/美国	1.43%	-62%		
4	大陆轮胎/德国	4.75%	-32%		
5	住友橡胶工业/日本	3.40%	-39.50%		轮胎事业部
6	倍耐力/意大利	11.56%	73.3%		去年同期财务费用高，EBIT 增长约 12.5%
7	韩泰轮胎/韩国	7.32%*	-33.10%		
8	优科豪马/日本	6.09%		-2.20%	
9	正新橡胶/中国台湾	3.27%			2018 年数据
10	杭州中策橡胶/中国	2.98%			2018 年数据
11	佳通轮胎/新加坡	2.20%		-16.26%	S 佳通数据
12	东洋轮胎橡胶/日本	6.25%		-16.30%	剥离零部件有影响但不大
13	固铂轮胎橡胶/美国	4.47%		-1.00%	
14	锦湖轮胎/韩国	-6.04%			
15	MRF 公司/印度	6.93%		-21%	
16	阿波罗轮胎/印度	3.94%	-0.06		为 2019 财年数字
17	山东玲珑橡胶/中国	7.87%	28.60%		
18	山东恒丰橡胶/中国	NA	NA	NA	
19	赛轮金宇/中国	5.20%	57.14%	65.20%	
20	下世纪轮胎/韩国	5.31%			
21	诺基亚轮胎/芬兰	19.40%	-13%		
22	三角集团/中国	6.32%		77.05%	

*注：为营业利润率 Operating profit;

倍耐力的利润增长是在销量下滑的情况下实现的，价格增长以及原材料的降低共同实现利润增长；

这 21 家企业的平均净利率为 5.59%；中位数约 5.3%；（少部分数据为营业利润率，所以实际平均净利率要低于该数字）

3. 分地区市场来看：

3.1.1. Americas

固特异：销售量下滑，2019 年轮胎销量下滑，从 3400 万条下降到 3380 万条，营业利润率从 7.1% 下降到 5.8%；美洲市场替换市场增长了 4%，主要是 17 英寸以上的轮胎增长；OE 配套市场下滑 9%

图 1：固特异：美洲市场

	Second Quarter		Six Months	
(in millions)	2019	2018	2019	2018
Tire Units	17.1	17.3	33.8	34.0
Sales	\$1,971	\$2,018	\$3,847	\$3,947
Segment Operating Income	134	154	223	281
Segment Operating Margin	6.8%	7.6%	5.8%	7.1%

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

米其林：在北美市场，OE 市场增长 9%；替换市场下跌 10%；在南美，OE 市场增长 32%，替换市场下跌 2%；

韩泰轮胎：北美市场下滑 2.8%；OE 市场稳定，但是替换市场疲软；

倍耐力：在北美市场增长了 12%

固铂轮胎：在北美市场增长了 2.6%；其中销量略有下滑，价格提升实现增长；

3.1.2. 欧洲、中东和非洲市场

固特异：

2019 年上半年销量下降，替换胎市场下降 3%，反应了工业需求疲软；OE 配套市场下滑达 13%，因为 OE 市场需求下降，同时公司也做了一部分策略调整。

图 2：固特异：欧洲市场

(in millions)	Second Quarter		Six Months	
	2019	2018	2019	2018
Tire Units	13.3	14.2	27.6	28.9
Sales	\$1,141	\$1,260	\$2,362	\$2,590
Segment Operating Income	44	100	98	178
Segment Operating Margin	3.9%	7.9%	4.1%	6.9%

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

米其林：在欧洲，OE 市场下滑 4%、替换市场下滑 1%；

韩泰轮胎：欧洲市场下滑 2.8%；OE 市场负增长，且替换市场高额库存；

倍耐力：在欧洲市场（EMEA）下滑了 4%；在俄罗斯和北欧市场，基本持平；

3.1.3. 亚太市场

固特异：二季度，替换市场下降 1%，主要是因为中国需求疲软；OE 市场下滑 12%，主要是因为中国和印度市场生产下滑；

图 3：固特异：亚太市场

(in millions)	Second Quarter		Six Months	
	2019	2018	2019	2018
Tire Units	7.0	7.5	14.0	15.1
Sales	\$520	\$563	\$1,021	\$1,134
Segment Operating Income	41	70	88	146
Segment Operating Margin	7.9%	12.4%	8.6%	12.9%

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

米其林：在中国，OE 市场持平（考虑到中国汽车销量下滑 14%，米其林在 OE 市场份额实际是扩大的），替换市场下滑 2%；

在亚洲除中国和印度外，米其林在 OE 也是基本持平，替换市场下滑 1%；

韩泰：在韩国本土市场下滑 9.6%，OE 市场和替换市场均下滑，因为高额库存；在中国市场下滑 16.4%，替换胎增长明显，但是 OE 市场萎缩；

倍耐力：在亚太市场增长了 5%；

3.1.4. 新的配套市场

固特异：公司明显也加强了再 OE 市场的努力，在过去 18 个月中，明显增加了抢夺市场的行为，预计公司在 2019-2022 年间，OE 市场份额会增加 20%，且这些新增加的主要是高附加值的轮胎。

米其林：全球看，米其林在 OE 市场销量增长了 2%，米其林毫无疑问在固守新车配套市场。

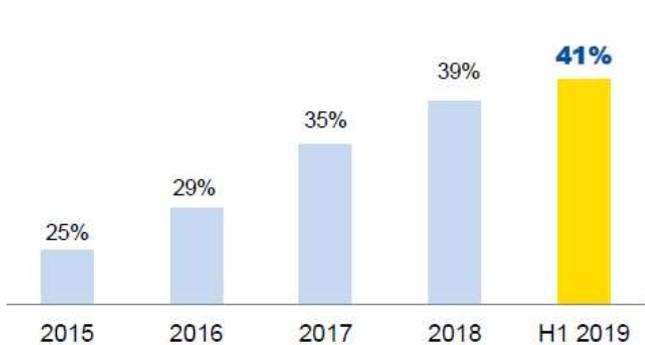
韩泰轮胎：扩大 OE 市场，认识到 OE-替换市场的协同效应；以保证未来的持续增长；加大研发投入，针对电动汽车；

4. 利润丰厚的市场在哪里？

大于 18 英寸的 PC/LT 轮胎是快速增长而利润丰厚的市场，米其林有约 41%的轮胎来自于该细分领域，该细分市场增速高达 10%；而在中国，大于等于 18 英寸的轮胎增速更是高达 16%，并且在替换胎市场忠诚度更高，高达 85%的会选择原配轮胎。

同时，米其林预计，中国 OE 市场在 2020 年会恢复到正增长；

图 4：米其林销售轮胎中大于 18 英寸的轮胎比例



资料来源：米其林公告、浙商证券研究所

图 5：大于 19 英寸的轮胎快速增长：增速达 10%



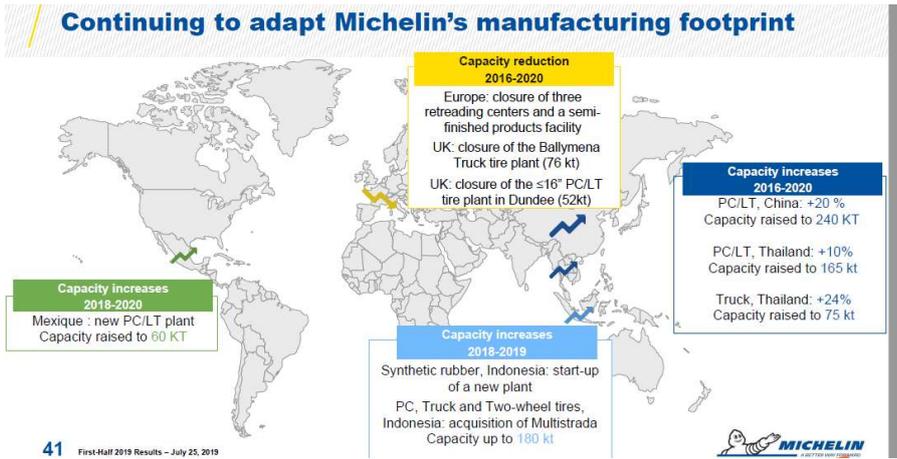
资料来源：米其林公告、浙商证券研究所

5. 附录

米其林全球产能规划：主要增长来自于，中国产能计划增长 20%到 24 万吨；墨西哥新建工厂到 6 万吨；泰国增长 10%到 16.5 万吨（PC/LT），增长 24%到 7.5 万吨（卡车胎）；

在欧洲和英国会关闭部分产能；

图 6：米其林全球产能规划



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

股票投资评级说明

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

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

行业的投资评级：

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

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

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

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

法律声明及风险提示

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

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

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号世纪金融广场 1 号楼 29 楼

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>