



Research and
Development Center

中国轮胎企业加速海外布局，谁站在了新一轮成长的风口？

2019年11月20日

张燕生 化工行业首席分析师
洪英东 研究助理

中国轮胎企业加速海外布局，谁站在了新一轮成长的风口？

2019年11月20日

本期内容提要

- 2019年上半年赛轮轮胎越南工厂实现净利润3.25亿元，占公司上半年利润的64%，而越南工厂全钢胎产能及半钢胎产能均只占赛轮轮胎全钢胎和半钢胎产能的21%。2019年玲珑轮胎上半年泰国工厂实现净利润4.77亿元，占公司上半年净利润的66%，而泰国工厂全钢胎产能占玲珑轮胎全钢胎产能17%，泰国工厂半钢胎占玲珑轮胎半钢胎产能的24%。海外产能布局已经成为中国轮胎企业最重要的利润来源！我们在轮胎行业专题报告《轮胎行业的十字路口》中强调“以高性价比产品占领乘用车轮胎市场是中国轮胎企业的确定性成长空间，同时海外布局将成为中国轮胎行业竞争的分水岭，只有国际化布局的轮胎企业能够脱颖而出”！那么，哪些中国轮胎企业已经布局或正在布局海外产能？谁站在了中国轮胎新一轮成长的风口？
- 根据我们的统计，目前已经在海外布局产能的主要有赛轮轮胎、玲珑轮胎、中策轮胎、森麒麟轮胎、双钱集团、建大轮胎（中国台湾），产能主要集中在泰国和越南，截止2019年底，中国轮胎企业海外产能布局中，全钢胎产能达到690万条/年，半钢胎产能达到4650条/年。未来，除上述企业外，包括浦林成山、通用股份、三角轮胎、贵州轮胎和双星轮胎也会新增海外产能布局。到2022年，我们预计中国轮胎企业海外产能将达到全钢胎1510万条/年，半钢胎7250万条/年，在未来3年2020-2022年期间，分别增加119%和56%，年复合增长率分别为30%和16%！尽管未来三年，中国轮胎企业在海外产能扩张迅速，但2018年，中国客车/卡车胎出口量为9131万条，乘用车胎出口量为20958万条，而中国轮胎企业2020-2022年海外新建的全钢胎和半钢胎产能仅分别占对应轮胎出口量的9%和12%，海外工厂由于低贸易壁垒优势明显，海外新增产能主要实现的是对国内轮胎出口的替代！
- 受资金和现有业务盈利能力的影响，未来新增海外产能的企业主要为已经布局海外产能实现盈利扩产正循环的企业，另外部分暂未布局海外产能的上市龙头企业凭借资金优势也在加速布局海外产能！海外布局已经成为中国轮胎未来竞争的分水岭，而已经布局海外工厂的上市轮胎龙头企业开始进入了海外布局红利的收获期！A股5家主要轮胎上市企业未来三年海外产能占比全钢胎将从9%提高至20%，半钢胎产能占比将从20%提高至25%，产能占比明显提升！
- **相关标的：**赛轮轮胎（601058.SH）
- **风险因素：**产能投放不及预期的风险，全球贸易摩擦加剧的风险。

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

证券研究报告

行业研究——专题报告

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：+86 10 83326847

邮箱：

zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 研究助理

联系电话：+86 10 83326848

邮箱：hongyingdong@cindasc.com

相关研究

《共享出行带来行业巨变，国产轮胎龙头迎风起飞！》2019.10

《轮胎行业的十字路口》2019.8

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

目录

中国轮胎企业加速海外布局，谁站在了新一轮成长的风口？	2
相关标的	5
风险因素	5

图目录

图表 1 中国轮胎企业海外产能布局（万条/年）	2
图表 2 中国轮胎企业 2018 年出口产量与 2020-2022 年海外新建产能对比（万条/年）	3
图表 3 5 家上市中国轮胎企业海外产能占比（%）	4
图表 4 5 家轮胎上市企业已建产能和扩建产能（万条/年）	4

中国轮胎企业加速海外布局，谁站在了新一轮成长的风口？

根据赛轮轮胎 2019 年半年报披露，公司 2019 年上半年越南工厂实现净利润 3.25 亿元，占公司上半年利润的 64%，而越南工厂全钢胎产能及半钢胎产能均只占赛轮轮胎全钢胎和半钢胎产能的 21%。根据玲珑轮胎 2019 年半年报披露，公司 2019 年上半年泰国工厂实现净利润 4.77 亿元，占公司上半年净利润的 66%，而泰国工厂全钢胎产能占玲珑轮胎全钢胎产能 17%，泰国工厂半钢胎占玲珑轮胎半钢胎产能的 24%。两家布局海外工厂的国内轮胎上市龙头企业均以不到四分之一的海外产能实现了超过一半的净利润，海外产能布局已经成为中国轮胎企业最重要的利润来源！

我们在轮胎行业专题报告《轮胎行业的十字路口》中强调“以高性价比产品占领乘用车轮胎市场是中国轮胎企业的确定性成长空间，同时海外布局将成为中国轮胎行业竞争的分水岭，只有国际化布局的轮胎企业能够脱颖而出”！那么，哪些中国轮胎企业已经布局或正在布局海外产能？谁站在了中国轮胎新一轮成长的风口？

根据我们的统计，目前已经在海外布局产能的主要有赛轮轮胎、玲珑轮胎、中策轮胎、森麒麟轮胎、双钱集团、建大轮胎（中国台湾），产能主要集中在泰国和越南，截止 2019 年底，中国轮胎企业海外产能布局中，全钢胎产能达到 690 万条/年，半钢胎产能达到 4650 万条/年。未来，除上述企业外，包括浦林成山、通用股份、三角轮胎、贵州轮胎和双星轮胎也会新增海外产能布局。在暂不考虑未确定投产时间产能的前提下，到 2022 年，我们预计中国轮胎企业海外产能将达到全钢胎 1510 万条/年，半钢胎 7250 万条/年，在未来 3 年 2020-2022 年期间，分别增加 119%和 56%，年复合增长率分别为 30%和 16%！

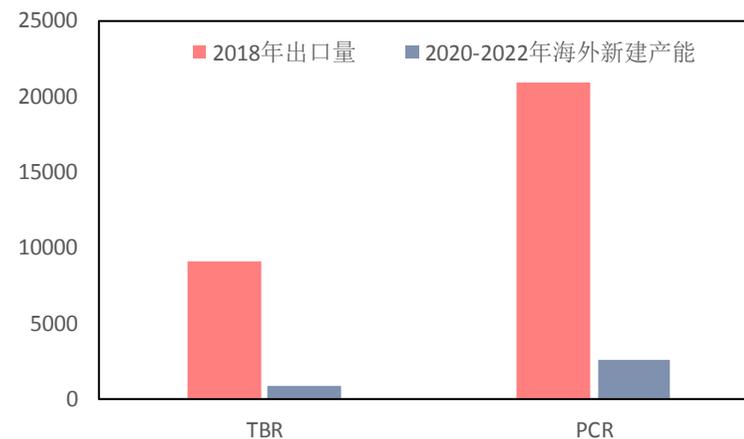
图表 1 中国轮胎企业海外产能布局（万条/年）



资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

尽管未来三年，中国轮胎企业在海外产能扩张迅速，但我们需要强调的是，一方面，对于目前没有布局海外产能的轮胎企业而言，新增海外产能受到施工建设，与当地工人、政府磨合过程的影响，因此海外产能从建设到满产的进度将慢于已有海外产能布局的企业扩建进度，另一方面，根据中国海关总署的数据，2018年，中国客车/卡车胎出口量为9131万条，乘用车胎出口量为20958万条，而中国轮胎企业2020-2022年海外新建的全钢胎和半钢胎产能仅分别占对应轮胎2018年出口量的9%和12%，由于中国轮胎出口至欧美国家面临着高额的关税和反倾销税，因此海外新建产能与国内生产的轮胎出口相比具有显著的优势，海外工厂产能实现的是对国内轮胎出口的替代！

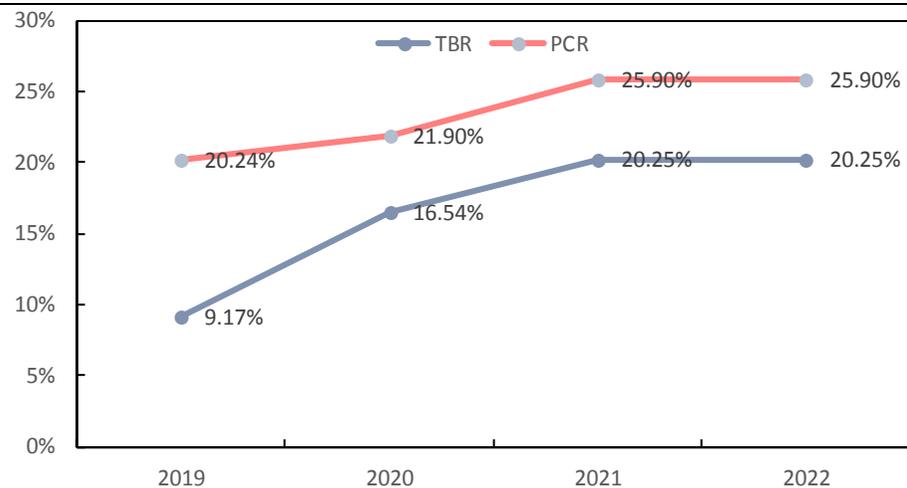
图表 2 中国轮胎企业 2018 年出口产量与 2020-2022 年海外新建产能对比（万条/年）



资料来源: Wind, 各公司公告, 信达证券研发中心

受资金和现有业务盈利能力的影响，未来新增海外产能的企业主要为已经布局了海外产能实现盈利扩产正循环的企业，除此以外，部分暂未布局海外产能的上市龙头企业凭借资金优势也在加速布局海外产能！海外布局已经成为中国轮胎未来竞争的分水岭，而已经布局海外工厂的上市轮胎龙头企业开始进入了海外布局红利的收获期！

根据 A 股 5 家主要轮胎上市企业（赛轮轮胎、玲珑轮胎、三角轮胎、通用股份、风神股份）现有产能和未来 3 年产能扩张的计划，未来三年 2020-2022 年，5 家企业合计的海外产能占比全钢胎将从 9% 提高至 20%，半钢胎产能占比将从 20% 提高至 25%，产能占比有明显提升！尤其是在 2020 年，随着赛轮轮胎越南 3 期 240 万条/年全钢胎投产，5 家上市公司全钢胎海外产能占比将从 9% 大幅提高至 16.5%，提高了 7.5 个百分点！

图表 3 5家上市中国轮胎企业海外产能占比 (%)


资料来源：上市公司公告，信达证券研发中心

图表 4 5家轮胎上市企业已建产能和扩建产能 (万条/年)

	公司	国内		国外		备注
		TBR	PCR	TBR	PCR	
截止 2019 年底已建产能	赛轮轮胎	440	3700	120	1000	
	玲珑股份	850	4750	180	1500	
	三角轮胎	500	1400			
	风神股份	780				
	通用股份	400				
2019 年汇总		2970	9850	300	2500	
2020 新建	赛轮轮胎			240		越南三期
	玲珑股份	140	850			湖北项目
	三角轮胎			100	500	美国
	通用股份	120				
2020 年新增汇总		260	850	340	500	
2021 新建	玲珑股份			80	350	塞尔维亚一期

	通用股份		100	600	泰国工厂
	通用股份	600			
2021 年新增汇总	0	600	180	950	
2022 年新建	无				

资料来源：上市公司公告，信达证券研发中心

相关标的

赛轮轮胎（601058.SH）

赛轮轮胎已建成越南轮胎产能 1120 万条/年，2018 年，公司与国际知名轮胎企业固铂轮胎深度合作，双方在越南合资建设新的轮胎生产基地，新建全钢胎产能 240 万条/年，充分享受海外工厂低贸易壁垒的红利！

详见公司深度报告《赛轮轮胎（601058.SH）深度报告：共享出行带来行业巨变，国产轮胎龙头迎风起飞！》

风险因素

产能投放不及预期的风险，全球贸易摩擦加剧的风险。

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。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@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。