



Research and
Development Center

C 端看中外轮胎龙头，消费属性凸显！

化工行业

2021 年 1 月 25 日

证券研究报告

行业研究

专题研究报告

行业名称 化工行业

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

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

C 端看中外轮胎龙头，消费属性凸显！

2021 年 1 月 25 日

本期内容提要：

- **乘用车胎为主，C 端消费占比八成。**消费品与工业品和大宗商品的重大不同，主要体现在两点，一个是消费群体，一个是议价能力。轮胎一致以来，都被作为汽车零配件、工业品来看待，但从轮胎的需求结构来看，轮胎从使用场景上分，分为商用车轮胎（包括全钢胎和非公路胎）和乘用车胎。从数量上来看，乘用车胎数量占 90%，商用车胎数量占 10%，从金额上来看，乘用车占约 60%，商用车占 40%。无论是从数量上还是金额上，乘用车胎都占据了轮胎消费市场更大的份额。从销售的场景来看，轮胎又分为前装（配套）轮胎和后装（替换）轮胎，配套轮胎是汽车出厂时原配的轮胎，因此其消费场景是轮胎企业直接面向整车厂的销售，是 To B 的销售模式，而替换轮胎则是在原配轮胎达到使用年限、里程或者是损坏时，选择更换的轮胎，是乘用车/商用车的使用者的消费，因此是 TO C 的销售模式。从世界轮胎需求来看，配套占比 19%，而替换占比 81%。因此无论是从销售对象还是消费场景来看，轮胎的消费中，工业品的占比更小，面向 C 端消费者的消费占比是轮胎消费中占比最高！
- **中美市场对比，在美国市场被广泛接受的中国轮胎。**市场对于消费品的投资偏好，关键来源于消费品的第二个属性，即议价能力。议价能力首先来自于消费者对于品牌的认可，其次是品牌的定位。我们跟踪了国际和中国 7 个主流品牌轮胎在中国市场和美国市场的销售表现，我们发现，中国国产轮胎的产品定位，仍然为高性价比的轮胎，其价格与国际一线品牌仍有一定的差距。从市场接受度来看，我们认为，中国轮胎已经在各个尺寸上被美国这样的成熟市场所接受，在美国市场获得认可的品牌包括**中策、玲珑、赛轮和森麒麟**，但在国内，中国轮胎目前在大尺寸轮胎上仍有所缺失，在小尺寸领域也已经实现了占领，但在小尺寸领域，不管是中国品牌还是国际一线品牌，在中国市场的价格较美国市场价格都更低。
- **占领海外高盈利市场，走上品牌强化之路。**中国轮胎在中美市场接受的不同，主要来自于中美轮胎需求结构的差异。美国目前仍然是世界上第一大轮胎消费大国，不管是从数量上还是从金额上，都高于中国。而国内汽车保有量已经逐步接近美国，但轮胎消费结构中，两极分化严重，仅有高端轮胎需求和低端轮胎需求，而缺乏中间层次的轮胎需求，导致国产轮胎的最大优势性价比暂无用武之地。我们认为，我国轮胎的几家龙头企业的产品，凭借高性价比轮胎在美国的各个轮胎规格消费中均已有一席之地，且盈利能力突出。通过持续占领美国市场、盈利、研发投入、提升品牌力，将是我国轮胎品牌发展的最佳路径！
- **相关标的：赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎**
- **风险因素：贸易制裁的风险，轮胎销售不及预期的风险**

目 录

一、 轮胎消费结构.....	4
轮胎的消费结构.....	4
议价和消费升级!	5
二、 消费属性检验: 中美轮胎市场全系列对比.....	5
微型车.....	7
中型车.....	9
大型及豪华车.....	11
三、 中国轮胎的定位和定价!	15
风险因素.....	21

表 目 录

表 1: 2020 年中国分车型销量前 30	5
表 2: 2020 年美国分车型销量前 20	6

图 目 录

图 1: 商用车和乘用车消费数量占比 (%)	4
图 2: 配套和替换轮胎需求占比 (%)	5
图 3: 185/65 R14 轮胎中美市场价格对比 (美元,元)	7
图 4: 185/65 R14 轮胎中美市场价格对比 (美元,元)	8
图 5: 185/65 R14 轮胎中美市场价格对比 (美元,元)	8
图 6: 215/55R16 轮胎中美市场价格对比 (美元,元)	9
图 7: 225/55R17 轮胎中美市场价格对比 (美元,元)	10
图 8: 235/60R16 轮胎中美市场价格对比 (美元,元)	10
图 9: 245/40R17 轮胎中美市场价格对比 (美元,元)	11
图 10: 235/40R18 轮胎中美市场价格对比 (美元,元)	12
图 11: 235/50R18 轮胎中美市场价格对比 (美元,元)	12
图 12: 245/40R19 轮胎中美市场价格对比 (美元,元)	13
图 13: 255/35R18 轮胎中美市场价格对比 (美元,元)	13
图 14: 305/45R22 轮胎中美市场价格对比 (美元,元)	14
图 15: 2019 年全球各地区乘用车胎替换市场消费量 (亿条)	15
图 16: 米其林收入分布 (%)	16
图 17: 普利司通收入分布 (%)	16
图 18: 固特异收入分布 (%)	16
图 19: 韩泰收入分布 (%)	17
图 20: 2018 年全球主要国家千人汽车保有量 (辆)	17
图 21: 智能手机市场占有率 (%)	18
图 22: 手机上网用户数 (万)	18
图 23: 小米 2011 年最新款小米 11 手机.....	19
图 24: Nike 子品牌 Air Jordan	20

一、轮胎消费结构

我们认为，消费品与工业品和大宗商品的重大不同，主要体现在两点，一个是消费群体，一个是议价能力。而这两点实际上也相辅相成。

在消费群体上，工业品和大宗商品面向的都是 B 端的客户，大宗商品多作为下游加工的原材料，其他的工业品也多作为进一步终端消费产品的零配件。因此其客户群体是 B 端的客户，B 端客户的特点就是采购量大，且对于成本/价格敏感。

在议价能力上，大宗商品由于在整体上属于同质商品，因此除个别受制于技术壁垒或资源属性造成的稀缺产品外，议价能力普遍较弱，主要是成本定价模式。工业品也与此类似。

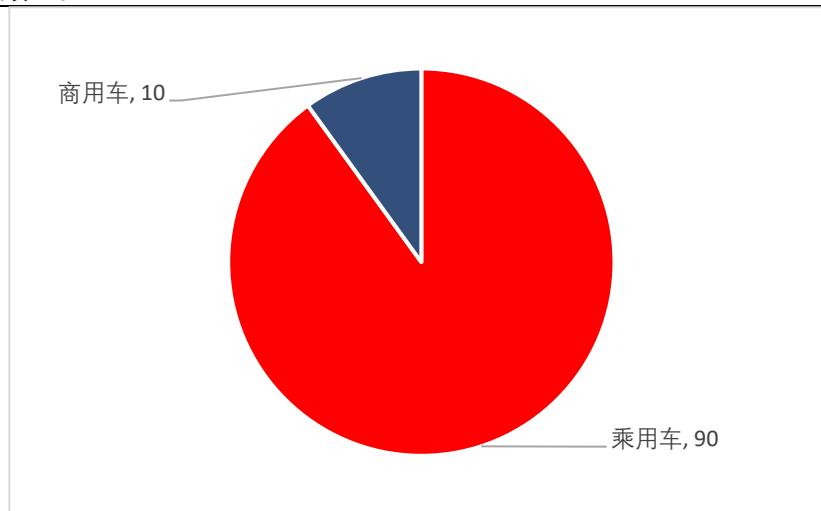
轮胎的消费结构

那么轮胎是否如市场预期的一样属于工业品呢？

首先，轮胎从使用场景上分，分为商用车轮胎（包括全钢胎和非公路胎）和乘用车胎。从数量上来看，乘用车胎数量占 90%，商用车胎数量占 10%，从金额上来看，乘用车占约 60%，商用车占 40%。无论是从数量上还是金额上，乘用车胎都占据了轮胎消费市场更大的份额。

从使用场景上来看，商用车胎的使用场景更偏向于货运、装载等工业用途，而乘用车胎则主要是一般的个人消费者的出行需求。因此，乘用车的消费属性更强。

图 1：商用车和乘用车消费数量占比（%）

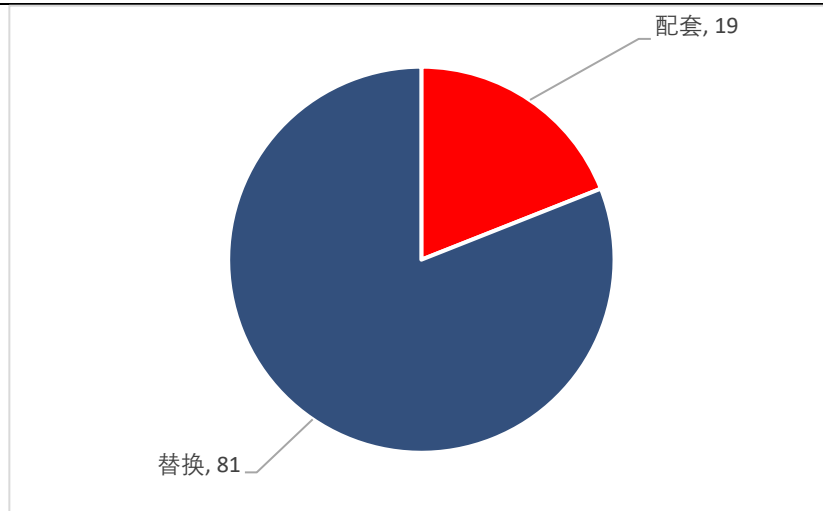


资料来源：观研网，信达证券研发中心

从销售的场景来看，轮胎又分为前装（配套）轮胎和后装（替换）轮胎，配套轮胎是汽车出厂时原配的轮胎，因此其消费场景是轮胎企业直接面向整车厂的销售，是 To B 的销售模式，而替换轮胎则是在原配轮胎达到使用年限、里程或者是损坏时，选择更换的轮胎，是汽车/商用车的使用者的消费，因此是 TO C 的销售模式。

从世界轮胎需求来看，配套占比 19%，而替换占比 81%。因此，在轮胎的整体销售场景中，占绝大多数的是直接面向终端消费者的产品。

因此，我们认为，从消费场景来看，乘用车胎是典型的消费品，而从销售场景来看，轮胎中的大部分需求都来自 TO C 端的消费需求，而并非属于汽车零部件的配套销售。我们认为，这是市场对于轮胎是工业品还是消费品的第一个误解。

图 2: 配套和替换轮胎需求占比 (%)


资料来源: 观研网, 信达证券研发中心

议价和消费升级!

我们认为, 市场对于消费品的投资偏好, 关键来源于消费品的第二个属性, 即议价能力。有了议价能力, 产品才能够抵御周期的波动, 从而实现企业的平稳发展。除此以外, 由于消费品的个性化、差异化的需求, 产品可以实现不断升级, 从而随着经济的发展实现产品价格的提升。

那么轮胎是否具有这样的属性呢? 尤其是中国轮胎品牌是否具有这样的属性?

要检验轮胎作为消费品的属性, 我们认为不能从产能、产销量、财务数据的角度去分析轮胎, 而是应该以消费端的视角, 看看轮胎品牌在卖哪些产品? 市场价格水平如何?

我们观察中美两大市场上的轮胎消费, 以途虎养车网和 SimpleTire 两个中美的轮胎电商平台为数据来源。在轮胎品牌方面, 我们选择美国乘用车轮胎市场占据了一席之地的中国轮胎 4 个品牌——赛轮、森麒麟、玲珑、中策。赛轮和森麒麟几乎未在国内市场销售, 所以再增加一个国内销售的老牌双星参与对比。另外增加在中美市场都有销售的高端品牌倍耐力、中端品牌韩泰一起对比。这样 7 个品牌、2 个市场, 可以纵向对比各档次品牌价格, 也可以横向对比同一品牌在中美市场的不同。

二、消费属性检验: 中美轮胎市场全系列对比

根据中国乘联会的统计, 2020 年, 我国汽车销量 1928.8 万辆, 同比下降 6.8%。从车型来看, 轩逸、新朗逸、哈弗 H6 位居前三, 五菱宏光位居 MPV 车第一, 总车的第 8 位。从销量变化来看, 除新能源车各车型销量大幅上涨以外, 高端车奥迪 A6、奔驰 GLC 均出现了大幅增长。

表 1: 2020 年中国分车型销量前 30

排序	汽车车型	2020 年销售/辆	2019 年销售/辆	涨跌幅
1	轩逸	540947	475063	13.9%
2	新朗逸	449,194	490,944	-8.5%
3	哈弗 H6	364,352	363,920	0.1%
4	卡罗拉	357,165	350,755	1.8%
5	新宝来	344,687	323,438	6.6%
6	速腾	311,695	309,788	0.6%

7	全新英朗	305,002	256,837	18.8%
8	五菱宏光	283,359	369,515	-23.3%
9	长安 CS75	262,111	188,736	38.9%
10	思域	243,312	234,933	3.6%
11	本田 CR-V	243,037	211,216	15.1%
12	帝豪	231,576	209,825	10.4%
13	雷凌	230,210	205,681	11.9%
14	雅阁	215,479	217,899	-1.1%
15	博越	210,352	186,078	13.0%
16	途观	187,542	249,457	-24.8%
17	探岳	186,229	167,749	11.0%
18	凯美瑞	185,318	182,702	1.4%
19	奥迪 A6	182,032	131,185	38.8%
20	桑塔纳	179,794	244,890	-26.6%
21	比亚迪宋	179,022	109,938	62.8%
22	丰田 RAV 4	173,383	125,169	38.5%
23	迈腾	171,342	173,805	-1.4%
24	逸动	170,573	119,323	43.0%
25	奇骏	169,582	212,629	-20.2%
26	荣威 RX5	166,511	159,089	4.7%
27	奔驰 GLC	165,170	139,367	18.5%
28	本田 XR-V	162,454	144,987	12.0%
29	宝马 5 系	158,672	161,579	-1.8%
30	道客	157,642	182,133	-13.4%

资料来源：乘联会，信达证券研发中心

而根据搜狐统计，从 2020 年美国汽车销量前 20 来看，美国市场的消费者比较青睐的是皮卡车型和 SUV 车型，前三名都是全尺寸的皮卡。这也使得美国的消费轮胎的尺寸比国内更大。

表 2: 2020 年美国分车型销量前 20

排名	车型	总销量(辆)	同比去年%
1	福特 F 系列	787,422	-12.2%
2	雪佛兰 Silverado	594,094	3.2%
3	道奇 RAM 皮卡	563,676	-11.0%
4	丰田 RAV4	430,387	-3.9%
5	本田 CR-V	333,502	-13.2%
6	丰田凯美瑞	294,348	-12.7%
7	雪佛兰探界者	270,994	-21.7%
8	本田思域	261,225	-19.8%
9	GMCSierra	253,016	8.9%
10	丰田塔科马	238,806	-40.0%
11	丰田卡罗拉	237,178	-22.2%
12	日产 Rogue(奇骏)	227,935	-35.0%
13	福特探险者	226,217	21.0%
14	丰田汉兰达	212,276	-11.3%
15	Jeep 大切诺基	209,786	-14.0%
16	Jeep 牧马人	201,311	-12.0%
17	本田雅阁	199,458	-25.5%
18	福特翼虎	178,496	-26.1%
19	斯巴鲁森林人	176,996	-1.8%
20	斯巴鲁傲虎	153,294	-15.4%

资料来源：车迷荟，信达证券研发中心

每个大型轮胎企业都有少则上百种、多则上千种规格的产品，我们由小到大选择 12 个规格的产品来观察。同时，以在中美市场销量较多的车型来进行对比。按照车的车型，我们分为微型车、中型车和大型和豪华车，通常而言，车越大对应的轮胎尺寸越大，相应的车的档次和价格也更高。

微型车

微型车主要是 14 和 15 寸的小轮胎。我们选取三款在中国销量较高的五菱宏光、本田飞度和比亚迪 F3 其适配的轮胎来进行对比。

轮胎规格：185/65R14

典型车型：五菱宏光

图 3：185/65 R14 轮胎中美市场价格对比（美元,元）

品牌	美国 (美元)	中国 (元)
倍耐力	89.98	376
韩泰	64.24 78.42	359
赛轮		
森麒麟	50.96 59.98	
玲珑	48.96 56.98	205
中策		289
双星		260

典型车型：五菱宏光



资料来源：途虎养车网，SimpleTire，信达证券研发中心

轮胎规格: 185/60R15

典型车型: 本田飞度

图 4: 185/65 R14 轮胎中美市场价格对比 (美元,元)

品牌	美国 (美元)	中国 (元)
倍耐力	89.98 128.25	330
韩泰	79.98 92.20	329
赛轮	48.97	
森麒麟	50.97 56.99	
玲珑	48.98 53.99	228
中策		309
双星		259

典型车型: 本田飞度



资料来源: 途虎养车网, SimpleTire, 信达证券研发中心

轮胎规格: 195/60R15

典型车型: 比亚迪 F3

图 5: 185/65 R14 轮胎中美市场价格对比 (美元,元)

品牌	美国 (美元)	中国 (元)
倍耐力	95.99	309
韩泰	70.28 87.15	309
赛轮	49.97 69.98	
森麒麟	62.99 74.99	
玲珑	49.97 57.99	215
中策		252
双星		218

典型车型: 比亚迪F3



资料来源: 途虎养车网, SimpleTire, 信达证券研发中心

从微型车的轮胎来看, 中国轮胎和美国轮胎在中美市场均有销售, 其中赛轮和森麒麟在国内的销售占比较小。中国品牌与高端国际品牌价格仍有一倍左右的差距; 韩泰轮胎主打性价比为卖点, 中国轮胎同样属于此范畴, 中国

轮胎与韩泰的价格差异在 30% 左右。在美国市场，赛轮、森麒麟、玲珑的同规格产品价格接近。在国内市场，中策、双星、玲珑同规格产品价格呈阶梯分布。

从中美市场价格对比来看，无论是玲珑、中策同规格的产品还是倍耐力、韩泰这样的美国产品，在美国售价明显高于中国。

中型车

中型车的轮胎尺寸主要是 16 和 17 寸轮胎。我们选择三款在中美销售较高的汽车的轮胎作为对比。分别为本田思域、马自达阿特兹、现代途胜。

轮胎规格：215/55R16

典型车型：本田思域

图 6：215/55R16 轮胎中美市场价格对比（美元,元）

品牌	美国 (美元)	中国 (元)
倍耐力	116.80	579
	129.96	705
韩泰	82.63	399
	121.96	
赛轮	76.96	
森麒麟	70.96	
玲珑	65.96	
	74.99	
中策	68.96	
双星		295

典型车型：本田思域



资料来源：途虎养车网，SimpleTire，信达证券研发中心

轮胎规格: 225/55R17

典型车型: 马自达阿特兹

图 7: 225/55R17 轮胎中美市场价格对比 (美元,元)

品牌	美国 (美元)	中国 (元)
倍耐力	123.96	705
	206.30	
韩泰	104.74	599
	182.27	
赛轮	88.98	
	102.98	
森麒麟	77.97	
	78.97	
玲珑	68.96	329
	80.98	
中策		558
双星		452

典型车型: 马自达阿特兹



资料来源: 途虎养车网, SimpleTire, 信达证券研发中心

轮胎规格: 235/60R16

典型车型: 现代途胜

图 8: 235/60R16 轮胎中美市场价格对比 (美元,元)

品牌	美国 (美元)	中国 (元)
倍耐力		
韩泰	94.98	592
	151.99	
赛轮	105.99	
森麒麟	88.99	
	92.97	
玲珑	77.99	329
	82.99	
中策		
双星		329

典型车型: 现代新途胜



资料来源: 途虎养车网, SimpleTire, 信达证券研发中心

对于中型车轮胎，即 16/17 寸的轮胎来看，中国轮胎和美国轮胎在中美市场均有销售。中国品牌与高端国际品牌价格仍有一倍左右的差距；中国轮胎与韩泰的价格差异在 30% 左右。在美国市场，赛轮、森麒麟、玲珑的同规格产品价格接近。在国内市场，中策、双星、玲珑同规格产品价格呈阶梯分布。从中美市场价格对比来看，无论是玲珑、中策同规格的产品还是倍耐力、韩泰这样的美国产品，在美国售价明显高于中国。

大型及豪华车

大型车配备的轮胎主要是 17 寸以上的轮胎。我们选择了 5 款大型及豪华车型以及一个改装车型轮胎进行对比。分别为奔驰 C 级、奔驰 E 级、奔驰 GLA、宝马新 5 系、奔驰 E 级 AMG，它们配备的轮胎都在 17/18 这样的大尺寸轮胎，而对于改装车，配备的轮胎到到 22 寸级别。

轮胎规格：245/40R17

典型车型：奔驰 C 级

图 9：245/40R17 轮胎中美市场价格对比（美元,元）

品牌	美国 (美元)	中国 (元)
倍耐力	151.50 166.90	999
韩泰	130.18 160.48	
赛轮	108.98	
森麒麟	73.96 82.99	
玲珑	80.98	
中策		
双星		

典型车型：奔驰 C 级



资料来源：途虎养车网，SimpleTire，信达证券研发中心

轮胎规格: 235/40R18

典型车型: 奔驰 E 级

图 10: 235/40R18 轮胎中美市场价格对比 (美元,元)

品牌	美国 (美元)	中国 (元)
倍耐力	128.99 233.97	999
韩泰	150.10 159.41	525
赛轮	114.99	
森麒麟	74.97 88.97	
玲珑	97.98	
中策		
双星		

典型车型: 奔驰E级



资料来源: 途虎养车网, SimpleTire, 信达证券研发中心

轮胎规格: 235/50R18

典型车型: 奔驰 GLA

图 11: 235/50R18 轮胎中美市场价格对比 (美元,元)

品牌	美国 (美元)	中国 (元)
倍耐力	157.12 229.50	1069
韩泰	155.80 177.29	758
赛轮	114.97 167.98	
森麒麟	93.99 103.97	
玲珑	91.97 92.99	
中策		
双星		

典型车型: 奔驰GLA



资料来源: 途虎养车网, SimpleTire, 信达证券研发中心

轮胎规格：245/40R19

典型车型：宝马新 5 系

图 12：245/40R19 轮胎中美市场价格对比（美元,元）

品牌	美国 (美元)	中国 (元)
倍耐力	144.98 306.50	1429
韩泰	163.91 239.68	
赛轮	102.97	
森麒麟	98.97	
玲珑	100.97	
中策		
双星		

典型车型：宝马新5系



资料来源：途虎养车网，SimpleTire，信达证券研发中心

轮胎规格：255/35R18

典型车型：奔驰 E 级 AMG

图 13：255/35R18 轮胎中美市场价格对比（美元,元）

品牌	美国 (美元)	中国 (元)
倍耐力	167.98 357.98	1089
韩泰	180.34 200.21	739
赛轮	100.97	
森麒麟	88.97 91.96	
玲珑		
中策		
双星		

典型车型：奔驰E级AMG



资料来源：途虎养车网，SimpleTire，信达证券研发中心

改装车，超大规格高性能轮胎

轮胎规格：305/45R22

典型车型：改装车

图 14: 305/45R22 轮胎中美市场价格对比 (美元,元)

品牌	美国 (美元)	中国 (元)
倍耐力		
韩泰	174.05	289.98
赛轮	183.99	
森麒麟	157.96	211.98
玲珑	174.98	
中策		
双星		

改装车


资料来源: 途虎养车网, SimpleTire, 信达证券研发中心

对于大型车轮胎, 即 17 寸以上的轮胎来看, 中国轮胎在中国基本没有销售, 但在美国市场有销售。中国品牌与高端国际品牌价格仍有一倍左右的差距; 中国轮胎与韩泰的价格差异在 30% 左右。在美国市场, 大尺寸产品上, 赛轮、森麒麟、玲珑产品较为接近, 但呈现一定程度的梯度分布。

从中国市场和美国市场同品牌、同型号的轮胎对比来看, 中国轮胎在大尺寸领域在国内没有销售, 而倍耐力和韩泰在两个市场均有销售, 且同品牌同型号产品在两个市场的价格没有明显差异。

通过对比中美市场主流轮胎的消费价格, 我们认为国际龙头和国内龙头在中美两个市场存在以下几个特点。

- 1、从产品档次上, 倍耐力为第一档的品牌, 价格最高, 韩泰属于中间品牌, 中国轮胎属于与韩泰较为接近, 但仍有小幅差距的品牌。中国轮胎内部之间价格相对较为接近。中国轮胎价格约为一线倍耐力品牌价格的一半, 比韩泰价格低约 30%。
- 2、在中国轮胎品牌内部。在国内市场, 中策、双星、玲珑同规格产品价格呈阶梯分布。
- 3、从产品型号来看, 在美国市场, 赛轮、森麒麟、玲珑从 15 寸的微型轮胎至 20 寸以上的超大尺寸轮胎均有供应。在中国市场, 中策、双星、玲珑在 17 寸以下的中小尺寸产品有供应, 在 17 寸以上的产品没有供应和销售。
- 4、从中美市场价格对比来看, 在中小尺寸, 玲珑、中策同规格的产品在美国售价明显高于中国, 倍耐力、韩泰价格同样出现此现象, 美国售价高于中国。在大尺寸产品, 玲珑、中策没有国内销售, 不存在同规格产品的中美价格对比; 倍耐力、韩泰同时有中美销售, 同规格产品的中美价格差异不再明显。

因此, 我们认为, 中国国产轮胎的产品定位, 仍然为高性价比的轮胎。从市场接受度来看, 我们认为, 中国轮胎已经在各个尺寸上被美国这样的成熟市场所接受, 在美国市场获得认可的品牌包括中策、玲珑、赛轮和森麒麟, 但在国内, 中国轮胎目前在大尺寸轮胎上仍有所缺失。

中国轮胎与国际龙头的轮胎一样, 已经建立了其消费属性, 有一定的议价权。但是, 在中美的市场接受度不同, 两个市场的定价也不一样, 这背后的原因是什么呢?

三、中国轮胎的定位和定价！

首先，中国品牌轮胎在乘用车市场并非没有走入 2C 消费端。中国品牌乘用车轮胎进入了国内的中小规格市场，进入了美国的全规格市场。而在中小规格市场中的中美价差又说明，同样的产品销售于国内的利润低。如果一个轮胎企业在产能有限的约束下，会优先选择供应高价格市场。而如果一个轮胎企业的目标是收入和边际利润贡献，而不在意 IRR 和 ROE 的话，则会选择扩大产能，在供应美国市场的同时，也供应国内市场。以森麒麟为例，其轮胎的收入几乎 100% 来自于乘用车轮胎 2C 市场销售，2019 年森麒麟在美国销售 27 亿人民币，在国内销售 1.2 亿。说明其瞄准的主要是美国这个高价市场。

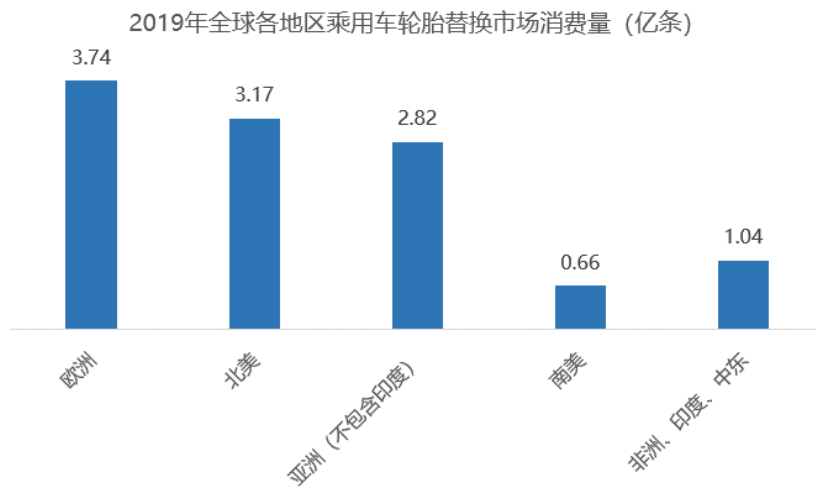
那么中国轮胎企业可以生产小规格轮胎，也能做大规格，但大规格只在美销售，不在国内销售，背后的原因为何呢？因此我们需要关注中美轮胎市场需求的差异。

从需求的体量来看，美国仍然是世界第一大轮胎消费国。

根据中国轮胎工业协会的数据，2019 年我国汽车轮胎总产量 6.52 亿条，其中半钢胎（乘用车轮胎）产量 4.84 亿条。2019 年我国出口了半钢胎 2.23 亿条。也就是说 2019 年我国消费了乘用车轮胎 2.61 亿条。

根据美国轮胎制造商协会的数据，2019 年美国汽车轮胎的消费量 3.33 亿条，其中乘用车轮胎消费了 3.03 亿条。说明乘用车轮胎消费数量上，美国大于中国。

图 15：2019 年全球各地区乘用车胎替换市场消费量（亿条）

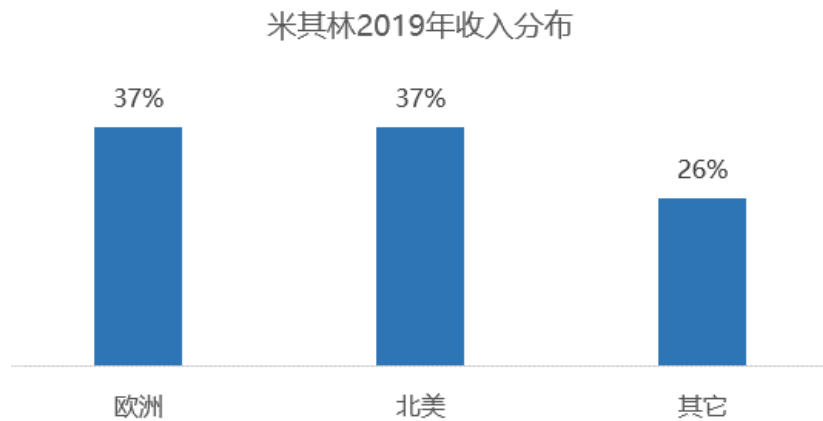


资料来源：米其林公司公告，信达证券研发中心

轮胎消费数量上美国高于中国，而更重要的是金额。

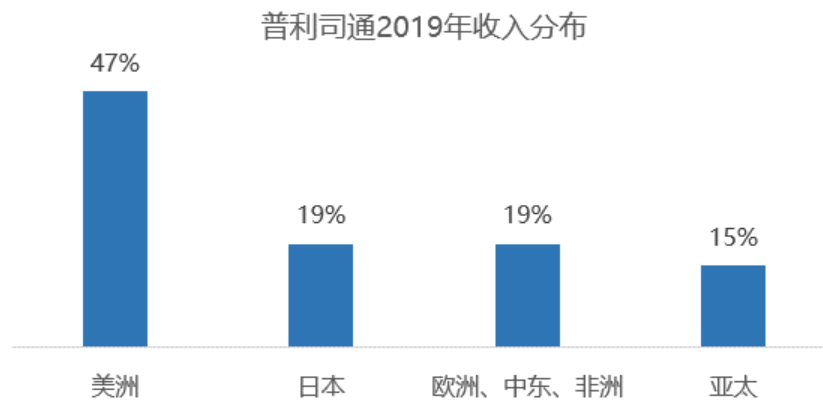
由于没有全球各国轮胎市场销售额的分布统计，我们通过观察几个国际轮胎巨头的销售额的市场分布来分析。先看看占有全球三分之一市场的轮胎三强：米其林、普利司通、固特异。

米其林 37% 收入来自北美，37% 收入来自欧洲，而世界其它国家和地区加起来的收入只占 26%。

图 16: 米其林收入分布 (%)


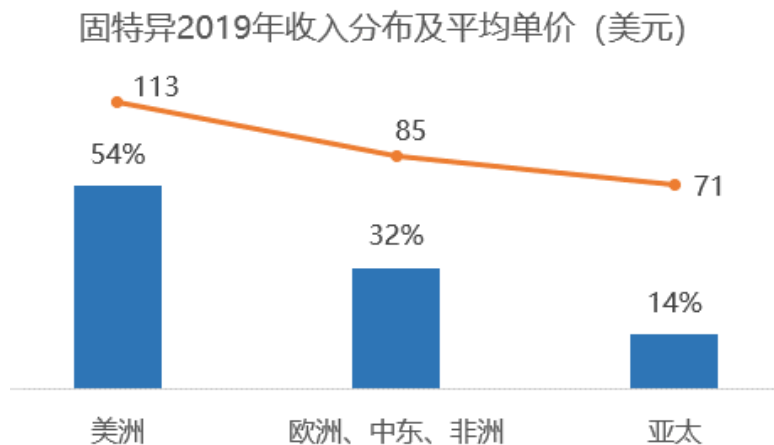
资料来源: 米其林公司公告, 信达证券研发中心

普利司通虽是日本公司, 但 47% 的收入来自美洲, 亚太区域除了日本, 贡献的收入合计仅占 15%。

图 17: 普利司通收入分布 (%)


资料来源: 普利司通公司公告, 信达证券研发中心

固特异的收入 54% 来自美洲, 14% 来自亚太。用固特异各地区销售额除以销售数量, 得到的各地均价也有较大差异, 美洲地区产品均价比亚太高 60%。

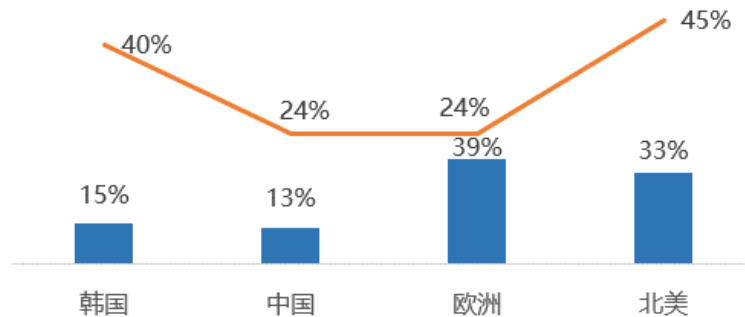
图 18: 固特异收入分布 (%)


资料来源: 固特异公司公告, 信达证券研发中心

二十年前依靠中国市场迅速做大的韩泰，其实来自中国的收入占比也不高。33%收入来自北美，39%收入来自欧洲，仅有13%收入来自中国。韩泰在北美收入的45%来自18寸以上大规格产品，而中国收入中仅有24%来自18寸以上产品，说明我国目前轮胎消费的规格偏小，产品偏中低端。

图 19: 韩泰收入分布 (%)

韩泰2019年收入分布及各市场18寸以上产品收入占比



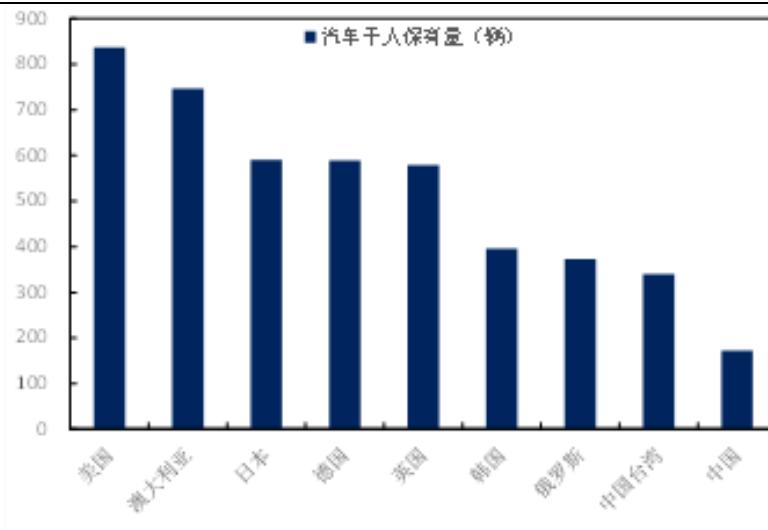
资料来源: 韩泰公司公告, 信达证券研发中心

从这些中美轮胎市场的数据可以看出，无论从轮胎消费数量还是金额，美国市场都是全球最大的市场。美国轮胎市场消费金额高，不仅来自于数量大，也来自于产品规格大、单价高。美国市场这块蛋糕是必争之地。

美国轮胎消费除了市场大金额高，还有与中国市场不同的消费倾向。中美两国在汽车保有量相近的情况下，人口有4倍多的差异，这就导致了客户结构不同。

截止2018年底，美国汽车千人保有量为837量，而我国的千人汽车保有量仅有173量，不足美国的四分之一。美国千人汽车保有量达到837，也即意味着其轮胎消费群体基本从社会收入较高的群体，到中等收入群体到收入相对较低的群体均有覆盖。

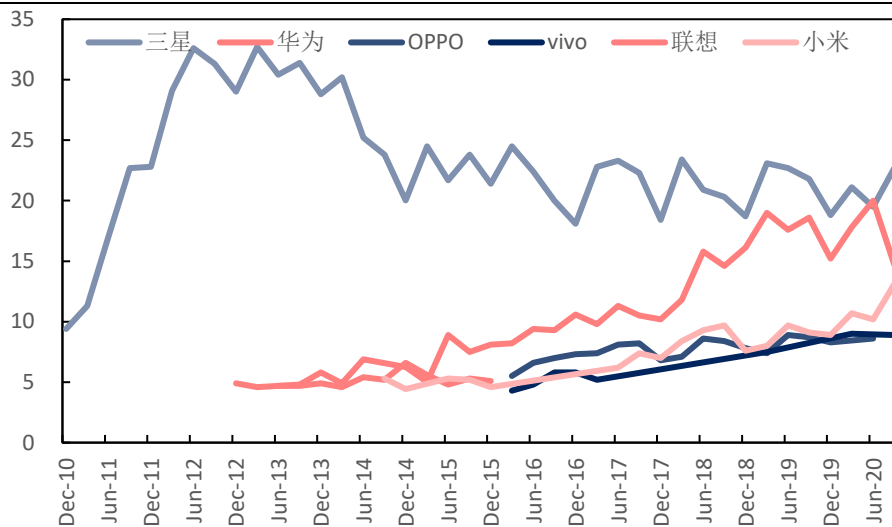
图 20: 2018 年全球主要国家千人汽车保有量 (辆)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

以手机消费来看，20 年前我国国内手机市场的份额属于摩托罗拉、诺基亚、爱立信等国际企业，中国品牌的市占率趋近于零。2020 年，在全世界，华为市场占有率已经达到 14.7%，小米市场占有率也达到 13.1%，oppo 和 vivo 也分别达到了 8.6%和 8.9%的市场占有率。华为、小米、oppo 和 vivo 在国内的市场占有率则要更高。

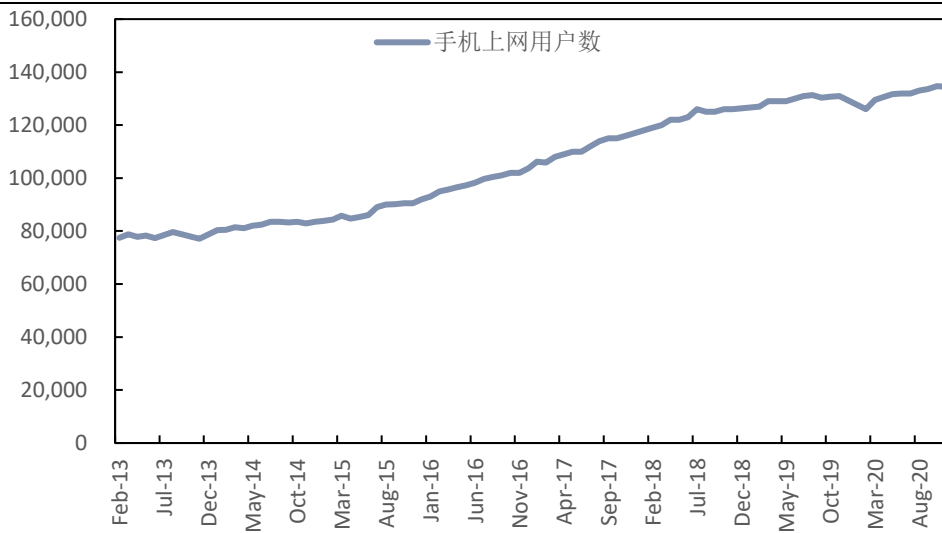
图 21：智能手机市场占有率（%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

我们认为，国产手机市占率的提升，一方面当然得益于国产手机品质和品牌的提升，但另一方面，也在于这 20 年内，国内手机用户数量已经从 8000 万增长到几乎与人口数量一致。因此，消费需求更丰富了，也使得产品需求结构变得更加丰富。截止到 2020 年 11 月，我国手机上网用户数量已经达到 13.4 亿户。

图 22：手机上网用户数（万）



资料来源：万得，信达证券研发中心

任何商品的消费中，都分为高端需求（价格不敏感）、性价比需求、低端需求（价格极度敏感）。需求的分层是固有的，但是需求的人群结构是会变化的。

我国的人均 GDP 尚低于全球平均值。14 亿人拥有 2.6 亿辆车，车主结构出现了两级分化。2018 年之后我国汽车新车销量出现拐点，然而 BBA 销量依然保持着高歌猛进。而支持了我国小微经济的五菱神车，年销量超过百万辆，累计客户超过 2000 万。在我国的轮胎需求层次中，高端需求与低端需求都非常充足。如果以数量计，低端需求超过高端需求，并且已经是国内品牌的市场。但是如果以盈利空间计，则低端需求难以和国际老牌轮胎占据的高端市场媲美了。

我们认为中小尺寸的轮胎产品存在中美价格差异，中国国内价格低于美国，主要原因就是因为是在满足低端需求时，消费者最看重的是低价，并不排斥中国品牌，而在这个层次产品的激烈竞争会拉低所有供应者的价格水平，即便是外资品牌也不例外。

而我国轮胎企业的竞争优势高性价比中端产品，在国内缺乏用武之地。不是中国轮胎产品缺位，而是客户的缺位。而客户的补位，来自于我国人均收入的提高、汽车保有量的提升、汽车消费群体的下沉。而我国高性价比轮胎目前的消费需求，恰恰出现在 3.3 亿人保有 2.7 亿辆车的美国。高性价比并不意味着绝对价格低、产品力差，高性价比是指相对便宜，也可以出大尺寸的高端轮胎，且要性能过硬，才能在性价比上过硬！

从上面列举的各规格轮胎价格可以发现，奔驰 C 级、E 级这样高端车使用的大尺寸产品，中国品牌在美国也有供应，而在中国并不供应。就是因为在这个大规格高性能产品需求中，也分为高端需求和高性价比需求，而美国消费者也存在这两种需求，中国消费者受限于结构层次尚不完整，大规格产品缺乏高性价比需求。

同样与手机类似，我们认为随着消费层次的丰富，即使主打性价比的中国轮胎，也会进一步推出更高质量的、高价格的产品。中国轮胎价格的提价逻辑仍然存在。以主打性价比的小米手机为例，小米原本主打千元机市场，但在 2021 年，其最新推出的小米 11 系列产品，已经是 3999 元起，进一步向苹果等相对高端的产品的价格看齐。但这仍然不影响其高性价比的属性。

图 23：小米 2011 年最新款小米 11 手机



资料来源：小米官方网站，信达证券研发中心

甚至于在更高层次的改装车需求中，那些怪兽级的跑车、越野车需要的超高性能轮胎，同样有消费者需求高性价比的中国轮胎。这部分需求在国内，不仅国产品牌不供应，甚至外资品牌也不供应了，说明在国内尚没有这种轮胎需求。这个层次的轮胎消费，已经不是解决基本的温饱，也不是单纯为了配套汽车，而是满足个性化的精神消费需求，甚至有一部分时尚消费属性，轮胎也是此类消费品，随着我国国民收入和生活水平的继续提高，这种消费风尚也会发生。这一消费升级，从基本消费品的属性向时尚消费的转型在很多领域都在上演，以运动鞋品牌 Nike 为例，其子品牌 Air Jordan 就已经远不止于运动鞋的穿着属性，而具有了更高的审美价值。

图 24: Nike 子品牌 Air Jordan



JORDAN BRAND

Future Meets Familiar as Jordan Brand Celebrates 25 Years of the Air Jordan XI

November 11, 2020 – Air Jordan XI Jubilee pays homage to its origins, while Air Jordan XI Adapt looks to the future of the brand.

资料来源:Air Jordan 官网, 信达证券研发中心

我们认为，随着中国的汽车消费需求更加多元化，轮胎的消费需求也将驱动更高端的、更偏向审美属性的轮胎消费需求诞生。

我们认为

- **轮胎是一种消费品，甚至可以成为一种时尚消费品。**今天这种消费习惯发生在全球第一大轮胎消费市场美国，明天也将发生在中国。
- **我国轮胎的几家龙头企业的产品，早已进入了这个消费市场。**他们主打的是高性价比卖点，高性价比不等于廉价和低端，我国品牌的高性价比轮胎在美国的各个轮胎规格消费中均已有一席之地，包括豪车的大规格轮胎，甚至包括改装车、赛车的超高性能轮胎市场。
- **品牌效应，首先是做产品。**我国轮胎龙头们的产品在历史最久、最懂行、最严苛的美国轮胎市场经受住了考验，已然证明了自己。中国轮胎的崛起是一种更加值得骄傲的姿态，它是由外而内进行的。**中国轮胎在国内市场的普及将是随着我国汽车保有量的持续提升而水到渠成的，它不可操之过急，也不会迟到缺席。**
- **在目前阶段，对于中国轮胎的龙头企业，抓住高毛利的市场重于国内市场的铺垫，**因为轮胎的营销是锦上添花，根基是产品力，**而高毛利市场的利润是产品升级的必要条件，没有利润的企业只能空谈研发。**

风险因素

- 1、贸易制裁的风险
- 2、轮胎销售不及预期的风险

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	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@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。