



轮胎

优于大市（首次）

证券分析师

李骥

资格编号：S0120521020005

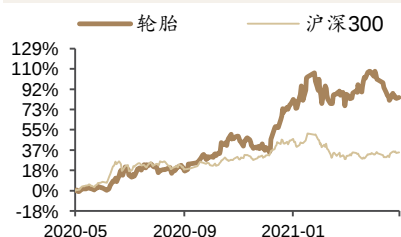
邮箱：lij3@tebon.com.cn

研究助理

任杰

邮箱：renjie@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

1. 《玲珑轮胎（601966.SH）深度报告：民族轮胎企业领军者，加速全球布局对标国际一线品牌》，2021.5.20

“双反”终裁落地，中国轮胎企业崛起势不可挡 轮胎行业事件点评

投资要点：

- **事件：**华盛顿时间 5 月 24 日，美国商务部公布了对来自韩国、中国台湾、泰国和越南的乘用车和轻卡轮胎的反倾销税率的最终裁定，其中韩国 14.72%-27.05%，中国台湾 20.04%-101.84%，泰国 14.62%-21.09%，越南 0%-22.30%；同时，美国商务部还公布了对越南反补贴税率的最终裁定结果为 6.23%-7.89%。
- **“双反”终裁结果基本符合预期，对中国轮胎企业影响有限。**在本次终裁结果中，玲珑轮胎的反倾销税率为 21.09%，相比初裁税率下调 1.12pct；赛轮轮胎的反倾销税率和反补贴税率分别为 0、6.23%，相比初裁税率无变动；森麒麟的反倾销税率为 17.08%，相比初裁税率略微上调 0.42pct。中国轮胎企业通过与进口商、经销商共同承担“双反”税率、调整出口结构及价格等措施，正在逐步化解“双反”税率的影响，预计此次“双反”对中国轮胎企业影响有限。
- **以玲珑轮胎、赛轮轮胎为首的国内头部企业将持续抢占海外市场。**2018-2020 年韩国出口至美国的轮胎骤减，数量从 1933 万条下降至 1708 万条，金额从 19.19 亿美元下降至 9.72 亿美元。而泰国和越南两地出口至美国的轮胎则快速增长，泰国出口至美国的数量从 3.44 亿条增加至 4.38 亿条，金额从 17.17 亿美元上升至 19.77 亿美元；越南出口至美国的数量从 1063 万条增加至 1380 万条，金额从 4.11 亿美元上升至 5.42 亿美元。考虑到庞大的美国轮胎市场是刚性需求，以玲珑轮胎、赛轮轮胎和森麒麟等为首的龙头企业将加快抢占竞争对手的市场份额。
- **长期来看，“双反”机遇大于挑战，中国轮胎企业崛起势不可挡。**2013 年赛轮越南一期项目的投产开启了中国企业的国际化之路，自此民族企业纷纷在海外建厂，这不仅有效规避了国际贸易壁垒的负面影响，还让中国企业享受到海外建厂的红利从而获得了快速成长的机会。2020 年，玲珑轮胎将发展战略全面升级为“6+6”，预计于 2030 年前全面完成海外 6 个基地的布局，其中塞尔维亚一期预计 2021 年三季度试生产；森麒麟制定了“833Plus”战略规划，计划用 10 年左右在全球布局 8 个数字化智能制造基地，其中 5 个海外基地。2021 年，赛轮轮胎越南 ACTR 工厂 240 万条全钢胎将全部达产，并于 3 月确定在柬埔寨投资建厂，规划 500 万条半钢胎。在“双反”背景下，民族企业通过前瞻性的海外布局化解了美国市场的持续打压，并借此夯实了自身参与轮胎全球化竞争的能力，加速迈向全球行业前列。
- **投资建议：重点关注玲珑轮胎、赛轮轮胎和森麒麟。**玲珑轮胎作为民族轮胎领军企业，依托新零售发力替换市场，持续巩固开拓中高端配套市场；“6+6”战略全面升级加速全球化布局，未来有望迈进全球一线胎企，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 26.9、32.6、38.0 亿元，对应 5 月 25 日收盘价 PE 分别为 25、21 和 18 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**双反调查的不确定性；原材料价格波动风险；产能投放不及预期。

行业相关股票

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级	
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	上期	本期
601966.SH	玲珑轮胎	1.62	1.96	2.37	22	25	21	买入	买入
601058.SH	赛轮轮胎	0.55	0.66	0.82	11	16	13	/	/
002984.SZ	森麒麟	1.51	1.98	2.73	17	17	12	/	/

资料来源：Wind，德邦研究所 注：除玲珑轮胎外，其余均为 Wind 一致预期



信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组执行组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队 2017 年获新财富最佳分析师评比有色金属类第 3 名、水晶球第 4 名。2018 年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021 年 2 月加盟德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类 别	评 级	说 明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。