

陈屹
分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荣
分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyirong@gjzq.com.cn

王明辉
分析师 SAC 执业编号: S1130521080003
wangmh@gjzq.com.cn

轮胎景气度有望上行，看好龙头市占率提升

行业观点

- **原材料价格高位叠加海运费暴涨，“双反”高征税压缩中国胎企盈利空间，多重不利因素下轮胎行业景气度处于底部。** 轮胎行业成本方面，天然橡胶、合成橡胶、炭黑等原材料成本在轮胎营业成本中所占比例高达 70%，而自 2020 年 9 月以来，原材料价格持续走高，今年三季度天然橡胶、合成橡胶、炭黑均价同比分别上涨 16.17%、27.64%和 65.88%，原材料价格大幅上涨严重影响轮胎企业整体盈利水平。同时，全球供应链受到疫情冲击，海运运费持续上升，今年三季度，美西航线平均运价高达 18511 美金，是去年同期的 5.41 倍，海运费暴涨，进一步压缩国内胎企的盈利空间。此外，今年 5 月，美国对东南亚地区“双反”终裁落地，对赛轮（越南）、森麒麟（泰国）、玲珑（泰国）分别征收 6.23%（反补贴税）、17.08%及 21.09%的双反税率，贸易壁垒影响下压缩国产轮胎利润空间。轮胎行业需求方面，疫情反复下，今年 9 月汽车销量比年初下降 14.38%，轮胎市场需求减弱。多重不利因素叠加下，轮胎行业景气度处于底部。
- **原材料价格有望高位回落、海运紧张有望持续缓解，看好轮胎行业景气度底部回暖。** 目前轮胎主要原材料价格高位，国家对双控政策展开纠偏、煤价下跌、大宗商品普跌，需求不旺盛的情况下，预计未来原材料价格有望高位回落；海运费方面，美西航线运价已从 9 月底 2.2 万美金的高位报价下调 500-800 美金不等，随着疫情逐步缓解，预计海运费高位的情况将得到有效改善，降低轮胎企业成本的同时，预计大幅提升出口销量预计原材料及海运有望好转下，轮胎行业景气度将逐渐上升。
- **国产轮胎性价比优势明显，龙头胎企加速全球产能布局持续提升市占率。** 近年来，国内胎企不断开展技术研发，提升轮胎产品性能和质量，玲珑 Atlas 轮胎、赛轮“液体黄金”轮胎、森麒麟 Landsail 轮胎等产品性能比肩甚至超越国际知名品牌。在质量不输国际一流品牌轮胎的同时，由于人工成本控制得当，国产轮胎兼具低价优势，相同规格尺寸的轮胎，一条国产轮胎的售价比国外品牌轮胎低几十甚至几百元，国产轮胎性价比优势明显。轮胎企业加速海外布局，玲珑、赛轮、森麒麟等国内轮胎龙头企业 2014-2015 年起陆续在东南亚投资建厂，将出口美国的轮胎订单移至国外生产，2021 年上半年森麒麟泰国工厂、玲珑泰国工厂、赛轮越南工厂贡献净利润分别为 3.20 亿元（占比 80.60%）、6.24（占比 80.62%）、5.12（占比 72.01%）。海外布局及性价比优势下，我国轮胎出口量呈现增长态势，2021 年 1-9 月，中国橡胶轮胎累计出口量 535 万吨，同比增长 19.2%；累计出口金额 823.29 亿元，同比增长 17.7%。随着国产轮胎龙头继续速海外建厂，规避双反税率的同时大幅降低海运成本，国产轮胎龙头性价比优势下全球市占率预计继续提升。

投资建议

- 前期受原材料价格上涨、海运费持续高位叠加“双反”高税率影响，目前轮胎行业整体景气度处于底部；随着原材料价格高位以及海运运力紧张态势有望得到缓解，预计轮胎行业景气度将迎来拐点，继续看好国产轮胎龙头玲珑、赛轮、森麒麟性价比优势下全球市占率提升。

风险提示

- 海外新建产能释放低于预期的风险、国际贸易摩擦风险、原材料价格波动风险。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402