

# 橡胶

## 天风问答系列：轮胎行业五问五答

证券研究报告

2021年11月16日

投资评级

行业评级

强于大市(首次评级)

上次评级

作者

李辉

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517040001  
hui@tfzq.com

张峰

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080008  
zhangfeng@tfzq.com

唐婕

分析师

SAC 执业证书编号: S1110519070001  
tjie@tfzq.com

郭建奇

联系人

guojianqi@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

### (1) 轮胎行业目前景气度如何?

三季度以来行业开工率处于低位，企业产销量、盈利水平受限。受外部因素影响，三季度轮胎行业开工率下滑至约 55%，处于底部位置。产销量方面，玲珑轮胎、赛轮轮胎同比均下滑 10%以上。同时，企业毛利率水平也有所下降，玲珑、赛轮和森麒麟的毛利率同比均减少 10 个百分点以上。

### (2) 影响轮胎行业的负面因素有哪些?

美国、欧盟针对我国出口的轮胎产品实施多次双反调查，大幅度加征关税，打压出口。美国自 2007 年开始对中国实施相关调查，欧盟方面也于 2017 年对中国卡客车轮胎展开双反调查。

天然橡胶和集运价格上涨推升轮胎生产成本，汽车缺芯致使轮胎配套承压。橡胶是轮胎的主要原材料之一，近一年天然橡胶价格最高上涨达 90%，另外去年下半年开始我国出口货运量急剧上升，CCFI 综合指数上涨 3 倍有余，生产成本提升明显。同时下游汽车产量接连下滑，轮胎配套市场面临压力。

### (3) 行业负面因素如何消除?

在双反调查背景下，国内轮胎企业及时出海投产，近年来中国轮胎企业海外工厂产销规模持续扩张。截至 2019 年，中国轮胎企业海外工厂轮胎总产量已超 4500 万条/年，并在不断增长。

天然橡胶、集运价格难以维持高位，汽车缺芯情况料将有所缓和。天然橡胶价格高位难以维持，短期内已出现反转迹象。航运业受宏观经济影响，周期性明显，当前集运价格上涨阶段已接近尾声。汽车芯片方面，随着前期供应短缺因素的逐步消除，叠加未来产能扩张，汽车产销数据预计将得到改善。

### (4) 新能源汽车行业发展对轮胎有何影响?

1、新能源汽车产业链落地中国，汽车零部件国产化率高；2、特斯拉降价不断，传统车企盈利承压，国产轮胎更具性价比；3、新能源汽车对轮胎提出全方位的新要求，国内轮胎企业不断推出专用车胎，新能源汽车配套排名靠前；4、国内轮胎企业品牌建设初见成效，头部企业积极扩产、轮胎品质不断提升，并已为多家车企配套。

### (5) 赛轮液体黄金轮胎性能如何?

赛轮液体黄金轮胎性能优异，是我国首批获得全球最高质量等级认证的轮胎，在各类性能测试中表现亮眼。经权威机构测试，赛轮液体黄金轿车轮胎在滚阻、湿地方面均达到欧盟轮胎标签法最高等级 A 级。经济效益方面，一辆载重卡车一年可节约油约 2.46 万升，CO<sub>2</sub>排放减少约 65.48 吨。

**风险提示：**原材料价格回升风险；集运市场紧张状况难以缓和；新产品推广不及预期

## 内容目录

1. 轮胎行业目前景气度如何？	4
2. 影响轮胎行业的负面因素有哪些？	5
2.1. 近年来双反调查关税增加轮胎出口成本	5
2.2. 橡胶等原材料价格上行抬升生产成本	6
2.3. 集运价格高企，轮胎出口受阻，盈利能力承压	7
2.4. 全球汽车缺芯至汽车销量下滑，影响配套市场	7
3. 行业负面因素如何消除？	8
3.1. 应对双反，国内龙头企业积极出海	8
3.2. 种植面积增加，供需决定天然橡胶难以高位维持	9
3.3. 集运现缓和迹象，集运周期决定高价接近尾声	9
3.4. 市场积极应对汽车缺芯问题，短缺状况料将改善	9
4. 新能源汽车行业发展对轮胎有何影响？	10
4.1. 新能源汽车产业链落地中国，零部件国产化进程加速	10
4.2. 特斯拉鲶鱼效应，车企降本压力大，追求高性价比轮胎	10
4.3. 新能源车提出新的轮胎性能要求，国产轮胎积极布局	11
4.4. 国产汽车品牌有望弯道超车，国内轮胎企业积极配套布局	11
5. 赛轮液体黄金轮胎性能如何？	12
6. 风险提示	14

## 图表目录

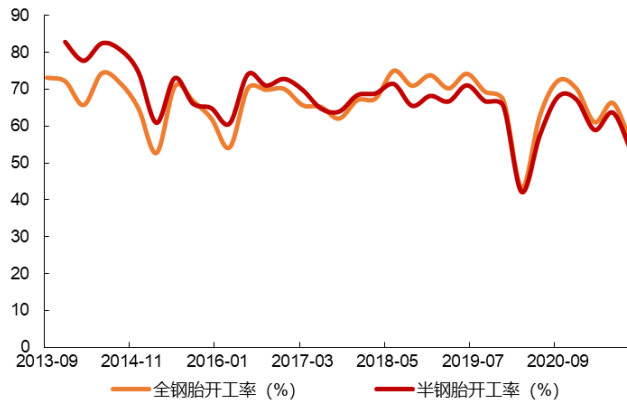
图 1：轮胎行业开工率情况	4
图 2：玲珑轮胎单季度经营数据	4
图 3：赛轮轮胎单季度经营数据	4
图 4：玲珑轮胎单季度毛利情况	5
图 5：赛轮轮胎单季度毛利情况	5
图 6：森麒麟单季度毛利情况	5
图 7：1996 年以来天然橡胶价格变动情况（元/吨）	7
图 8：2009 年以来顺丁橡胶价格变动情况（元/吨）	7
图 9：疫情下 CCFI 中国出口集装箱运价指数变动情况	7
图 10：近三年国内汽车月度产量对比（万辆）	8
图 11：近三年国内汽车月度销量对比（万辆）	8
图 12：马来西亚天然橡胶种植面积变化情况	9
图 13：2002 年以来 CCFI 中国出口集装箱运价指数变动情况	9
图 14：2021 年马来西亚单日新增新冠肺炎病例数（截至 2021 年 11 月 12 日）	10
图 15：2014-2020 年全球新能源汽车销量及渗透率	10
图 16：2014-2020 年中国新能源汽车销量及渗透率	10
图 17：米其林成本结构	11

图 18: 森麒麟成本结构.....	11
图 19: 赛轮 SFL12 液体黄金轮胎.....	12
图 20: 赛轮 SFL1 液体黄金轮胎.....	12
表 1: 美国、欧盟对华双反调查梳理.....	5
表 2: 美国 2021 年 7 月 12 日“双反”调查终裁税率.....	6
表 3: 近年来中国轮胎企业海外设厂情况.....	8
表 4: 2015~2019 年中国轮胎企业海外工厂生产情况.....	8
表 5: 近期汽车芯片行业投融资事件（不完全梳理）.....	10
表 6: 纯电动新车原配排行（2020）.....	11
表 7: 近年来部分轮胎企业新建项目情况.....	11
表 8: 国内轮胎企业已为多家车企配套.....	12
表 9: 赛轮“液体黄金”测试、认证情况.....	13
表 10: 赛轮液体黄金轮胎节油减排效益.....	13

## 1. 轮胎行业目前景气度如何？

三季度行业开工率下滑，行业景气情况处于低位。近年来轮胎行业集中度不断提升，2014年之后轮胎行业开工率水平总体维持在70%上下。2020年以来，受疫情冲击影响，行业开工率水平一度跌至最低约43%，随着国内疫情防控措施的逐步解除和国内外需求恢复，去年下半年行业开工率迅速回升。今年以来受外部原材料价格和集运价格上涨等影响，行业开工率再度下滑，三季度降至约55%，处于底部位置。

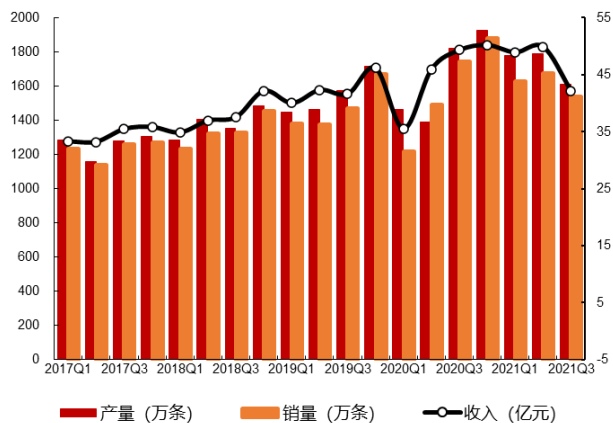
图 1：轮胎行业开工率情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

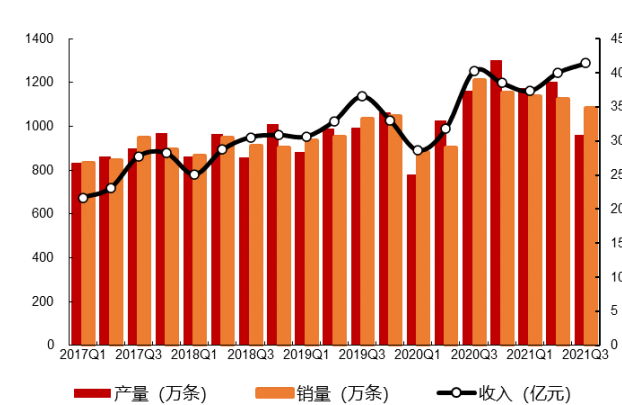
头部企业产销下滑，轮胎产品收入水平受影响。今年以来，头部轮胎企业如玲珑轮胎、赛轮轮胎产销均有所下滑，其中玲珑轮胎三季度轮胎产量1610万条，同比下滑约12%；赛轮轮胎三季度轮胎产量958万条，同比下滑约18%。收入方面，玲珑轮胎三季度轮胎产品收入为42亿元，同比下滑14.5%；赛轮轮胎三季度轮胎产品收入为41.43亿元，同比微升2.8%。

图 2：玲珑轮胎单季度经营数据



资料来源：玲珑轮胎季度经营数据公告，天风证券研究所

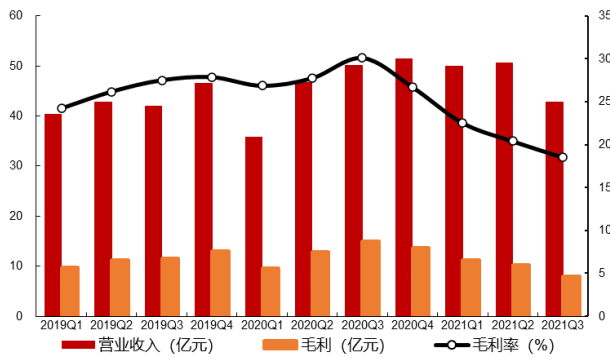
图 3：赛轮轮胎单季度经营数据



资料来源：赛轮轮胎季度经营数据公告，天风证券研究所

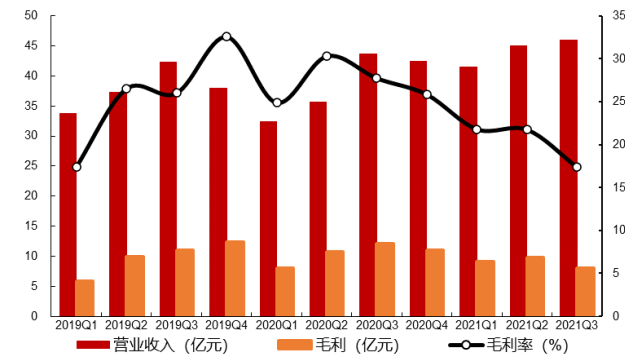
外部冲击下头部轮胎企业毛利率下滑。近一年，头部企业如玲珑轮胎、赛轮轮胎和森麒麟的毛利率均接连下滑，盈利水平处于近三年底部。其中玲珑轮胎毛利率从30.08%下滑至18.52%，下滑11.56个百分点；赛轮轮胎毛利率从27.74%下滑至17.35%，下滑10.39个百分点；森麒麟毛利率从35.88%下滑至20.24%，下滑15.64个百分点。

图 4：玲珑轮胎单季度毛利情况



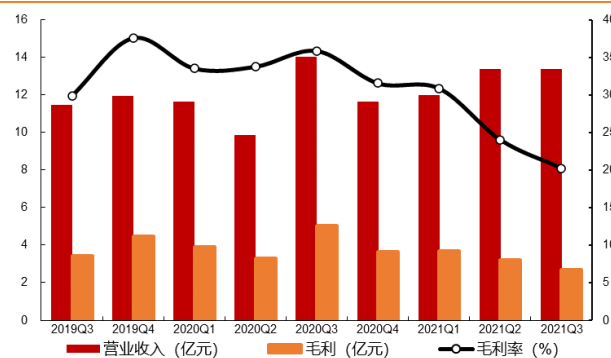
资料来源：玲珑轮胎财报，天风证券研究所

图 5：赛轮轮胎单季度毛利情况



资料来源：赛轮轮胎财报，天风证券研究所

图 6：森麒麟单季度毛利情况



资料来源：森麒麟财报，天风证券研究所

## 2. 影响轮胎行业的负面因素有哪些？

### 2.1. 近年来双反调查关税增加轮胎出口成本

近年来美国、欧盟针对我国出口的轮胎产品实施多次双反调查，大幅度加征关税，打压中国轮胎企业在欧美市场的发展。双反调查即反倾销、反补贴调查，美国自 2007 年开始对中国实施相关调查，乘用车及轻卡轮胎、卡客车轮胎、非公路轮胎均有涉及，2009 年特保案和 2014 年乘用车和轻卡轮胎双反调查案尤为轰动。其中 2009 年特保案建议用以下方案对中国轮胎产品加征关税：第一年 55%，第二年 45%，第三年 35%，2014 年双反调查终裁决定最高对中国轮胎产品施加 116.33%的反补贴税率和 87.99%的反倾销税率。欧盟方面也于 2017 年对中国卡客车轮胎展开双反调查，终裁决定对中国轮胎产品施加 0.37%~36.89%的反倾销税率和 3.75%~57.28%的反补贴税率。

表 1：美国、欧盟对华双反调查梳理

立案时间	案件名称	类型	初裁结果	终裁结果
2007-07-31	美国对华工程机械轮胎双反调查	反补贴	2.38%~6.59%	2.45%~14.00%
2007-07-31	美国对华工程机械轮胎双反调查	反倾销	10.98%~210.48%	4.08%~210.48%
2009-04-29	美国对华特保调查	其他	建议加征关税：第一年 55%，第二年 45%，第三年 35%	
2014-07-15	美国对华乘用车和轻型货车轮胎双反调查	反补贴	12.50%~81.29%	20.73%~116.33%
2014-07-15	美国对华乘用车和轻型货车轮胎双反调查	反倾销		14.35%~87.99%
2016-02-19	美国对华卡车和公共汽车轮胎双反调查	反补贴	17.06%~23.38%	52.04%~65.46%
2016-02-19	美国对华卡车和公共汽车轮胎双反调查	反倾销	20.87%~22.57%	9.00%~22.57%
2017-08-11	欧盟对华卡客车轮胎双反调查	反倾销	52.85%~82.17%	0.37%~36.89%

资料来源：USITC，中国贸易救济信息网，天风证券研究所

中美贸易战中轮胎产品也被列入加征关税商品清单，相关企业被施加 25%的惩罚性关税。2017 年 8 月，美国贸易代表办公室（USTR）在时任美国总统特朗普的命令下对中国进行“301 调查”，并于 2018 年 3 月公布调查结果，轮胎产品被列入 2018 年 9 月公布的关税清单中。

2021 年 7 月 12 日，美国国际贸易委员会公布新一轮“双反”调查终裁税率，中国轮胎企业泰国、越南工厂受影响，国内轮胎出口继续受阻。其中，玲珑轮胎和森麒麟在泰国的工厂将额外承受 17.08%的关税，赛轮轮胎在越南的工厂也将额外承受 6.23%的关税。

表 2：美国 2021 年 7 月 12 日“双反”调查终裁税率

类型	国家/地区	企业	税率 (%)
反倾销	泰国	住友橡胶	14.62
		LLIT	21.09
		其他	17.08
	韩国	韩泰轮胎	21.05
		耐克森轮胎	14.72
		其他	21.74
	中国台湾	正新轮胎	20.04
		南港轮胎	101.84
		其他	84.75
	越南	除建大橡胶、赛轮轮胎、普利司通、锦湖轮胎、优科豪马以外	
反补贴 越南		锦湖轮胎	7.89
	赛轮轮胎	6.23	
	其他	6.46	

资料来源：USITC，天风证券研究所

## 2.2. 橡胶等原材料价格上行抬升生产成本

天然橡胶作为四大工业原料之一，同时也是主要的大宗商品，其价格受供需和金融市场双重影响。自 2001 年我国加入 WTO 以来，天然橡胶价格大致经历了 5 轮上涨周期：

- 2002-2003 年，中国加入 WTO，汽车产销量出现大幅增长，橡胶供不应求，价格开始上涨，从约 6800 元/吨涨至约 16000 元/吨。
- 2005-2008 年，由于下游需求提升，天然橡胶种植面积扩大，但橡胶树成熟需要 6-9 年，供需仍然失衡，天然橡胶价格继续上涨，从约 12000 元/吨涨至约 27000 元/吨。
- 2009-2011 年，我国经济政策带动房地产和基础设施建设，提振运输需求，刺激轮胎生产，导致天然橡胶价格上涨，从约 900 元/吨涨至约 43000 元/吨。
- 2015 年大宗商品在经济悲观预期下超跌，2016 年下半年开始反弹，天然橡胶价格也上涨，从约 10000 元/吨涨至约 22000 元/吨。这一年有许多其他因素也导致天然橡胶价格快速上涨，如限制超载新政带来的重卡销量增长、化工品周期反转带来的涨价预期下的补库存、双反调查背景下轮胎企业抢出口、丁二烯去产能背景下天然橡胶替代合成橡胶、共享单车短期需求爆发等。
- 2020-2021 年，2020 年底，疫情后下游需求有所恢复，卡客车销量大增，需求驱动下橡胶价格开始上涨，从最低约 9000 元/吨最高涨至约 17000 元/吨，目前已有所回落。

图 7：1996 年以来天然橡胶价格变动情况（元/吨）



资料来源：Wind，上海期货交易所，天风证券研究所，

图 8：2009 年以来顺丁橡胶价格变动情况（元/吨）

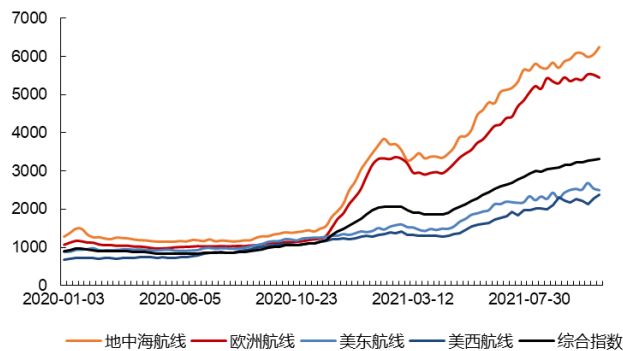


资料来源：Wind，百川盈孚，天风证券研究所

### 2.3. 集运价格高企，轮胎出口受阻，盈利能力承压

受疫情影响，2020 年下半年以来，集运行业出现久违的复苏，集运成本激增导致包括轮胎企业在内的众多出口企业运费成本暴涨，盈利承压较重。据航运署发布的中国出口集装箱运价指数（CCFI）显示，去年下半年开始我国出口货运量急剧上升，出口集装箱需求猛增，航运市场“一箱难求”、“一舱难求”的现象普遍出现，CCFI 综合指数上涨 3 倍有余，其中欧洲、地中海航线运价上涨 5-6 倍，美西、美东航线运价上涨 2-3 倍。由于我国轮胎出口比重较大，而轮胎货值较低，运费成本上涨带来的负面效应明显。

图 9：疫情下 CCFI 中国出口集装箱运价指数变动情况

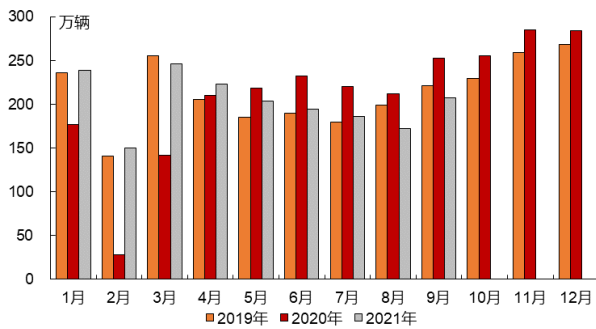


资料来源：交通运输部，中国航运网，天风证券研究所

### 2.4. 全球汽车缺芯至汽车销量下滑，影响配套市场

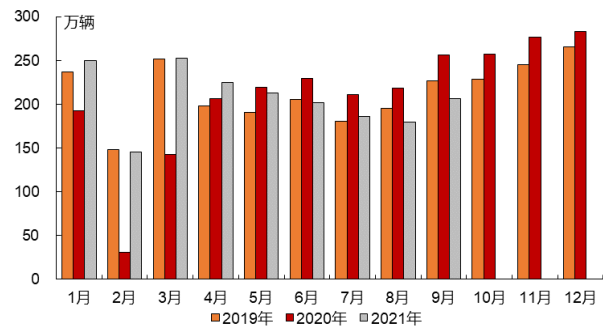
全球汽车行业缺芯严重，国内汽车产销量均出现下滑，影响轮胎配套市场销量。去年下半年，疫情下全球汽车市场表现超出预期，一方面车企并未意料到汽车市场的强势反弹，另一方面全球消费电子市场在疫情冲击下需求上升，导致芯片产能从汽车产业转出。今年以来，日本、美国等地半导体厂商被迫停产，马来西亚封测厂也受疫情影响关闭，导致芯片产能大受限制。在芯片产能严重不足的情况下，国内汽车产销量不及往年水平，9 月汽车产销量同比分别下降 17.71%、19.42%，降幅明显。

图 10：近三年国内汽车月度产量对比（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所，

图 11：近三年国内汽车月度销量对比（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

### 3. 行业负面因素如何消除？

#### 3.1. 应对双反，国内龙头企业积极出海

头部轮胎企业积极应对双反调查，及时出海投产，近年来中国轮胎企业海外工厂产销规模持续扩张。美国在 2015 年对中国企业出口的乘用车和轻卡轮胎作出双反调查终裁决定，而国内头部轮胎企业如赛轮轮胎、玲珑轮胎、中策橡胶、森麒麟、青岛双星等纷纷在 2015 年前后出海设厂，有效避开了关税影响，截至 2019 年中国轮胎企业海外工厂轮胎总产量已超 4500 万条/年，并在不断扩张。

表 3：近年来中国轮胎企业海外设厂情况

企业名称	投资所在地	投产年份	生产轮胎类型	产能	投资金额
赛轮轮胎	越南	2013	半钢胎	1000 万条/年	
		2019	非公路两轮胎	5 万吨/年	
		2019	全钢胎	240 万条/年	
玲珑轮胎	泰国	2014	高性能半钢胎		
		2015	全钢胎		
中策橡胶	泰国	2015	半钢胎		
		2018	全钢胎		
森麒麟	泰国	2015	高性能半钢胎	1200 万条/年	4 亿美元
	美国	2016	半钢胎	1200 万条/年	5.3 亿美元
青岛双星	哈萨克斯坦	2015			3025 万美元
双钱轮胎	泰国	2017	全钢胎	150 万条/年	2.85 亿美元
			工程轮胎	5 万条/年	
通用股份	泰国	2020	全钢胎	100 万条/年	3 亿美元
			半钢胎	600 万条/年	
浦林成山	泰国	2020			1.7 亿美元

资料来源：《中国轮胎掀起新一轮海外建厂热潮》（中国贸易救济信息网），固铂轮胎官网，天风证券研究所

表 4：2015~2019 年中国轮胎企业海外工厂生产情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
海外建厂企业数量	2 家	4 家	4 家	5 家	5 家
销售收入/亿元	28.7	72.15	126.03	137.36	178.89
轮胎总产量/万条	951.27	2112.92	3250.36	3998.17	4555.32
子午胎产量	951.27	2107.76	3239.82	3987.93	4539.49
全钢胎产量	7.1	106.75	285.53	406.32	673.79
半钢胎产量	944.17	2001.01	2954.29	3581.61	3865.7
工程胎产量		1.5	2.7	5.28	8.4

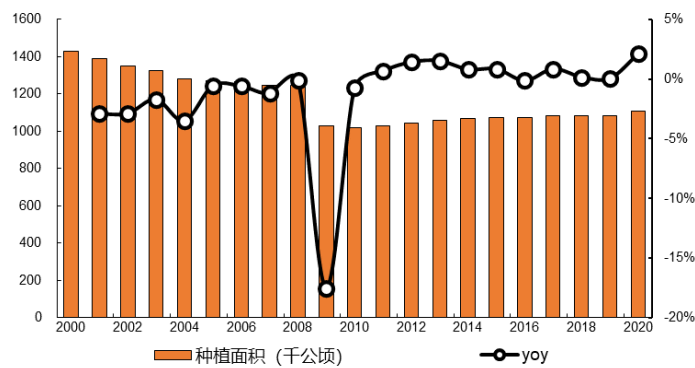


资料来源：《2020 年度中国轮胎排名企业产能产量数据析评》（《中国橡胶》），天风证券研究所

### 3.2. 种植面积增加，供需决定天然橡胶难以高位维持

未来天然橡胶下游轮胎需求总体增速放缓，而供应端未见明显产能缩减，故其价格难以维持高位。2002-2011 年，我国经济发展迅速，天然橡胶下游需求旺盛而供给相对不足，除 2008 年受金融危机影响之外，天然橡胶价格总体呈上升趋势，这一时期天然橡胶价格最高涨至约 43000 元/吨。2011 年以来，一方面我国经济增速开始放缓，汽车产销量已达高峰，天然橡胶下游需求增速放缓，另一方面前期扩种的橡胶树开始成熟，近年来供应端产能也未见缩减，天然橡胶供需关系业已反转，近三年其价格多在 11000~14000 元/吨之间震荡。据此分析，我们认为长期内天然橡胶价格仍将维持低位，且近期已出现反转迹象。

图 12：马来西亚天然橡胶种植面积变化情况

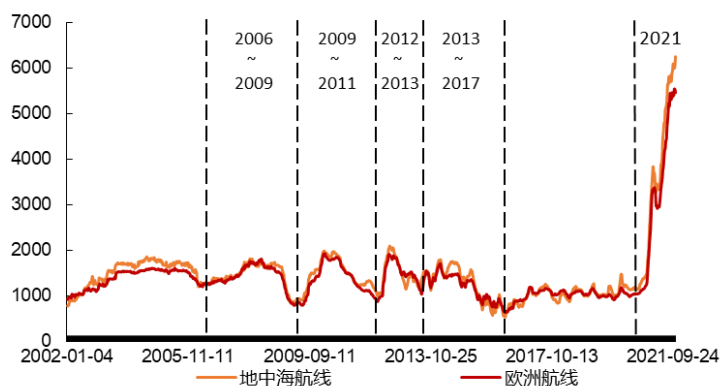


资料来源：马来西亚橡胶局，天风证券研究所

### 3.3. 集运现缓和迹象，集运周期决定高价接近尾声

预计今年年末到明年年初，集运市场将出现一定的缓和迹象。航运业受宏观经济影响明显，是典型的周期性行业，回顾近 20 年集运市场运行情况，可以发现集运价格变动周期大致为 2~3 年。自 2020 年下半年开始算起，当前集运价格上涨阶段将要接近尾声，集运市场将出现缓和迹象。

图 13：2002 年以来 CCFI 中国出口集装箱运价指数变动情况

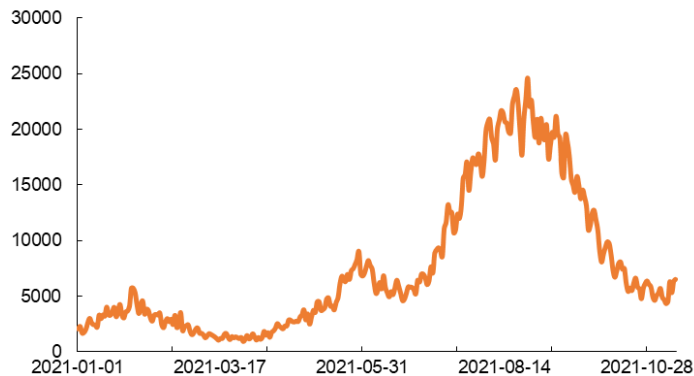


资料来源：交通运输部，中国航运网，天风证券研究所

### 3.4. 市场积极应对汽车缺芯问题，短缺状况料将改善

四季度汽车芯片供应短缺状况预计将有所改善，明年年底芯片供需紧张情况有望逐步消解。一是前期受影响的晶圆厂、封测厂已逐步从灾害和疫情中恢复，原有产能得以重新得到利用；二是台积电、英特尔等芯片制造厂先后宣布建厂计划，有望为汽车芯片注入新产能；三是国内车企及各类投资机构积极寻求国产芯片替代，汽车芯片产业链有望加大在国内布局。

图 14：2021 年马来西亚单日新增新冠肺炎病例数（截至 2021 年 11 月 12 日）



资料来源：Our World in Data，天风证券研究所

表 5：近期汽车芯片行业投融资事件（不完全梳理）

日期	芯片厂商	事件
2021 年 11 月 9 日	台积电	拟在日本投资 70 亿美元建设晶圆厂
2021 年 9 月 22 日	黑芝麻智能	小米长江产业基金领投 C 轮融资，闻泰战投等投资方跟投
2021 年 9 月 7 日	英特尔	于 2021 年 IAA Mobility 展会上宣布，将在欧洲布局更多芯片产能
2021 年 7 月 29 日	地平线	上汽集团成为地平线征程 5 首发量产意向合作伙伴
2021 年 6 月 23 日	寒武纪	向子公司行歌科技增资并引入投资者，拟组建车载智能芯片研发和产品化团队，开拓车载智能芯片相关业务

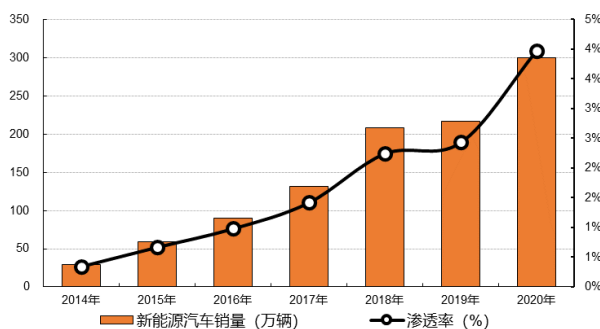
资料来源：台积电官网，上汽集团官网，黑芝麻智能官方微信公众号，英特尔官网，寒武纪公告，天风证券研究所

## 4. 新能源汽车行业发展对轮胎有何影响？

### 4.1. 新能源汽车产业链落地中国，零部件国产化进程加速

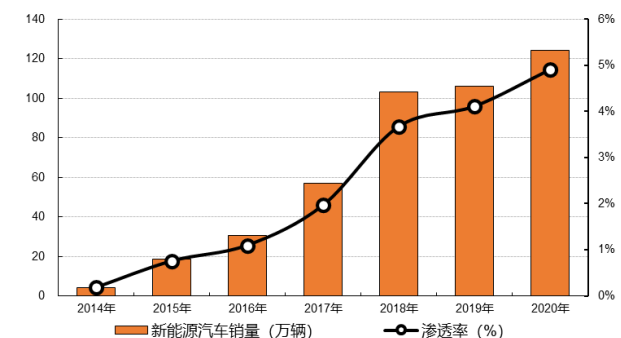
**新能源汽车产业链落地中国，汽车零部件国产化率高。**2014 到 2020 年，全球新能源汽车销量从约 30 万辆快速增长至约 300 万辆，中国新能源汽车销量则从约 4 万辆增长至约 124 万辆，为新能源汽车主要消费国。特斯拉 2020 年影响力报告显示，上海工厂汽车零部件原产地已实现 86% 国产化，中国作为全球汽车产业最密集的地方，国产化进程很快。

图 15：2014-2020 年全球新能源汽车销量及渗透率



资料来源：Marklines，天风证券研究所，

图 16：2014-2020 年中国新能源汽车销量及渗透率

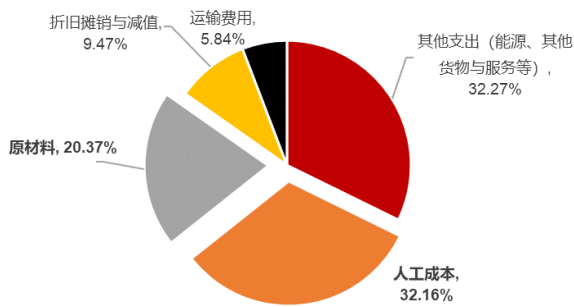


资料来源：Marklines，天风证券研究所

### 4.2. 特斯拉鲑鱼效应，车企降本压力大，追求高性价比轮胎

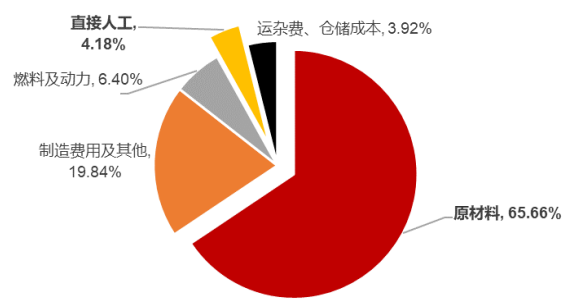
**特斯拉降价不断，传统车企盈利承压，国产轮胎更具性价比。**国产 Model 3 自发布以来已有 5 次降价，最近一次降价幅度达到 5.6%，持续刷新价格下限。传统车企在新能源汽车以及疫情冲击下，轮胎作为重要的汽车零部件，是整车厂降本的关键环节。对比海内外轮胎企业的成本结构，国内轮胎企业用工成本更低，更具优势。

图 17: 米其林成本结构



资料来源: 米其林 2020 年报, 天风证券研究所,

图 18: 森麒麟成本结构



资料来源: 森麒麟 2020 年报, 天风证券研究所

### 4.3. 新能源车提出新的轮胎性能要求, 国产轮胎积极布局

新能源汽车对轮胎提出全方位的新要求, 国内轮胎企业不断推出专用车胎, 新能源汽车配套排名靠前。新能源汽车在耐磨性、地滚阻、抗湿滑、轻量化等方面均对轮胎提出了新要求, 而国内如玲珑轮胎在新能源汽车专用胎方面已积累一定研发实力, 其为新能源汽车专门开发的 EV100 轮胎和 POWER SAVER 轮胎在专业评比中表现良好。当前, 国内轮胎企业已配套多款新能源汽车热门车型, 在 2020 年纯电动新车原配排行榜上, 玲珑轮胎超越米其林排名第一, 朝阳轮胎、万力轮胎、三角轮胎等都有较好名次。

表 6: 纯电动新车原配排行 (2020)

排名	企业	所在地	排名	企业	所在地
1	玲珑轮胎	中国	11	普利司通	日本
2	米其林	法国	12	倍耐力	意大利
3	马牌	德国	13	万力轮胎	中国
4	朝阳轮胎	中国	14	耐克森	韩国
5	佳通轮胎	新加坡	15	三角轮胎	中国
6	邓禄普	英国	16	浦林成山	中国
7	锦湖轮胎	韩国	17	海大橡胶	中国
8	固铂轮胎	美国	18	韩泰轮胎	韩国
9	固特异	美国	19	赛轮轮胎	中国
10	玛吉斯	中国台湾			

资料来源: 轮胎商业, 天风证券研究所

### 4.4. 国产汽车品牌有望弯道超车, 国内轮胎企业积极配套布局

国内轮胎企业品牌建设初见成效, 头部企业积极扩产、轮胎品质不断提升, 并已成为多家车企配套。近年来, 国内轮胎企业积极扩产, 在东南亚掀起一股投资建厂热潮。在海外专业测试中, 国内轮胎品牌也不断获得良好评价, 在安全性和可靠性方面具有优势。目前, 国内轮胎企业在配套领域取得一定进展, 多为国内大型车企配套。

表 7: 近年来部分轮胎企业新建项目情况

企业名称	开工时间	投资额	工期	地点	年产规模
寿光福麦斯	Jan-20	9 亿元	12 个月	寿光羊口镇	600 万条半钢胎
昊华轮胎	2020	5 亿美元	36 个月	斯里兰卡	330 万条全钢胎、1670 万条半钢胎
浦林成山	2019	6 亿美元	5 年	泰国	200 万条全钢胎、1000 万条半钢胎
赛轮轮胎	Mar-20	20.04 亿元	24 个月	沈阳	300 万条全钢胎
山东金宇	2020	1.5 亿美元	1 年	越南西宁省	120 万条全钢胎
双钱轮胎	Jun-20	5000 万元	12 个月	乌鲁木齐	1 万吨 OTR 项目
朝阳浪马	Apr-19	4 亿元	6 个月	浪马厂区	60 万条全钢胎
森麒麟	Aug-19	32 亿元	2 年	泰国罗勇	200 万条全钢胎、600 万条半钢胎

森麒麟	Apr-19	9.94 亿美元	6 年	塞尔维亚	1362 万条高性能子午胎
玲珑轮胎	Jun-20	48.96 亿元	5 年	长春	1400 万条高性能子午胎
玲珑轮胎	Jul-18	54.09 亿元	5 年	荆门	1446 万条高性能子午胎

资料来源:《2020 年度中国轮胎排名企业产能产量数据析评》(《中国橡胶》), 天风证券研究所

表 8: 国内轮胎企业已为多家车企配套

轮胎企业	合作车企
玲珑轮胎	IKCO、一汽集团、众泰、北汽集团、比亚迪、东风柳汽、东风日产、东风小康、华晨金杯、吉利、猎豹、奇瑞、上汽集团、长安福特
赛轮轮胎	北汽集团、大乘汽车、合众新能源、吉利、猎豹、领途、奇瑞、潍柴、一汽集团、众泰
森麒麟	北汽银翔、华晨鑫源、华泰、吉利、君马、奇瑞、众泰
中策橡胶	北汽集团、昌河、东风、汉腾、长安、吉利、江淮、江铃、雷丁、奇瑞、清源、威马、长城、众泰
双星轮胎	东风小康、奇瑞商用车、曙光汽车、重庆长安、北汽集团
正新轮胎	北京现代、大乘汽车、东风本田、东风小康、东风裕隆、广汽乘用车、华晨鑫源、江铃、五十铃、零跑、奇瑞、上汽集团、神龙、长安铃木、长城、众泰、重庆长安
万力轮胎	北汽集团、比速、比亚迪、场合、东风汽车、东南汽车、华晨、江淮、猎豹、上汽大通、一汽、神龙、郑州日产、众泰
三角轮胎	五十铃、上汽通用五菱、曙光汽车、潍柴、野马、郑州日产、众泰

资料来源: Marklines, 天风证券研究所

## 5. 赛轮液体黄金轮胎性能如何?

液体黄金 (EVEC) 是我国首创的橡胶新材料, 作为胎面胶使用时可使轮胎综合性能指标达到当前世界质量最高等级。2013 年, EVEC 研发工作在怡维怡橡胶研究院启动, 2015 年产品性能首次公开, 是迄今为止世界上唯一一种能够同时改善轮胎滚动阻力、抗湿滑性能、耐磨性能、操纵性能并使各项指标都达到最佳水平的轮胎胎面胶料, 打破了轮胎“魔鬼三角”定律, 赛轮轮胎在该技术的基础上开发的液体黄金轮胎也一举实现了产品性能的历史性提高。

图 19: 赛轮 SFL12 液体黄金轮胎



资料来源: 轮胎国际视角, 天风证券研究所,

图 20: 赛轮 SFL1 液体黄金轮胎



资料来源: 轮胎国际视角, 天风证券研究所

赛轮“液体黄金”轮胎性能优异, 是我国首批获得全球最高质量等级认证的轮胎, 在各类性能测试中表现亮眼。今年 5 月, 赛轮液体黄金轿车轮胎经国际权威机构西班牙 IDIADA 测试, 在滚阻、湿地方面均达到欧盟轮胎标签法 A 级 (欧盟标签法规最高等级)。2016 年中国橡胶工业协会发布了《中国轮胎标签分级标准》, 以标签形式标明轮胎的性能等级, 以适应国内外消费者选购优质轮胎的需求。在今年中橡协标签项目组开展的测试中, 赛轮液体黄金卡客车轮胎的滚阻、湿地和噪声标达到中橡协《轮胎标签分级标准》最高等级。

表 9：赛轮“液体黄金”测试、认证情况

测试时间	测试机构	评价
2021 年 5 月	西班牙 IDIADA (伊迪亚达)	液体黄金轿车轮胎在滚动阻力、湿地抓地方面均达到欧盟标签法规 A 级 (欧盟标签法规最高等级的轮胎)。
2021 年 11 月	中国橡胶工业协会	液体黄金卡客车轮胎 SFL1 花纹在滚阻、湿地和噪声三方面均达到最高等级 A 级, SFL12 花纹滚阻、湿地达到 A 级, 噪声为 B 级。
2021 年 4 月	日本爱知县名古屋物流会社	赛轮 S880 轮胎节油性能优于日本一线品牌 8%, 百公里节省 3L 燃油, 显著降低了车队的燃油费用。
2021 年 11 月	德国莱茵 TÜV 集团	赛轮液体黄金 SFL12 轮胎百公里综合油耗较国内外一线品牌平均低约 15%, 百公里节油最高约达 8L; 同时在温度测试中, 液体黄金轮胎的平均温度也最低, 意味着在同等驾驶条件下, 该轮胎的使用寿命更长。

资料来源：赛轮轮胎官网，天风证券研究所

**赛轮液体黄金轮胎可带来很高的经济效益和社会效益。**一辆液体黄金轮胎的轿车行驶 15 万公里, 可节油约 810 升, CO<sub>2</sub>排放减少约 2 吨, 较传统绿色轮胎降低 6.8%。一辆使用液体黄金轮胎的载重卡车, 按 22 条轮胎计, 行驶 40 万公里, 对比市场常用的普通轮胎 (滚阻 D 级) 可节油约 2.46 万升, CO<sub>2</sub>排放减少约 65.48 吨。

表 10：赛轮液体黄金轮胎节油减排效益

汽车类型	轮胎数量	行驶里程 (万公里)	节油 (升)	二氧化碳减排 (吨)
轿车	4 轮	15	810	2
载重卡车	22 轮	40	24600	65.48

资料来源：赛轮轮胎官网，天风证券研究所

## 6. 风险提示

- 原材料价格回升风险。当前东南亚疫情紧急情况尚未完全解除，天然橡胶等原材料价格还处在相对高位，并且波动较大。
- 集运市场紧张状况难以缓和。目前美西航线等全球主要航线运力紧张情况仍在持续，较难预料何时恢复至正常水平。
- 新产品推广不及预期。赛轮液体黄金轮胎正处在密集测试和初步配套阶段，产品推广进度受公司产品性能、市场状况等多方面因素影响。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市虹口区北外滩国际	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	客运中心 6 号楼 4 层	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com