



Research and
Development Center

高油价和加息是否影响美国轮胎消费

2022年7月16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

高油价和加息是否影响美国轮胎消费

2022年7月16日

本期内容提要:

- 市场对美国轮胎消费的担忧主要集中在高油价和高通胀之中,认为高昂的油价或将抑制出行需求,再加上持续的高通胀会引发人们对经济状况的担忧,从而认为美国轮胎消费会受到高油价和加息的影响出现大幅下滑。我们认为美国轮胎需求较为稳定,主要有以下几点原因:
 - (1)以史为鉴,可以知兴替。从以往年度美国轮胎消费数据来看,无论是高油价的2012-2014年,还是经济增速显著下滑的2008、2016年,美国轮胎消费量都稳步增长。
 - (2)汽油消费很大程度上代表着出行需求,也能作为轮胎替换市场需求的替代指标。从EIA公布的周度汽油消费量来看,美国近几周的消费量与2021年、2019年的水平相近。我们进而分析发现,在美国人均GDP是中国的近6倍,而汽油价格还低于中国的时候,美国人对汽油价格可能并不如中国人敏感。加之美国交通网络主要依赖公路和航空的这一原因,高油价之下美国轮胎消费依然稳健。
 - (3)美国经销商的数据也可为替换市场的阴晴提供分析依据。美国的Modern Tire Dealer杂志通过对轮胎经销商门店进行调查,认为5月份受高通胀、高油价等原因的影响,需求没有同比增长,而是同比持平的。从区域来看,西南需求强劲,东南需求相对较差,但总体需求是同比持平的。MTD另一篇文章表示,尽管燃油价格高,但是独立日假期周末的汽车旅行量将打破之前的记录。
 - (4)5月美国进口轮胎数量、金额均实现同比、环比的增长,美国轮胎进口表现依然强劲。2022年7月,美国海关公布了5月的轮胎进口数据。2022年5月份,美国从海外进口PCR金额达11.50亿美元,同比增加34%,环比增加11%;从海外进口PCR数量达1999万条,同比增加21%,环比增加9%;从海外进口TBR金额达3.65亿美元,同比增加43%,环比增加10%;从海外进口TBR数量达216万条,同比增加35%,环比增加4%。
- **风险因素:** 美国市场需求不及预期;疫情反复。

目录

投资要点	5
高油价和加息背景下，市场关注美国轮胎需求是否受影响	6
1、原油、成品油价格飙升	6
2、美联储大幅加息，美国经济是否衰退引发关注	8
美国轮胎市场总体稳定	11
1、轮胎市场可以分为配套市场和替换市场	11
2、近十年美国轮胎需求稳定增长	11
3、美国汽油消费数据稳定	13
4、美国经销商认为总体市场依然平稳	16
5、美国汽车销量下滑趋势止步	17
6、美国轮胎进口依然强劲	17
投资建议	22
风险因素	23

表目录

表 1: 美联储历史六轮加息情况	9
表 2: 美国 5 月进口轮胎数据 (条, 美元)	17
表 3: 美国对东南亚轮胎双反税率	21

图目录

图 1: 原油价格 (美元/桶)	6
图 2: 美国汽柴油价格 (美元/加仑)	7
图 3: 中国汽柴油价格 (元/吨)	7
图 4: 美国联邦基金利率 (%)	8
图 5: 美国 CPI 及同比、环比增减情况	9
图 6: 全球轮胎市场结构	11
图 7: 美国替换市场轮胎消费量 (百万条)	12
图 8: 美国年均进口原油价格和 GDP 同比增速 (美元/桶, %)	12
图 9: 美国汽油需求量 (千桶/天, 按年度对比)	13
图 10: 美国汽油需求量 (千桶/天)	14
图 11: 美国航空运输客运量和铁路总里程 (千人, 公里)	14
图 12: 美国主要公路线	15
图 13: 美国主要铁路线	15
图 14: 中美汽油购买能力对比	16
图 15: MTD 相关文章	16
图 16: 美国月度汽车销量 (千辆)	17
图 17: 美国从海外进口 PCR 金额 (美元)	18
图 18: 美国从海外进口 PCR 数量 (辆)	18
图 19: 美国从海外进口 TBR 金额 (美元)	18
图 20: 美国从海外进口 TBR 数量 (辆)	18
图 21: 美国从越南进口 PCR 金额 (美元)	19
图 22: 美国从越南进口 PCR 数量 (辆)	19
图 23: 美国从泰国进口 PCR 金额 (美元)	19
图 24: 美国从泰国进口 PCR 数量 (辆)	19
图 25: 美国从越南进口 TBR 金额 (美元)	20
图 26: 美国从越南进口 TBR 数量 (辆)	20
图 27: 美国从泰国进口 TBR 金额 (美元)	20
图 28: 美国从泰国进口 TBR 数量 (辆)	20

图 29: 轮胎原材料价格指数.....	22
图 30: 海运费.....	22

投资要点

高油价和大幅加息背景下，市场出现担忧美国轮胎需求衰退的声音。我们认为，市场无需过度担忧，美国轮胎市场需求量依然稳定。一方面，我们回顾了以往美国轮胎消费与油价和美国经济的关系，另一方面，我们追踪到了现在轮胎行业高频的周度、月度之类及时的数据，从下游汽油的消费量、经销商的调研分析、海关的进口数据等，我们都能分析得出：美国轮胎市场依然稳健。

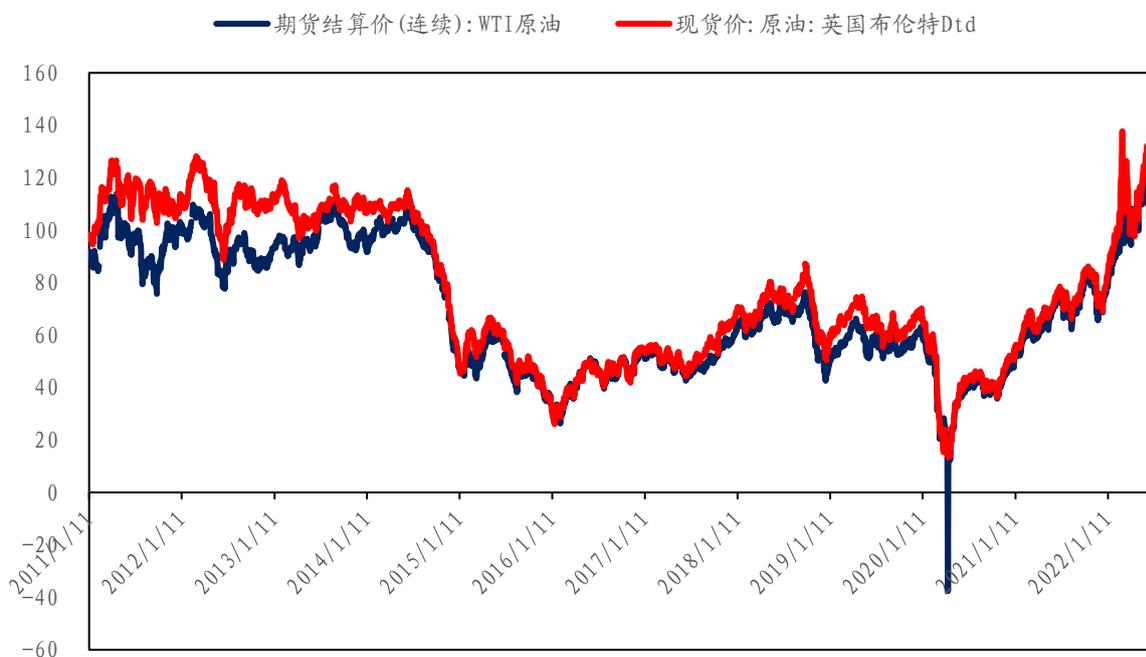
高油价和加息背景下，市场关注美国轮胎需求是否受影响

俄乌冲突爆发等因素催生的油价持续高位和美国高通胀、频加息背景下，2022年6月以来，市场担忧美国经济衰退，担忧美国轮胎市场需求是否受影响。我们对此进行了回顾和分析。首先来回顾下近期市场关注度较高的两件大事：高油价和加息。

1、原油、成品油价格飙升

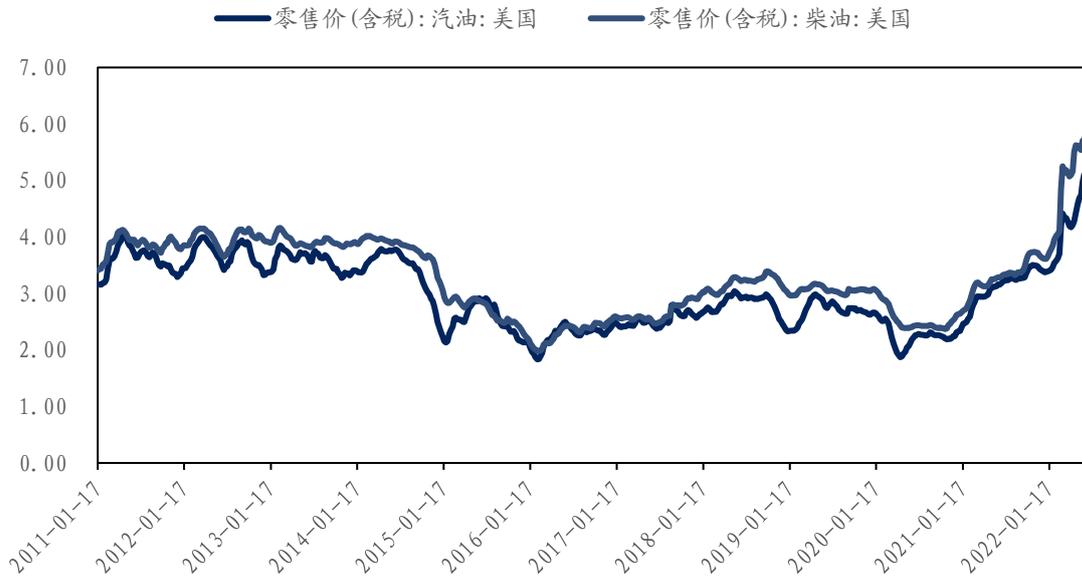
2022年俄乌冲突以来，国际原油价格飙升，再度拉至100美元/桶以上。2014年下半年，美国页岩油产量上升、以沙特为首的OPEC坚持不减产等多方因素作用下，国际油价从100美元/桶的高位迅速滑落，此后的2015年-2021年，虽然不乏2020年疫情等因素扰动，但国际油价总体上维持在60-80美元/桶的价格区间内波动。2022年2月俄乌冲突爆发，随后欧美等国对俄罗斯进行了金融、经济、实体等多方面制裁，俄乌冲突给全球的能源、粮食、化肥等行业带来了深刻的影响。国际原油价格自2月下旬开始迅速拉升，3月以来基本在100美元/桶的高位震荡。截止2022年7月13日，英国布伦特原油现货价达108.73美元/桶，WTI原油期货价达96.30美元/桶。

图 1：原油价格（美元/桶）

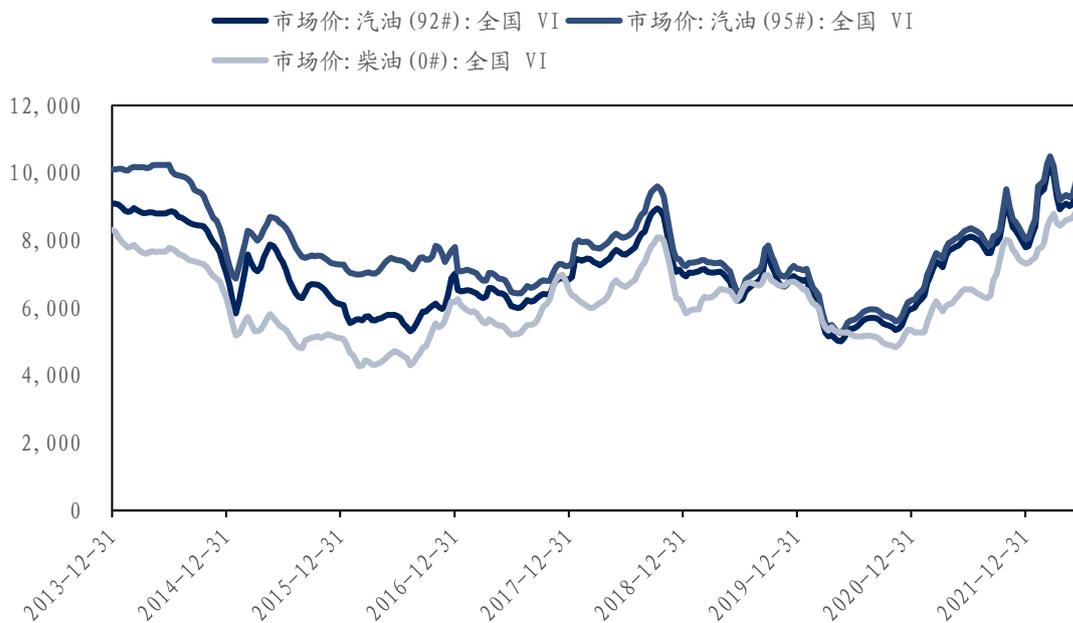


资料来源: wind, 信达证券研发中心

原油价格上涨之后，成品油价格顺势而起。美国汽柴油价格与国际原油价格的波动十分相关，美国汽柴油价格在2014年下半年跟随国际油价进行了大幅下滑调整，经过了2020年疫情的低迷后，在2022年初美国汽油零售价达3.38美元/加仑，柴油零售价达3.61美元/加仑，2022年3月以后美国汽柴油价格迅速上涨，7月11日美国汽油零售价达4.75美元/加仑，较2022年初上涨40.61%，柴油零售价达5.57美元/加仑，较2022年初上涨54.11%。国内汽油价格在2022年上半年经历了十三次调价，实现了十一涨二跌，2022年6月29日国内89#汽油价格8.49元/升，92#汽油价格9.07元/升，95#汽油价格9.65元/升，0#柴油价格8.83元/升，较年初分别上涨26.91%、27.03%、26.97%和29.28%。

图 2: 美国汽柴油价格 (美元/加仑)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

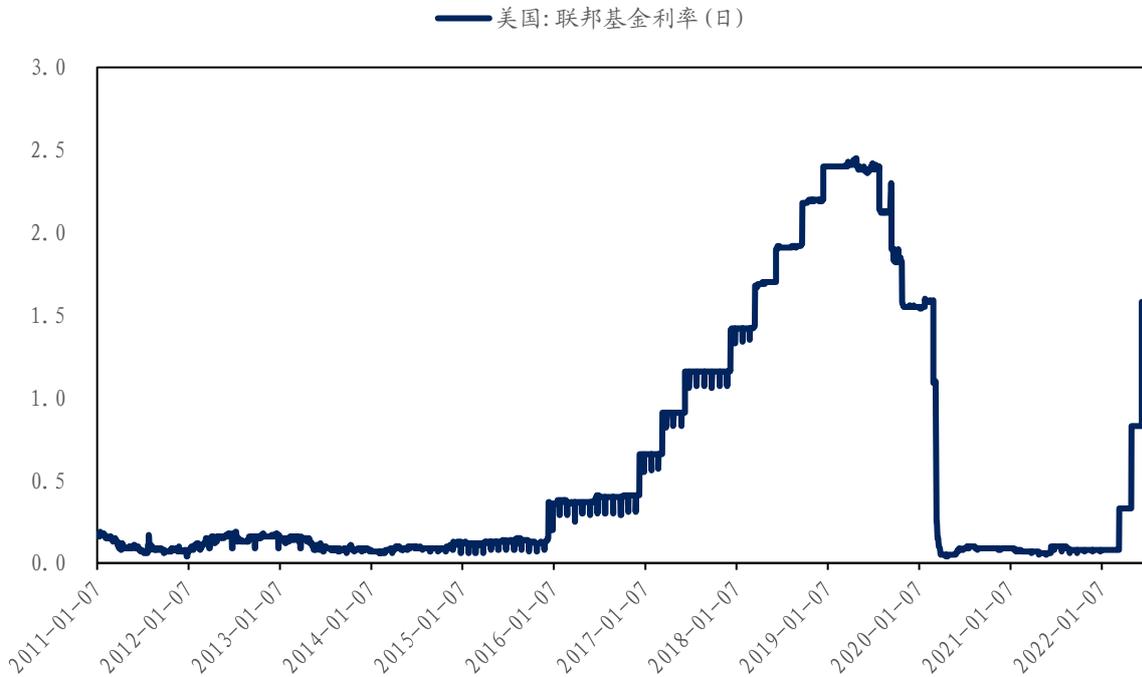
图 3: 中国汽柴油价格 (元/吨)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

2、美联储大幅加息，美国经济是否衰退引发关注

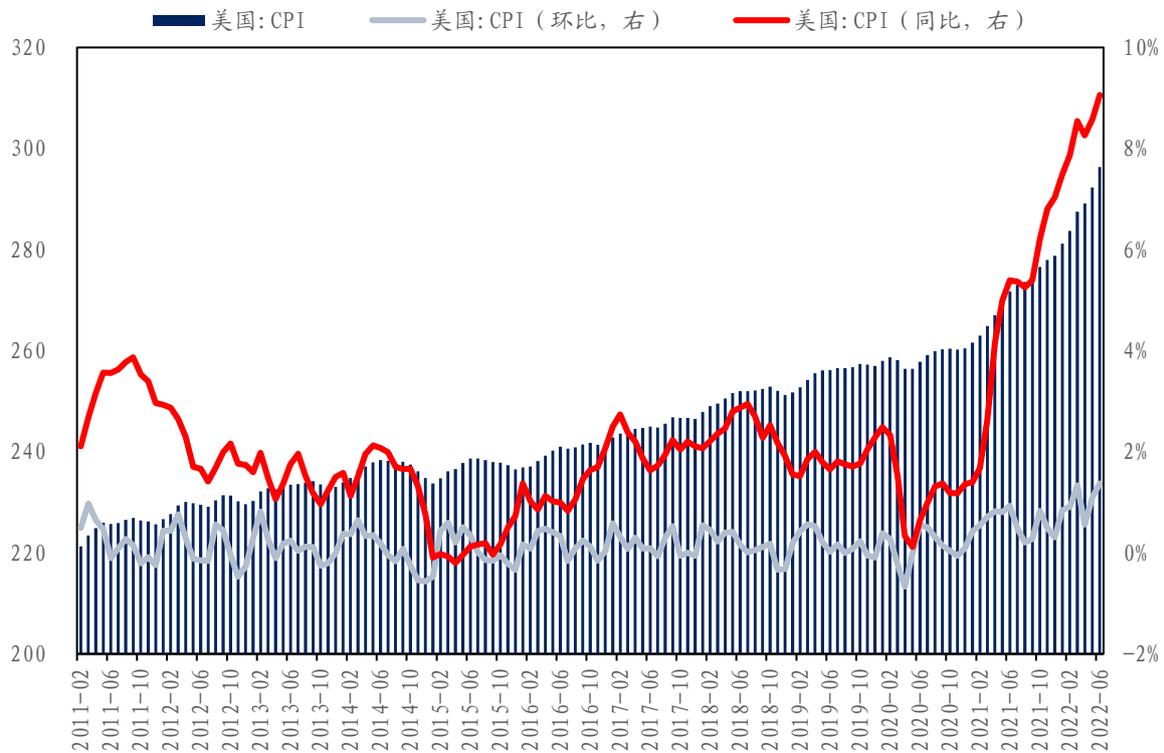
美联储6月16日宣布加息75个基点，显著超出此前市场预期。美国联邦储备委员会15日宣布加息75个基点，将联邦基金利率目标区间上调至1.5%至1.75%之间。这是美联储自1994年以来单次最大幅度的加息，引起了全球市场广泛的关注。

图 4: 美国联邦基金利率 (%)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

美联储大幅加息的背后是美国通胀压力。新冠疫情造成供应链中断和劳动力短缺，叠加俄乌局势影响全球能源供应，多重因素作用下美国通货膨胀严重。2022年6月美国CPI为296.31点，同比大增9.06%，环比增加1.37%，同比增幅创下近40年来的新高，逼近1981年11月的9.59%高位。

图 5: 美国 CPI 及同比、环比增减情况


资料来源: wind, 信达证券研发中心

本轮加息或将持续一段时间。回顾历史,自 1983 年至今,美联储已进行过六轮加息,时长最长的达 36 个月,最短为 11 个月左右;而累计加息幅度来看,最大为 425 个基点,最小为 175 个基点,均值为 303 个基点。考虑到美国 6 月 CPI 同比涨幅已达 9.06% 的 40 年来最高水平,超高的通胀压力下,我们预计今年的第七轮加息时长和幅度或都难以低于历史均值。美联储主席鲍威尔在 6 月 15 日货币政策会后的新闻发布会上表示,从目前来看,在下次会议上很有可能继续加息 50 个基点或 75 个基点,委员会将根据未来的经济数据作出决定。他说,加息 75 个基点非同寻常,预计这种幅度的加息不会经常出现。

表 1: 美联储历史六轮加息情况

	时间段	时间跨度(月)	加息次数(次)	加息幅度(bp)
第一轮	1983.3-1984.9	18	13	275
第二轮	1987.1-1989.7	30	21	344
第三轮	1994.2-1995.2	12	7	300
第四轮	1999.6-2000.5	11	6	175
第五轮	2004.6-2006.6	24	17	425
第六轮	2015.12-2018.12	36	9	225

资料来源:wind, 信达证券研发中心

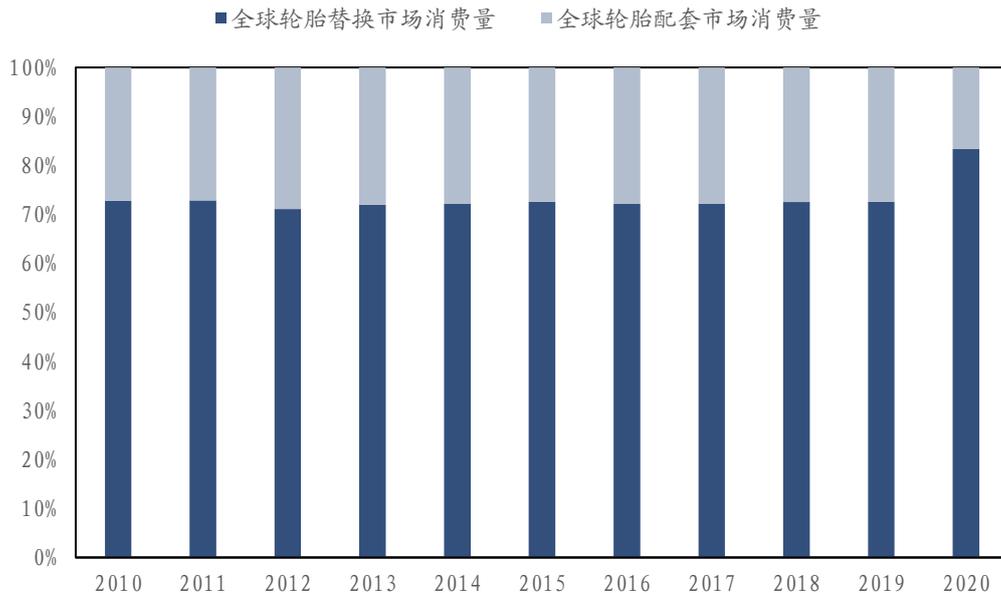
结合以上两方面的信息来看，市场对美国轮胎消费的担忧主要集中在高油价和高通胀之中，认为高昂的油价或将抑制出行需求，再加上持续的高通胀会引发人们对经济状况的担忧，从而认为美国轮胎消费会受到高油价和加息的影响出现大幅下滑。我们认为要分析美国轮胎消费，回应市场的担忧，不妨从两方面入手：一方面，美国历史上也存在着高油价、高通胀的时期，以史为鉴，去分析历史上轮胎消费与高油价高通胀的关系，或许可以帮助我们明白现在的局势。另一方面，我们认为追踪美国轮胎领域里高频的消费数据可以直接回应市场的关切。

美国轮胎市场总体稳定

1、轮胎市场可以分为配套市场和替换市场

轮胎的消费分为两块，一个是前装市场，或者说是配套市场，一个是替换市场。配套市场面向车企，替换市场是面向消费者的零售市场。在整个轮胎消费中，替换市场约占约 70%-80%，是一个显著更大的市场。替换市场的需求由两个因素决定，一个是汽车的保有量，显然，美国汽车的保有量不受到短期的 CPI 等因素影响，一个是轮胎的替换频率，而替换的频率本质上和轮胎的使用频率或者说出行需求有关。

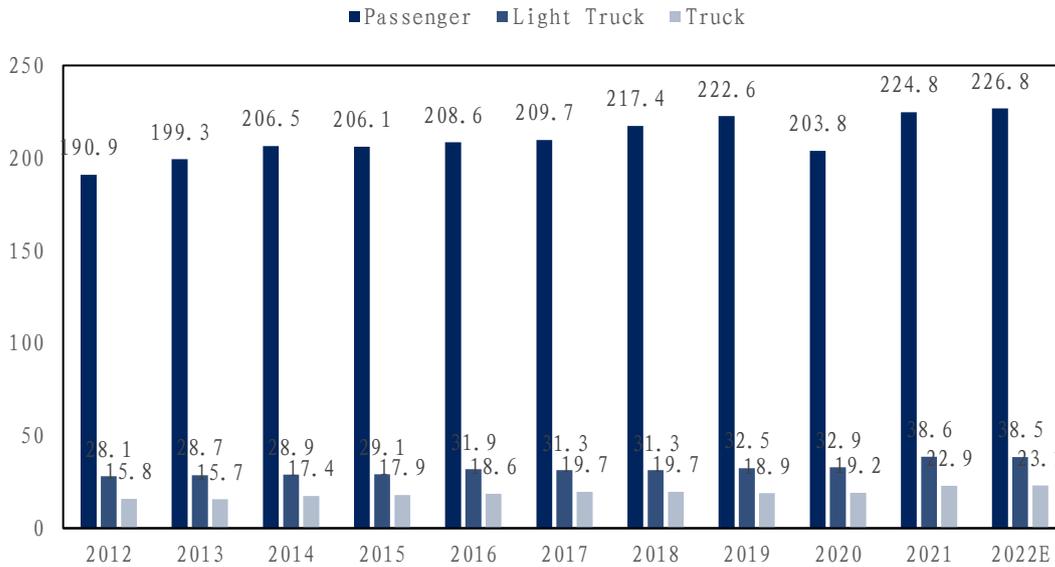
图 6: 全球轮胎市场结构



资料来源: 米其林年报, 前瞻产业研究院, TireBusiness, 信达证券研发中心

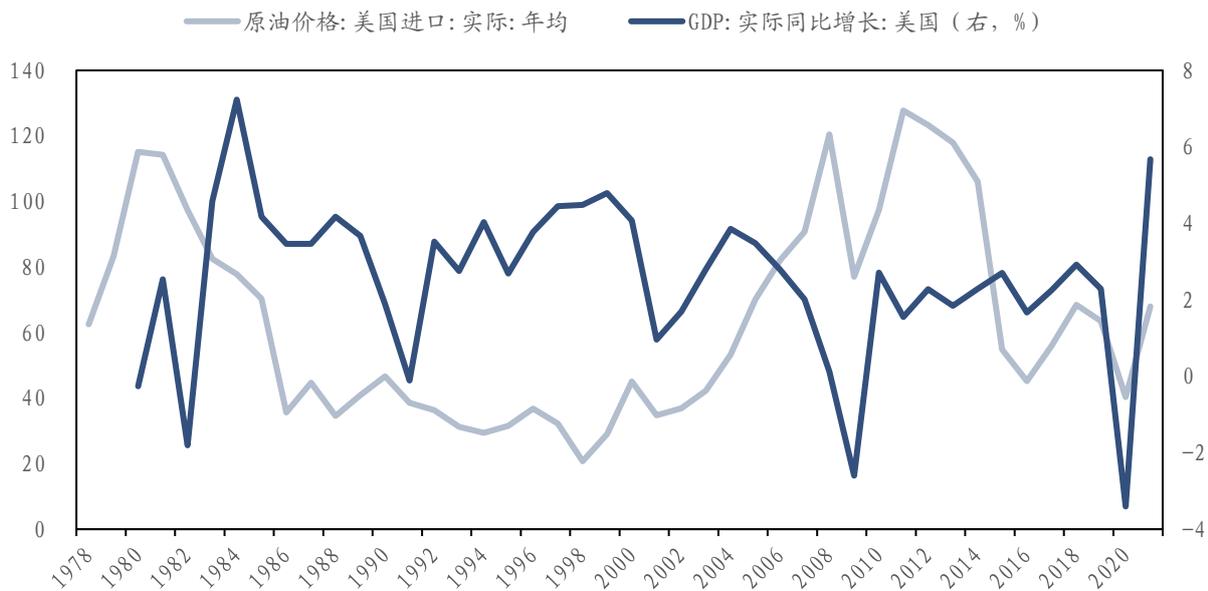
2、近十年美国轮胎需求稳定增长

根据美国轮胎制造商协会 USTMA 统计和预测, 美国替换轮胎中乘用车轮胎需求从 2012 年的 1.9 亿条增长到 2022 年达到 2.3 亿条, 轻卡及 SUV 轮胎需求从 2800 万条增长到 3900 万条, 重卡轮胎需求从 1600 万条增长到 2300 万条。在过去十年间, 全球经济形势波澜迭起, 经历过百元油价腰斩再回到百元, 经历过全球贸易冲突, 也经历过新冠疫情的肆虐, 但美国轮胎市场需求一直保持稳定, 从未出现大起大落。

图 7: 美国替换市场轮胎消费量 (百万条)


资料来源: USTMA, 信达证券研发中心

从油价的角度来看, 尽管 2022 年以来全球维持了一个高的油价水平, 油价持续维持在 100 美金以上, 但是历史上, 2012 年-2014 年的过程中, 油价也长期维持在 100 美金以上的水平。从经济增长的角度来看, 2008 年、2016 年等时期美国的经济增速也出现过显著下滑。但是从有数据记载的以往所有年度的轮胎消费来看, 并没有出现消费的萎缩, 而是仍然稳定的增长。

图 8: 美国年均进口原油价格和 GDP 同比增速 (美元/桶, %)


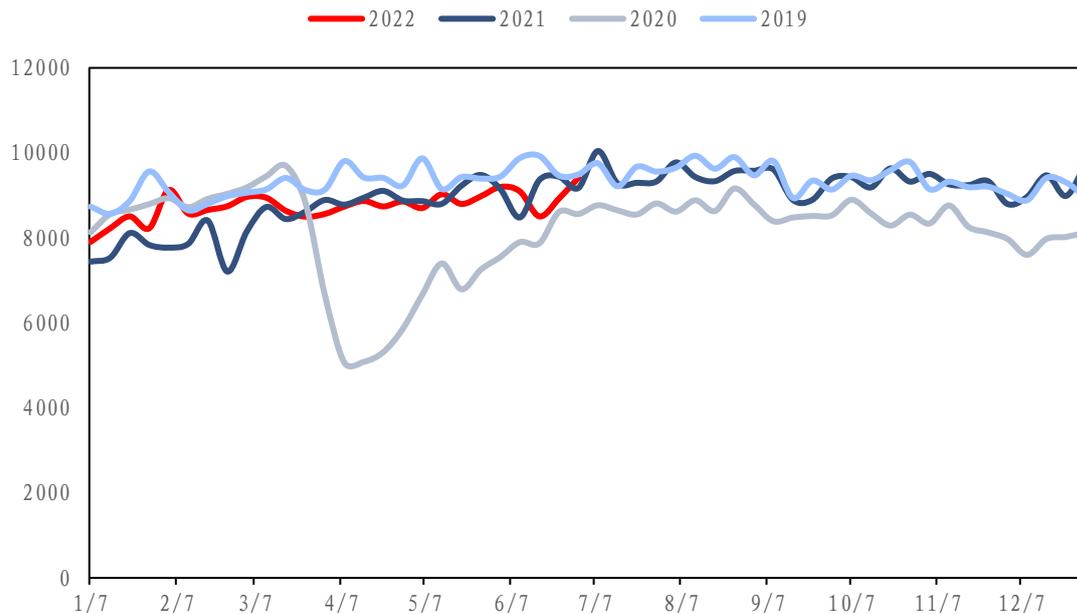
资料来源: wind, 信达证券研发中心

3、美国汽油消费数据稳定

前面我们讨论了年度的数据，接下来我们讨论大家更关心的近期的月度变化情况。

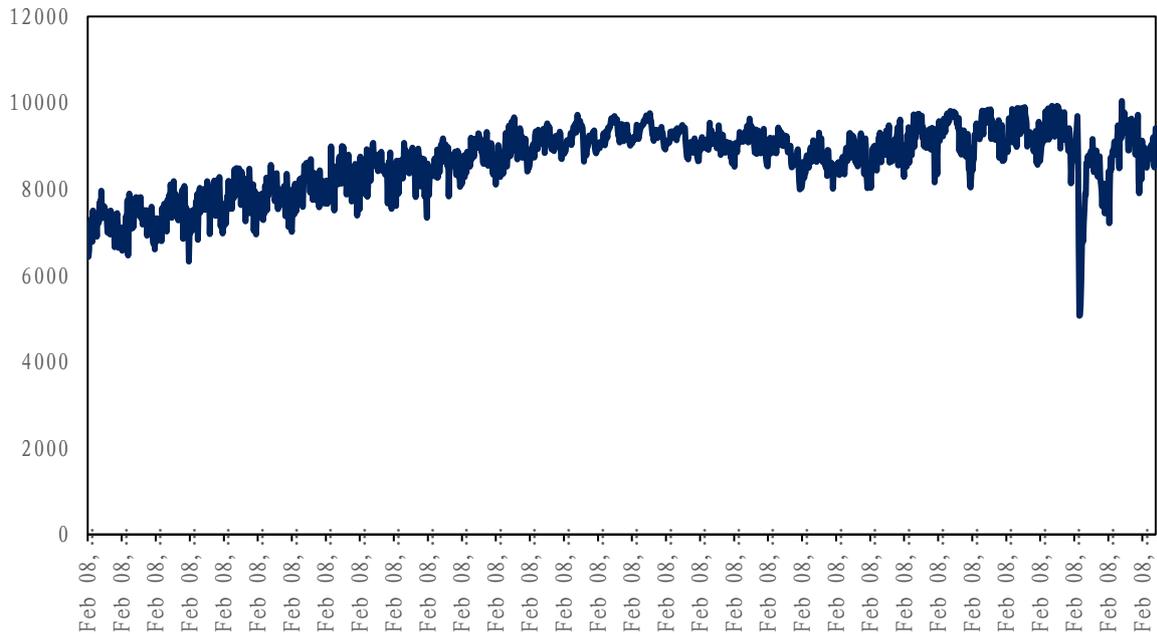
替换市场主要与出行需求有关。要开车出行就得耗油（暂不考虑新能源车），那么出行需求最终可以落脚到汽油的消费上。根据 EIA 公布的周度数据，2022 年 7 月 1 日美国汽油需求量为 941.3 万桶/天，相较于 2019-2021 年第 26 周同期的增减幅度分别为 -0.83%、+9.95%、+2.62%，仍处于合理区间，最新的汽油消费量并未见明显波动。月度来看，6 月的需求量环比 5 月增加 0.61%，同比去年 6 月减少了 2.01%。也就是说与 2021 年相比，美国汽油价格有上涨，但汽油消费并未见明显下滑。

图 9：美国汽油需求量（千桶/天，按年度对比）



资料来源：EIA，信达证券研发中心

我们接着回顾了美国历史上的汽油消费量，发现除了新冠疫情带来了较为显著的变化和 2008 年金融危机导致的略有下滑外，美国汽油消费量总体稳中有升。历史上的前六轮加息（1983.3-1984.9、1987.1-1989.7、1994.2-1995.2、1999.6-2000.5、2004.6-2006.6、2015.12-2018.12）并未对汽油消费量造成明显抑制。我们分析认为，由于美国的交通网络原因，美国的出行需求相对坚挺，不易受到加息影响。

图 10: 美国汽油需求量 (千桶/天)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

美国的交通网络中,公路扮演着非常重要的角色。美国素有“轮子上的国家”之称,公路和高速公路系统覆盖全国,且民用航空非常发达,航空业竞争激烈,可选择的航空公司众多,航线覆盖十分广泛,几乎几分钟就有一班飞机往返于各主要城市。纽约、洛杉矶等国际化大都市都设有多个机场。相比之下,铁路并不发达,铁路里程数从1980年的27万公里下降到了2018年的15万公里,主要承载着货运、观光等功能。

图 11: 美国航空运输客运量和铁路总里程 (千人, 公里)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

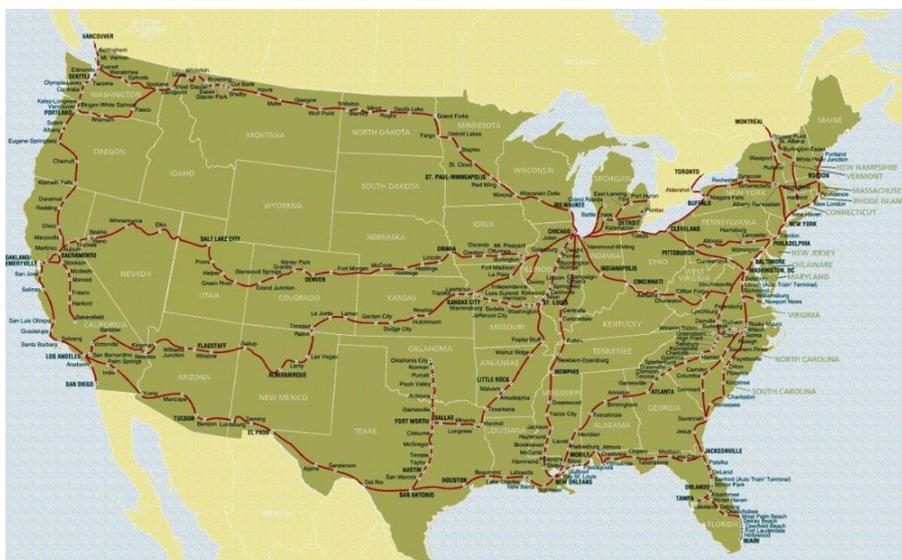
从美国的公路和铁路线路对比来看，公路线路明显更加密集，其中包括美国著名的际公路(Interstate highway)，承载着大部分的出行需求。

图 12: 美国主要公路线



资料来源: 君行天下旅游搜狐号, 信达证券研发中心

图 13: 美国主要铁路线

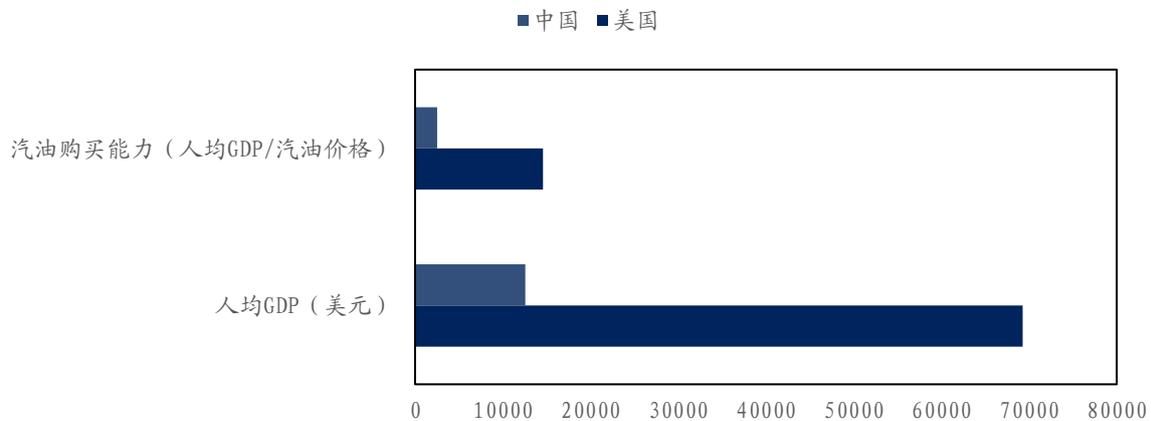


资料来源: 马蜂窝, 信达证券研发中心

美国消费者对汽油价格敏感度比中国低很多。汽油消费量的结果似乎与我们“高油价就减少出行”的认识有些矛盾，我们接着考虑中美消费者对于汽油价格的敏感度是不是有不同。我们分析发现，世界银行 2022 年的数据显示，2021 年美国人均 GDP 为 69288 美元，中国人均 GDP 为 12556 美元，两者相差近 6 倍。两国油价分别为，美国汽油零售价 4.87 美元/加仑（7 月 11 日），中国汽油均价为 4.87 美元/加仑（按照 1 美制加仑=3.785 升、1 美元=6.70 元来进行单位换算，7 月 13 日）。我们用人均 GDP 除以汽油价格来表示汽油购买能力，美国的汽油购买

能力为 14575 加仑，中国的购买能力为 2531 加仑，美国是中国的 5.76 倍。经过分析我们认为，美国的人均 GDP 比中国显著高很多，且中国汽油价格比美国还高，最终导致美国消费者对汽油价格没有中国消费者那么敏感，高油价对美国轮胎消费的抑制可能微乎其微。

图 14: 中美汽油购买能力对比



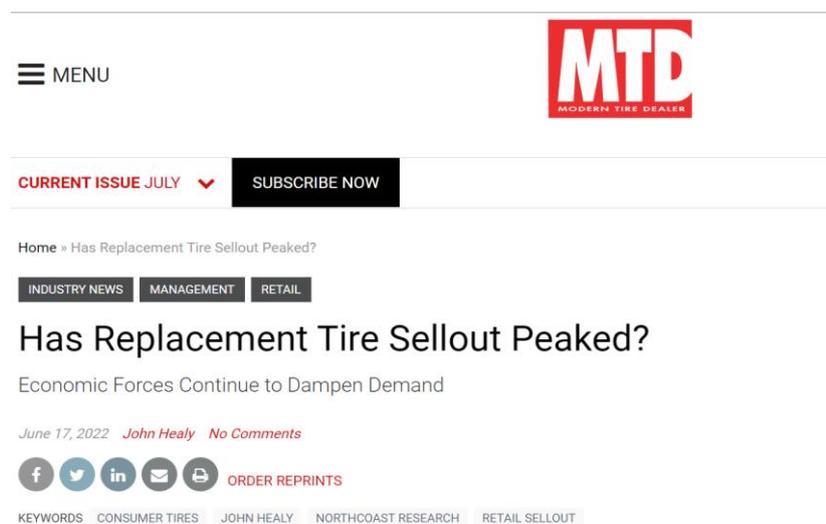
资料来源:wind, 东方财富网, 信达证券研发中心

4、美国经销商认为总体市场依然平稳

经销商的数据也可作为替换市场的阴晴提供分析依据。美国的 Modern Tire Dealer 杂志通过对轮胎经销商门店进行调查，对美国 5 月市场总体水平进行了描述：前几个月需求是同比增长的，5 月份受高通胀、高油价等原因的影响，需求没有同比增长，而是同比持平的。从区域来看，西南需求强劲，东南需求相对较差，但总体需求是同比持平的。

MTD 另一篇文章表示，尽管燃油价格高，但是独立日假期周末的汽车旅行量将打破之前的记录，估计有 4200 万人将在假期期间驾车出行，超过了 2019 年的 4150 万。也就是说，高油价和高通胀对美国轮胎市场的影响，是让 5 月的需求没有同比增长，而是同比持平。但是美国轮胎需求并没有出现市场担心的大衰退。

图 15: MTD 相关文章

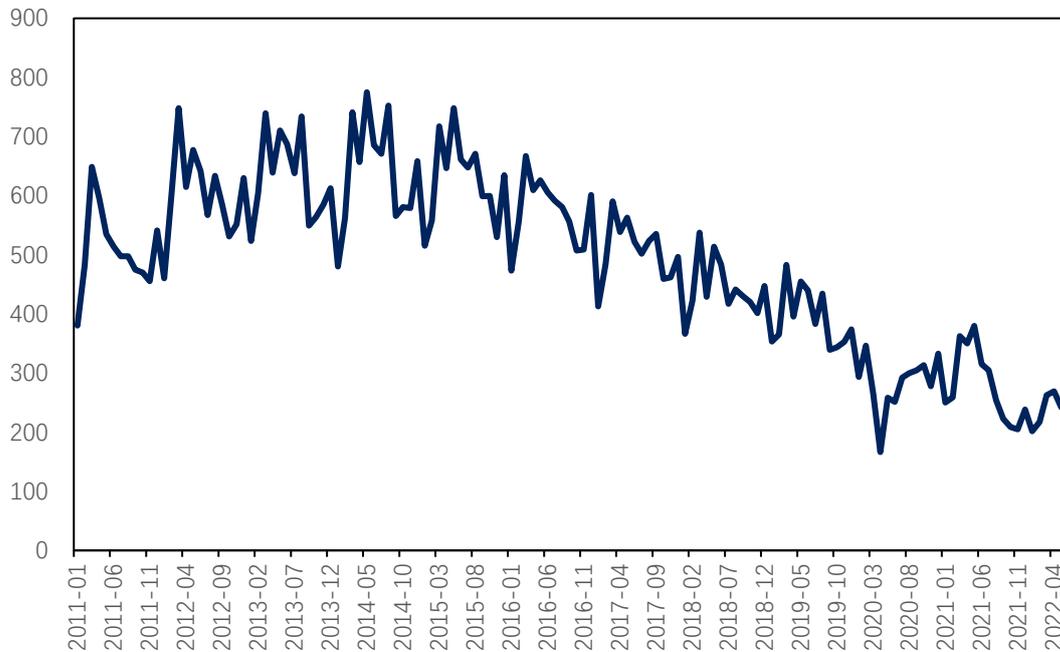


资料来源:MTD, 信达证券研发中心

5、美国汽车销量下滑趋势止步

最后来看配套市场。配套市场和汽车销量有关，我们看美国的汽车销量可以看到，自 2011 年以来，美国的汽车销量整体就是持续下滑的，这也就导致配套市场在整体轮胎的消费中占比进一步下降。配套市场本身在轮胎需求中占比就较小，美国汽车销量本就下滑的趋势在 2022 年有所好转。再加上新能源汽车的渗透率提高，美国配套市场的规模可能比预期更高。

图 16: 美国月度汽车销量 (千辆)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

6、美国轮胎进口依然强劲

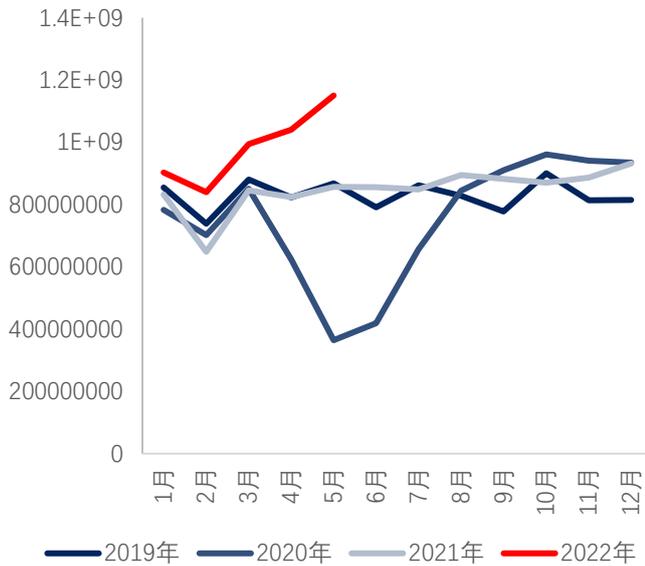
美国月度进口轮胎的数据也可以用来跟踪美国轮胎消费是否出现衰退。美国海关 5 月份的进口轮胎，并不等于轮胎公司 5 月份的出货，轮胎厂是装上船就可以确认收入，海关是下了船才通关，所以存在一个时间差。

5 月美国进口轮胎数量、金额均实现同比、环比的增长。2022 年 7 月，美国海关公布了 5 月的轮胎进口数据。2022 年 5 月份，美国从海外进口 PCR 金额达 11.50 亿美元，同比增加 34%，环比增加 11%；从海外进口 PCR 数量达 1999 万条，同比增加 21%，环比增加 9%；从海外进口 TBR 金额达 3.65 亿美元，同比增加 43%，环比增加 10%；从海外进口 TBR 数量达 216 万条，同比增加 35%，环比增加 4%。

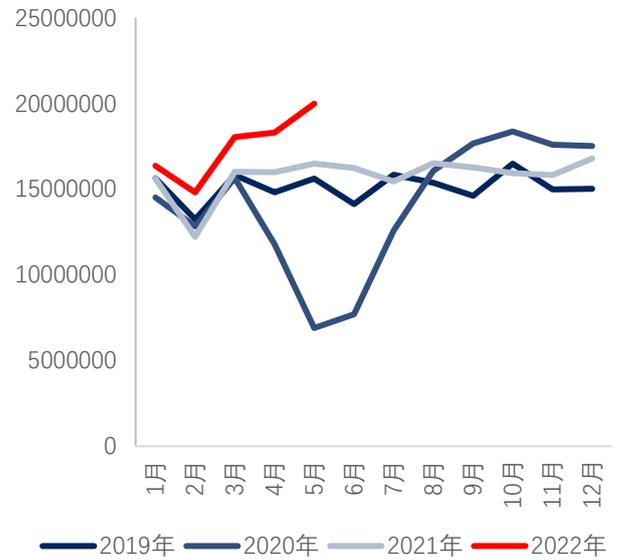
表 2: 美国 5 月进口轮胎数据 (条, 美元)

	进口数量	进口金额
PCR	19,986,549.00	1,150,257,473.00
PCR 同比增幅	21%	34%
PCR 环比增幅	9%	11%
TBR	2,157,658.00	365,256,197.00
TBR 同比增幅	35%	43%
TBR 环比增幅	4%	10%

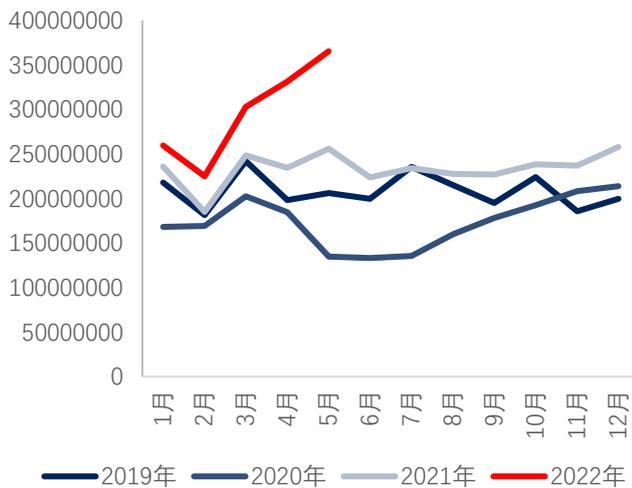
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 17: 美国从海外进口 PCR 金额 (美元)


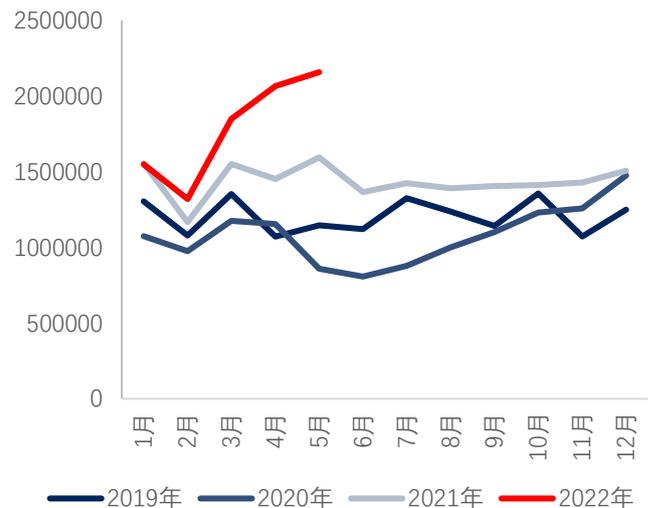
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 18: 美国从海外进口 PCR 数量 (辆)


资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 19: 美国从海外进口 TBR 金额 (美元)


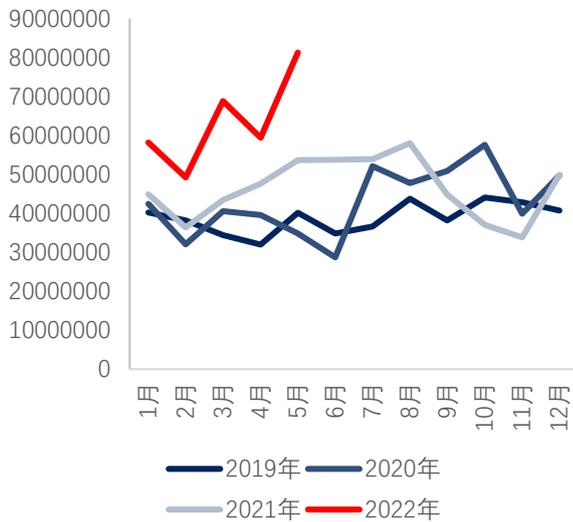
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 20: 美国从海外进口 TBR 数量 (辆)


资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

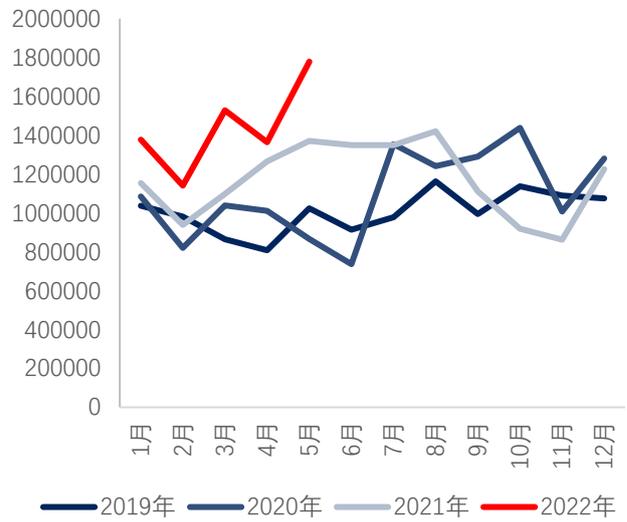
从进口轮胎的地区分布来看，美国从越南进口轮胎的增速比较快，从泰国进口的轮胎数量虽然比越南多，但是增速不及越南。

图 21: 美国从越南进口 PCR 金额 (美元)



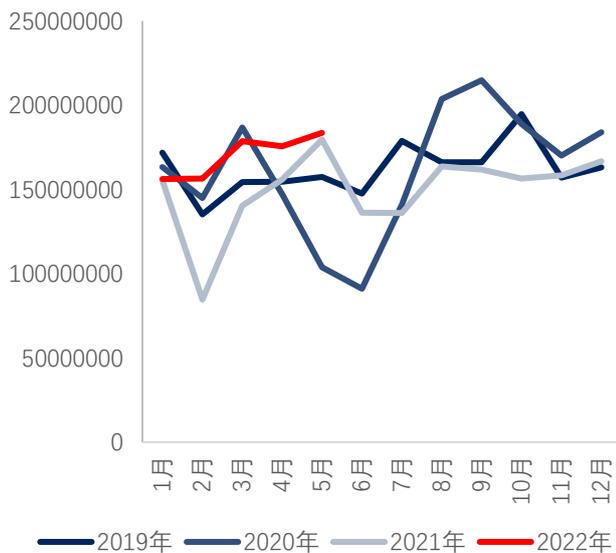
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 22: 美国从越南进口 PCR 数量 (辆)



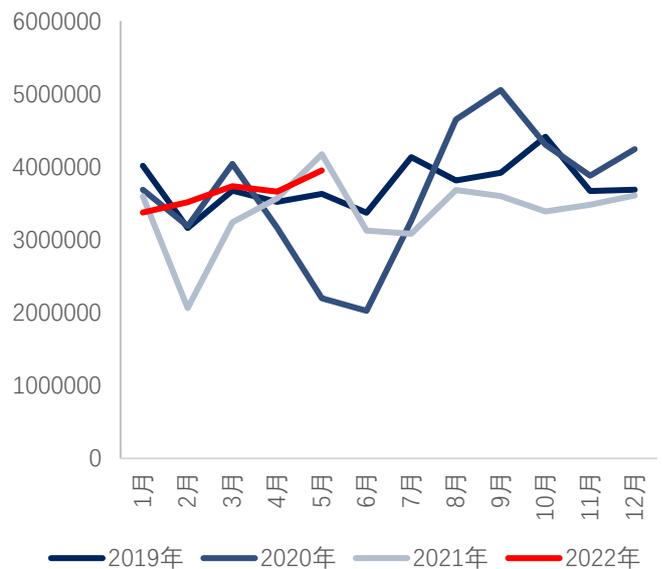
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 23: 美国从泰国进口 PCR 金额 (美元)

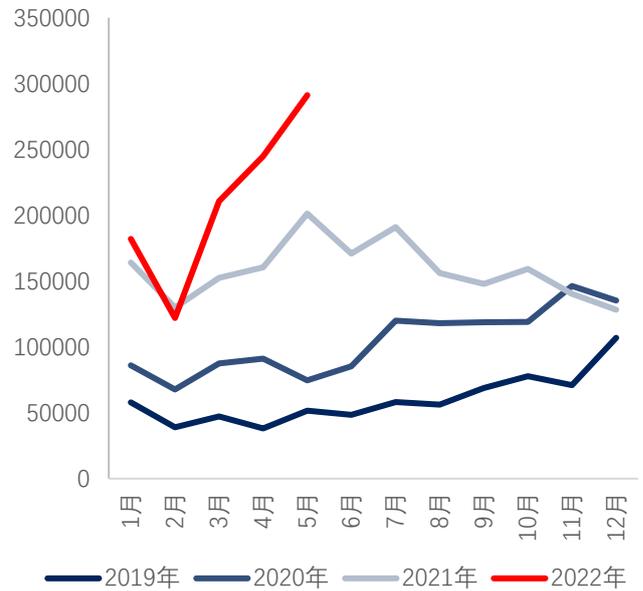
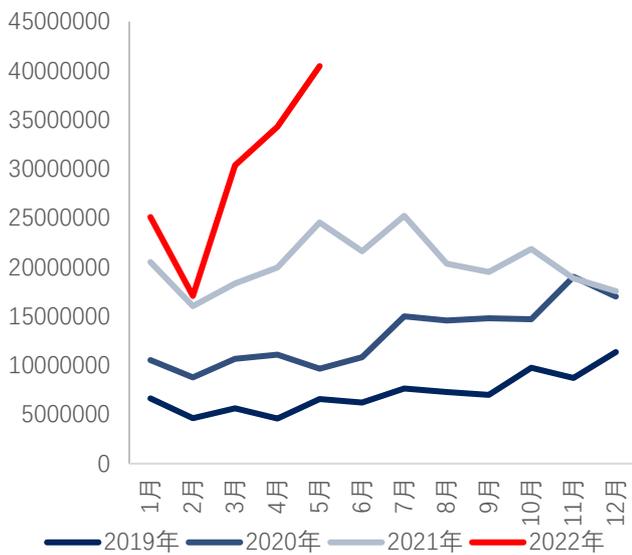


资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 24: 美国从泰国进口 PCR 数量 (辆)

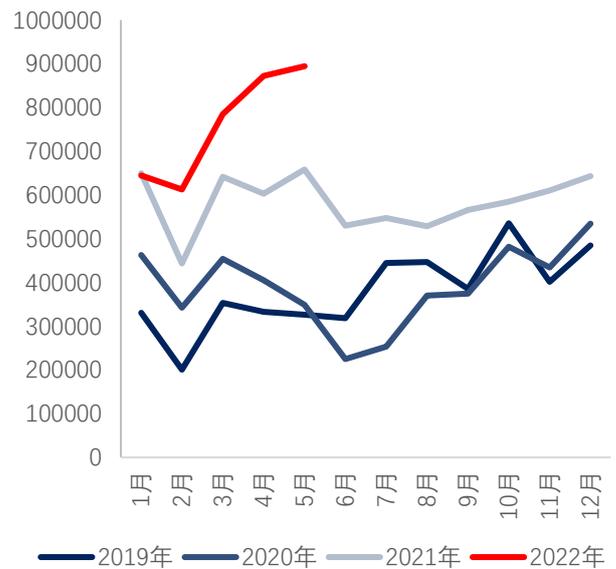
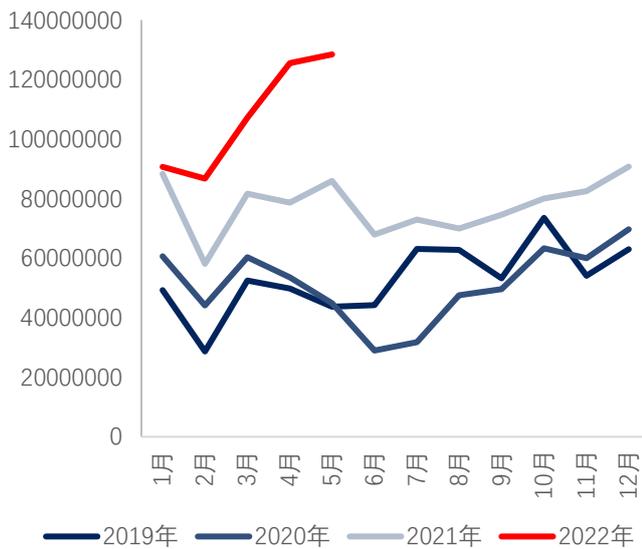


资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 25: 美国从越南进口 TBR 金额 (美元)
图 26: 美国从越南进口 TBR 数量 (辆)


资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 27: 美国从泰国进口 TBR 金额 (美元)
图 28: 美国从泰国进口 TBR 数量 (辆)


资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

美国从越南和泰国进口增速的不同主要是双反税率的不同带来的。早在 2015 年美国对中国大陆的轮胎企业发起双反之后，中国轮胎企业就开始了海外布局，主要往东南亚转移建厂。2021 年，美国商务部对东南亚地区双反税率做出终裁，泰国此前出口到美国的轮胎已经具有一定规模，此次双反中的税率比越南高出很多，如玲珑泰国的反倾销税、反补贴税合计达 21.09%，赛轮越南的两项税率合计达 6.23%。

表 3: 美国对东南亚轮胎双反税率

国家和地区	公司	反倾销税		反补贴税	
		初裁	终裁	初裁	终裁
韩国	韩泰	38.07%	27.05%		
	耐克森	14.24%	14.72%		
	其它	27.81%	21.74%		
台湾	正新	52.42%	20.04%		
	南港	98.44%	101.84%		
	其它	88.82%	84.75%		
泰国	玲珑	22.21%	21.09%		
	住友	13.25%	14.62%		
	其它	16.66%	17.08%		
越南	赛轮	0.00%	0.00%	6.23%	6.23%
	建大	0.00%	0.00%	6.77%	6.46%
	普利司通	0.00%	0.00%	6.77%	6.46%
	锦湖	0.00%	0.00%	10.08%	7.89%
	横滨	0.00%	0.00%	6.77%	6.46%
	其它	22.30%	22.30%	6.77%	6.46%
中国	多路驰		0.00%	116.50%	116.50%
	龙跃		0.00%	116.50%	116.50%
	安驰		0.00%	116.50%	116.50%
	三角			116.50%	116.50%
	韩泰		0.00%	20.05%	20.05%
	福林		0.00%	20.05%	20.05%
	三利		0.00%	20.05%	20.05%
	其他		0.00%	/	/

资料来源:中国轮胎商务网, 信达证券研发中心

以上是我们对美国高油价和高通胀背景下轮胎消费的分析，我们认为美国历史上并非没有出现过高油价高通胀的时期，但是下游汽油消费水平都表现非常坚挺。美国汽油周度消费量、美国月度轮胎进口数据、经销商协会的调研数据等也能够说明美国目前轮胎消费总体水平稳定，并未出现市场担心的大衰退。在这样的背景之下，美国从越南进口轮胎的数量和金额增幅明显，我们认为相比之下，在越南布局产能的企业需求面将会表现更加优异。

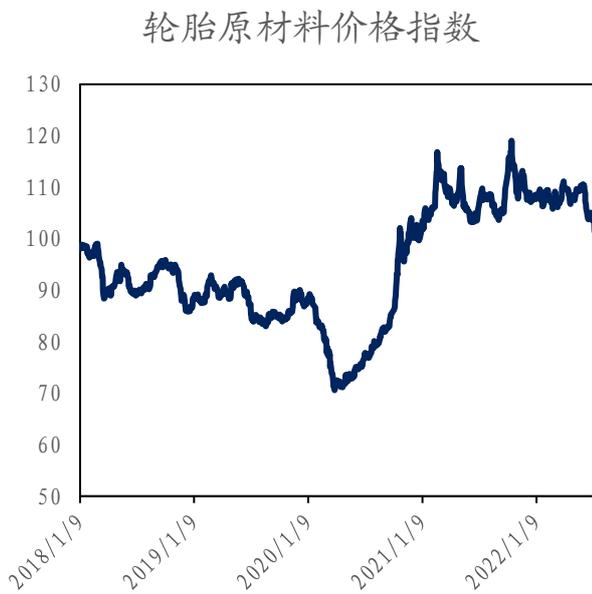
投资建议

我们推荐大家持续关注赛轮轮胎。

(1) 公司的海外业务收入占比超过 70%，在国内疫情反复、内卷严重的情况下，充分参与到海外更加合适的市场中。(2) 公司扩产节奏明确。公司目前国内外均有在建产能，国内在建项目均有望在 22 年达产，年产能将增加 240 万条全钢胎、850 万条半钢胎、1 万吨非公路轮胎。海外的越南三期（100 万条全钢胎、400 万条半钢胎和 5 万吨非公路轮胎）和柬埔寨项目（165 万条全钢胎和 900 万半钢胎）有望在 23 年建成。(3) 海运不利正在退去。波罗的海货运指数(FBX)自 2022 年 3 月 18 日起连续下滑，7 月 8 日滑落至 6495.36 点，已低于 2021 年下半年均值 9727 点。因此，我们认为 2021 年对公司利润造成重要影响的运费因素在 2022 年或将显著改善。

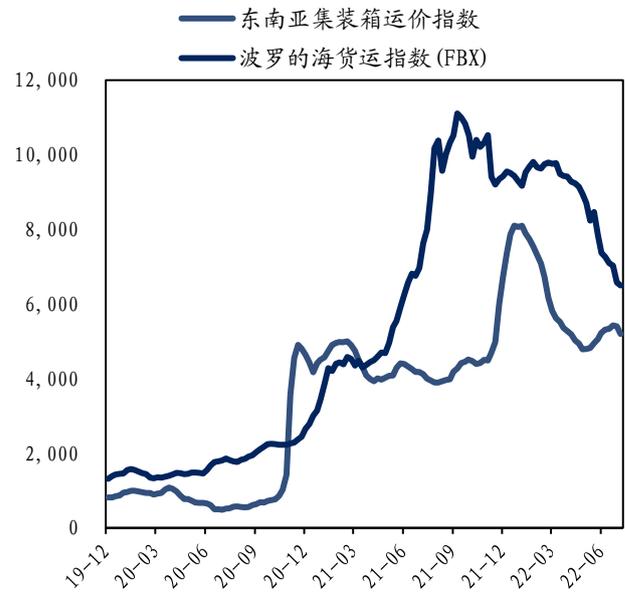
(4) 原材料方面，今年来我们计算的轮胎原材料价格指数下降了 5.71%。(5) 公司的“液体黄金”实现技术突破，能够同时降低滚动阻力、提升耐磨性能和抗湿滑性能，在高油价和新能源汽车渗透率不断提升的背景下，有望给公司打开新的成长空间。综合来看，扩产节奏明确，海运和原材料不利正消散，公司未来有望重回双增长正轨，在液体黄金产品拉动下实现业绩增长。

图 29：轮胎原材料价格指数



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 30：海运费



资料来源：wind，信达证券研发中心

风险因素

- 1、美国需求不及预期;
- 2、疫情反复。

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 年管理工作经历。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
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@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。