



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

轮胎行业专题报告（10月）：

美国短期波动不改大局，国内需求或将迎来转机

2022年11月16日

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

行业名称 轮胎行业

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

尹柳 化工行业研究助理
联系电话: +86 010-83326712
邮箱: yinliu@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

美国短期波动不改大局，国内需求或将迎来转机

2022年11月16日

本期内容提要:

- **美国市场:** 2022年1-8月美国汽车零部件及轮胎店销售额均高于2019-2021年同期值，并且8月继续保持环比增长。10月汽柴油消费量增减不一，汽车销量同比环比均增长。总体来看需求比较稳定。但9月美国进口PCR数量出现同比环比的减少，主要由于前期海运费上涨时期进口量的高速增长，美国经销商库存较高，且3季度海运费快速下跌使经销商出现买涨不买跌心理。美国轮胎制造商协会(USTMA)预计2022年美国轮胎销量为3.42亿条，同比增长2.1%，我们认为美国轮胎年度需求稳中有增，月度短期波动不改大局。
- **中国市场:** 10月，中国全钢胎月度平均开工率48.20%，同比减少10.96个pct；半钢胎月度平均开工率56.29%，同比增加1.07个pct；中国物流业景气指数为48.80%，在疫情和季节性因素的影响下出现回调。11月11日，国务院应对新型冠状病毒肺炎联防联控机制综合组发布了《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施、科学精准做好防控工作的通知》，提出了二十条疫情管控优化措施，包括各地严禁随意封校停课、停工停产、未经批准阻断交通、随意采取“静默”管理、随意封控、长时间不解封、随意停诊等各类层层加码行为，加大通报、公开曝光力度，对造成严重后果的依法依规严肃追责。随着疫情防控措施不断优化、更加精准，我们认为国内物流景气度有望恢复，带动国内轮胎市场向上增长。
- **原材料:** 10月，天然橡胶均价环比下降1.15%，较2022年1月下降14.35%，同比下降15.14%；丁苯橡胶均价环比下降2.20%，较2022年1月下降7.24%，同比下降19.16%；螺纹钢均价环比下降0.97%，较2022年1月下降14.58%，同比下降29.01%；炭黑均价环比上涨6.07%，较2022年1月上涨25.39%，同比上涨30.52%。轮胎原材料价格指数环比上涨0.95%，较2022年1月下降3.40%，同比下降9.87%。综合来看，轮胎上游原材料天然橡胶、丁苯橡胶和钢材的价格都在下游需求疲软等因素影响下走低，但炭黑上游煤焦油等压力仍在，炭黑价格继续上涨。结合各项原材料占比情况来看，轮胎综合原材料价格仍在下降。
- **海运费:** 10月波罗的海货运指数(FBX)均值3502.09点，MoM-24.28%，YoY-65.93%；CCFI(美东航线)均值2124.60点，MoM-21.32%，YoY-16.84%；CCFI(美西航线)均值1372.52点，MoM-31.72%，YoY-39.22%。随着世界各国码头拥堵情况持续缓解，疫情情况逐渐缓解，港口陆续运力提升，我们认为海运价格有望稳定在合理区间，利好出口行业。
- **风险因素:** 宏观经济不景气导致需求下降的风险；原材料成本上涨或产品价格下降的风险；经济扩张政策不及预期的风险



➤ **重点标的：**

赛轮轮胎：（1）公司海外双基地落成，产能持续加码。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）有望在 2023 年建成。柬埔寨工厂 900 万条半钢胎项目从开工建设到正式投产历时不到九个月，在 2022 年上半年开始贡献业绩，海外越南和柬埔寨双基地有望助力业绩持续腾飞。6 月 26 日公司公布了青岛董家口年产 3000 万套高性能子午胎与 15 万吨非公路轮胎项目，该项目规划产能为 1000 万条/年全钢子午线轮胎、2000 万条/年半钢子午线轮胎和 15 万吨/年非公路轮胎，计划从 2022 年到 2027 年分五期建设，项目一期为 5 万吨/年非公路轮胎，计划在 2023 年投产。公司这一轮胎项目的立项，是在能耗和产能指标趋严的背景下，提前立项拿下指标，为未来的产能扩张做好铺垫。

（2）**海运费和原材料价格压力持续消退。**10 月轮胎原材料价格指数为 171.01，环比上涨 0.95%，较 2022 年 1 月下降 3.40%，同比下降 9.87%；波罗的海货运指数（FBX）均值 3502.09 点，MoM-24.28%，YoY-65.93%

（3）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，液体黄金轮胎的优异性获得了多家权威机构的认可。2022 年 6 月益凯新材料 6 万吨 EVE 胶已完成空负荷试车，有望在下半年给液体黄金轮胎贡献增量，助力液体黄金产品持续丰富。在高油价和新能源汽车渗透率不断提升的背景下，高性能的液体黄金轮胎有望给公司打开新的成长空间。

综合来看，公司扩产节奏明确，海外双基地均开始贡献业绩，海运和原材料不利正消散，公司在 22Q2 重回净利润同比环比双增长正轨，未来有望在液体黄金产品拉动下继续实现业绩增长。

通用股份：截止 2021 年底，公司产能情况为：国内全钢胎 390 万条、国内半钢胎 300 万条、泰国全钢 100 万条、泰国半钢 600 万条、国内轻卡、农用斜交胎 100 万条、国内摩托车斜交胎 380 万条，合计轮胎产能为 1870 万条。根据公司年报等公告，除了以上产能外，公司还规划了柬埔寨西港特区高性能子午胎项目、安徽 1020 万条高性能子午线轮胎项目、江苏无锡 10 万条工程胎技改项目。目前规划的产能全部投产后，公司轮胎总产能将达到近 4000 万条。2021 年公司制定了“5X 战略计划”，表示公司将紧抓国内国际双循环机遇，力争未来 10 年内实现国内外 5 大生产基地，5 大研发中心，500 家战略渠道商、5000 家核心门店，以及 5000 万条以上的产能规模。

泰国工厂仍有放量空间，柬埔寨工厂完全可能后来居上。公司的泰国工厂在 2020 年克服疫情，投产了 50 万条全钢胎和 300 万条半钢胎产能，2021 年在一期基本满产的情况下，又在年底新增了 50 万条全钢胎和 300 万条半钢胎产能。2021 年公司泰国工厂实现净利润 1.34 亿元，同比大增 53.68%。2022 年上半年，公司泰国工厂实现净利润

1.36 亿元，已经超过 2021 年全年净利润，维持着高增长的趋势。公司也积极规划海外第二工厂，在柬埔寨规划了 90 万条全钢胎和 500 万条半钢胎产能。更为关键的是，在第二海外工厂的建设中，公司规划的柬埔寨工厂占据多重优势。在速度上，柬埔寨工厂有望在 2022 年底首胎下线，公司有望成为继赛轮轮胎之后第二个拥有海外双工厂的中国轮胎企业。在税率上，柬埔寨的双反税率不仅为零，公司还享受 9 年免税期的优惠政策。在配套设施上，柬埔寨工厂所在园区由公司控股股东红豆集团参与建设，园区配套完善、有自备电厂、地理位置优越。**柬埔寨工厂在诸多利好之下，有望成为公司发展的新引擎。**

目 录

原材料	6
生产	7
消费	9
海运	13
行业资讯	14
风险因素	16
重点公司	17

表 目 录

表 1: 轮胎上游原材料月度涨跌情况	6
表 2: 中国 2022 年 9 月向前五大贸易伙伴出口小客车胎情况 (千克, %)	7
表 3: 中国 2022 年 9 月向前五大贸易伙伴出口卡客车胎情况 (千克, %)	8
表 4: 中国轮胎上市公司单季度收入 (亿元)	14
表 5: 中国轮胎上市公司单季度扣非归母净利润 (亿元)	14

图 目 录

图 1: 轮胎原材料价格指数	6
图 2: 轮胎原材料价格 (元/吨)	6
图 3: 中国橡胶轮胎外胎产量 (万条)	7
图 4: 中国新的充气橡胶轮胎出口数量 (万条)	7
图 5: 中国全钢胎开工率	8
图 6: 中国半钢胎开工率	8
图 7: 中国汽油消费量 (万吨)	9
图 8: 中国柴油消费量 (万吨)	9
图 9: 中国物流业景气指数	9
图 10: 中国重卡销量 (万吨)	9
图 11: 美国车用成品汽油消费量 (万桶/天)	10
图 12: 美国柴油消费量 (万桶/天)	10
图 13: 美国汽车零部件及轮胎店零售额 (亿美元)	10
图 14: 美国汽车销量 (万辆)	10
图 15: 美国进口 PCR 数量 (万条)	11
图 16: 美国进口 TBR 数量 (万条)	11
图 17: 美国从泰国进口 PCR 数量 (万条)	11
图 18: 美国从泰国进口 TBR 数量 (万条)	11
图 19: 美国从越南进口 PCR 数量 (万条)	12
图 20: 美国从越南进口 TBR 数量 (万条)	12
图 21: 欧洲乘用车胎替换市场销量 (万条)	12
图 22: 欧洲卡车胎替换市场销量 (万条)	12
图 23: 欧洲乘用车注册量 (万辆)	13
图 24: 欧洲商用车注册量 (万辆)	13
图 25: 波罗的海货运指数 (FBX)	13
图 26: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)	13

原材料

1、橡胶、钢材下跌炭黑上涨，轮胎原材料综合价格下跌

10 月上游原材料价格走势：2022 年 10 月，天然橡胶均价 11812 元/吨，环比下降 1.15%，较 2022 年 1 月下降 14.35%，同比下降 15.14%；丁苯橡胶均价 11487 元/吨，环比下降 2.20%，较 2022 年 1 月下降 7.24%，同比下降 19.16%；螺纹钢均价 4097 元/吨，环比下降 0.97%，较 2022 年 1 月下降 14.58%，同比下降 29.01%；炭黑均价 11091 元/吨，环比上涨 6.07%，较 2022 年 1 月上涨 25.39%，同比上涨 30.52%。我们假设轮胎原材料中天然橡胶、丁苯橡胶、炭黑、螺纹钢的占比分别为 40%、20%、20%、20%，设定 2016 年 1 月 3 日的原材料价格为 100，得到了轮胎原材料价格指数。10 月轮胎原材料价格指数为 171.02，环比上涨 0.95%，较 2022 年 1 月下降 3.40%，同比下降 9.87%。

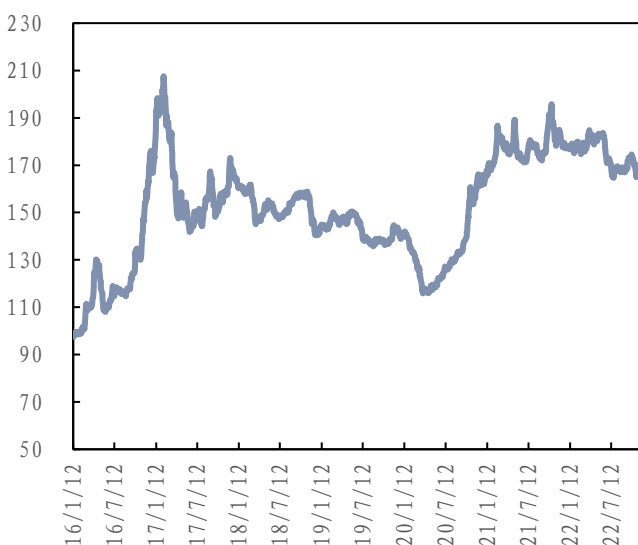
炭黑成本支撑较强，橡胶、钢材下游需求乏力价格震荡下跌。橡胶：需求方面，国内公共卫生事件对物流运输的影响仍在持续，需求乏力之下天胶、丁苯橡胶价格出现回落。不过供给方面，东南亚雨水偏多，台风“纳沙”登陆海南地区，对天胶价格有一定支撑，原油高位运行对丁苯橡胶价格有一定支撑。**钢材：**下游房地产数据不佳，银十预期落空，叠加疫情影响，需求疲软价格走低；供给方面，9 月钢厂预期打满，产量增加明显，10 月出现累库且产量下跌的情况。**炭黑：**虽然下游对炭黑涨价存在抵触心理，但炭黑主要原材料煤焦油、蒽油、炭黑油、乙烯焦油依然高位运行，10 月涨幅均达到 3%以上，较年初涨幅均达到 30%以上。**综合来看，**轮胎上游原材料天然橡胶、丁苯橡胶和钢材的价格都在下游需求疲软等因素影响下走低，但炭黑上游煤焦油等压力仍在，炭黑价格继续上涨。结合各项原材料占比情况来看，轮胎综合原材料价格仍在下降。

表 1：轮胎上游原材料月度涨跌情况

指标	时间	数值	环比增量	环比涨幅	较年初增量	较年初涨幅	同比增量	同比涨幅	单位
天然橡胶价格	2022/10	11811.72	-137.94	-1.15%	-1978.42	-14.35%	-2108.16	-15.14%	元/吨
丁苯橡胶价格	2022/10	11487.11	-258.79	-2.20%	-896.56	-7.24%	-2723.42	-19.16%	元/吨
炭黑价格	2022/10	11090.78	634.35	6.07%	2245.83	25.39%	2593.37	30.52%	元/吨
原材料价格指数	2022/10	171.02	1.61	0.95%	-6.02	-3.40%	-18.73	-9.87%	2016 年初=100

资料来源：wind，信达证券研发中心

图 1：轮胎原材料价格指数



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 2：轮胎原材料价格（元/吨）

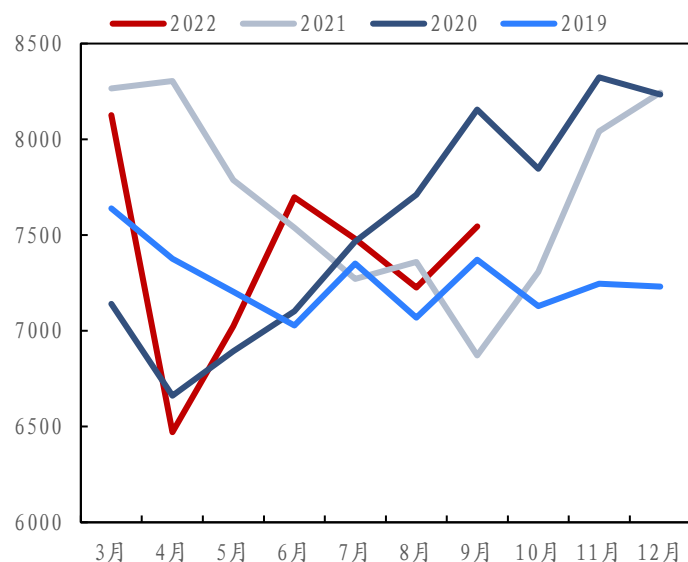


资料来源：wind，信达证券研发中心

生产

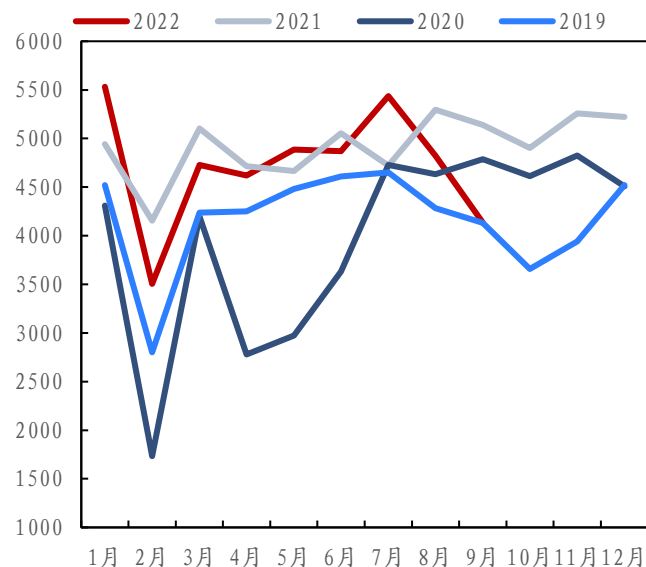
国内轮胎生产与出口情况: 2022 年 9 月, 中国橡胶轮胎外胎产量 7545.40 万条, 环比增长 4.41%, 同比增长 9.81%; 中国出口新的充气橡胶轮胎 4137 万条, 环比下降 14.22%, 同比下降 19.48%。

图 3: 中国橡胶轮胎外胎产量 (万条)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 4: 中国新的充气橡胶轮胎出口数量 (万条)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

中国小客车胎按国别出口情况: 中国轮胎对外出口的贸易伙伴有 200+, 集中度不高。2022 年 9 月, 中国小客车胎对外出口 18.45 万吨, 同比减少 4.51%, 环比减少 16.32%; 中国卡客车胎对外出口 31.90 万吨, 同比增加 2.81%, 环比减少 7.46%。前十大贸易伙伴中, 中国向俄罗斯出口的同比增量、增幅最为明显, 9 月小客车胎同比增长 158.48%, 卡客车胎同比增长 151.80%, 主要由于俄乌冲突后, 米其林、普利司通、诺记等轮胎巨头表示退出俄罗斯市场, 给了中国轮胎市场空间。

表 2: 中国 2022 年 9 月向前五大贸易伙伴出口小客车胎情况 (千克, %)

贸易伙伴名称	出口量	占比	同比增量	环比增量	同比增幅	环比增幅
英国	17,307,197	9.38%	-9,672	2,665,977	-0.06%	18.21%
巴西	12,128,625	6.58%	4,592,307	-2,768,658	60.94%	-18.58%
墨西哥	9,801,499	5.31%	1,628,030	1,634,317	19.92%	20.01%
沙特阿拉伯	9,721,590	5.27%	1,428,742	689,274	17.23%	7.63%
俄罗斯联邦	9,716,545	5.27%	5,957,470	-2,378,695	158.48%	-19.67%
澳大利亚	7,150,771	3.88%	1,632,294	-194,954	29.58%	-2.65%
日本	7,141,408	3.87%	1,832,196	-67,146	34.51%	-0.93%
德国	6,925,027	3.75%	-438,533	-2,331,369	-5.96%	-25.19%
伊拉克	5,353,970	2.90%	41,815	1,524,309	0.79%	39.80%
西班牙	4,767,206	2.58%	-610,760	-1,246,835	-11.36%	-20.73%

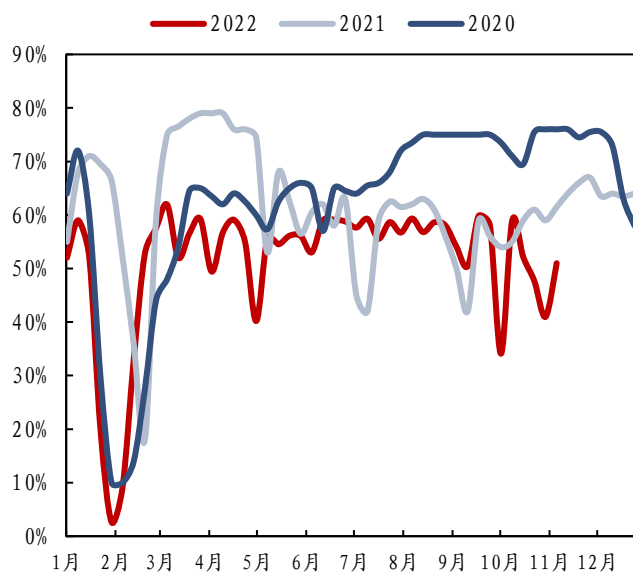
资料来源: 中国海关, 信达证券研发中心

表 3: 中国 2022 年 9 月向前五大贸易伙伴出口卡客车胎情况 (千克, %)

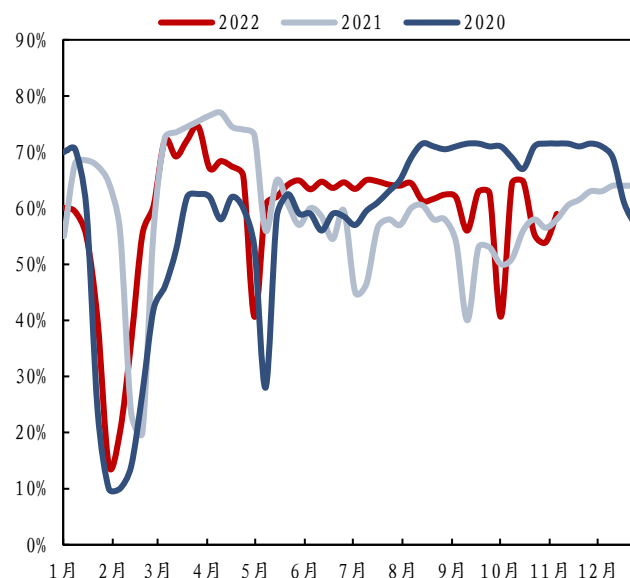
贸易伙伴名称	出口量	占比	同比增量	环比增量	同比增幅	环比增幅
俄罗斯联邦	31,156,361	9.77%	18,783,090	6,772,962	151.80%	27.78%
墨西哥	21,207,349	6.65%	2,390,900	2,199,871	12.71%	11.57%
沙特阿拉伯	13,181,261	4.13%	2,641,635	-384,359	25.06%	-2.83%
阿联酋	12,976,448	4.07%	278,085	-784,799	2.19%	-5.70%
伊拉克	12,738,060	3.99%	3,121,652	2,633,136	32.46%	26.06%
美国	11,789,408	3.70%	-16,875,531	-4,917,172	-58.87%	-29.43%
澳大利亚	9,238,855	2.90%	734,005	-473,465	8.63%	-4.87%
巴基斯坦	8,580,752	2.69%	417,220	2,999,564	5.11%	53.74%
尼日利亚	8,478,927	2.66%	-204,032	348,604	-2.35%	4.29%
加拿大	8,259,794	2.59%	-3,751,748	-1,953,350	-31.23%	-19.13%

资料来源: 中国海关, 信达证券研发中心

中国轮胎开工情况: 2022 年 10 月, 中国全钢胎月度平均开工率 48.20%, 同比减少 10.96 个 pct; 半钢胎月度平均开工率 56.29%, 同比增加 1.07 个 pct。

图 5: 中国全钢胎开工率


资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 6: 中国半钢胎开工率


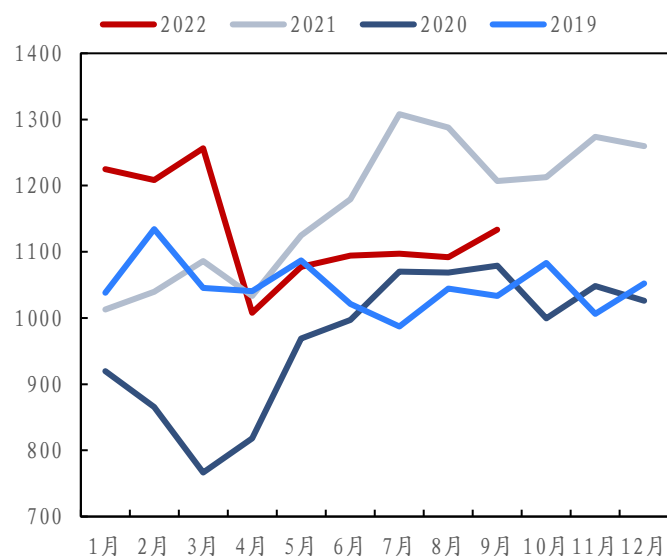
资料来源: wind, 信达证券研发中心

消费

1、中国

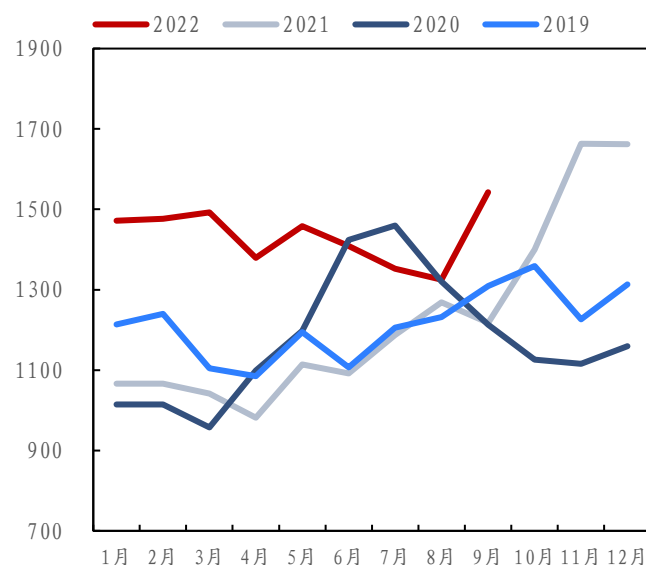
中国轮胎下游需求 9 月出现环比回升，10 月环比又出现下滑。2022 年 9 月，中国汽柴油消费量分别为 1133.55 万吨、1542.47 万吨，环比增速分别为+3.83%、+16.42%，同比增速分别为-6.08%、+26.68%。9 月中国物流业景气指数为 50.60%，在连续两个月运行在 50%以下后重回扩张区间，较 7、8 月出现明显好转，与 9 月中国柴油消费量环比大幅增长和重卡销量环比增长 12.06%互相印证。10 月，中国物流业景气指数为 48.80%，在疫情和季节性因素的影响下出现回调。

图 7：中国汽油消费量（万吨）



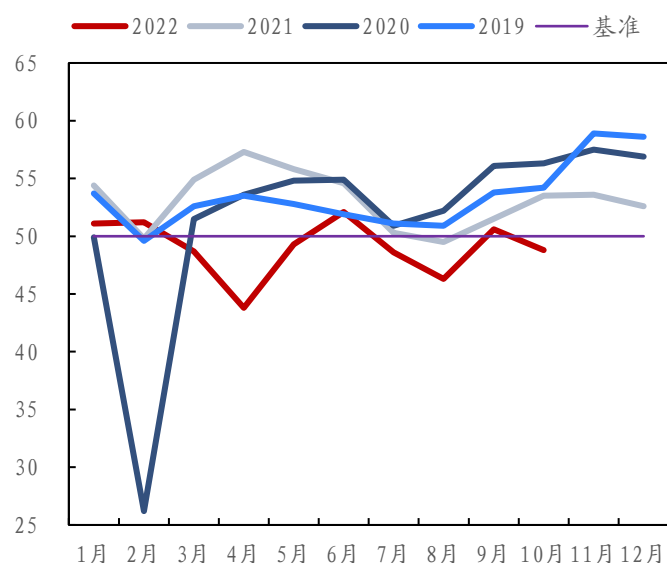
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 8：中国柴油消费量（万吨）



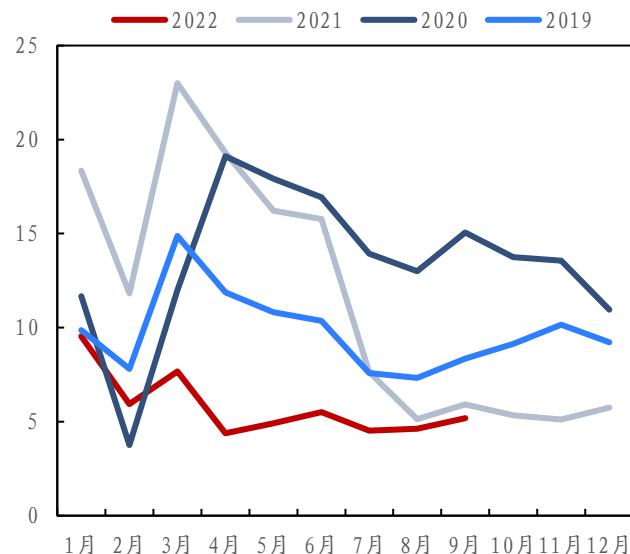
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 9：中国物流业景气指数



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 10：中国重卡销量（万吨）



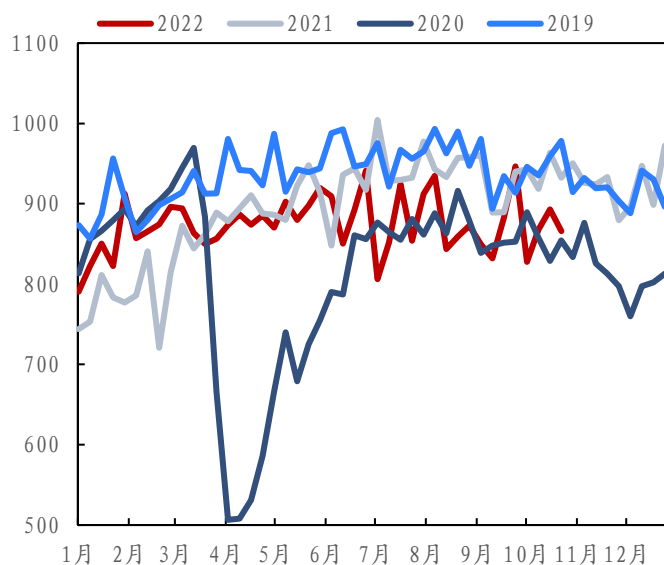
资料来源：wind，信达证券研发中心

2、美国

2022 年 8 月，美国汽车零部件及轮胎店零售额 111.64 亿元，MoM+6.79%，YoY+13.58%。2022 年 10 月，美国汽油消费量 863.60 万桶/天，MoM-1.49%，YoY-8.27%，柴油消费量 414.43 万桶/天，MoM+12.32%，YoY+2.94%；美国汽车销量 118.53 万辆，MoM+5.97%，YoY+12.33%。

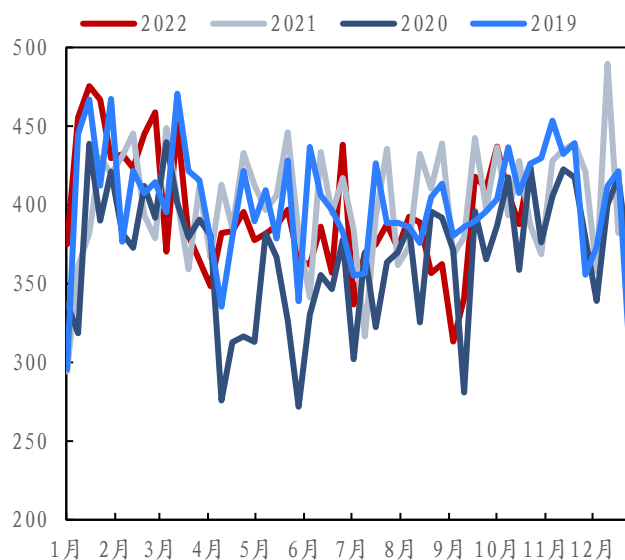
美国轮胎需求总体稳定。2022 年 1-8 月美国汽车零部件及轮胎店销售额均高于 2019-2021 年同期值，并且 8 月继续保持环比增长。10 月汽柴油消费量增减不一，汽车销量同比环比均增长。总体来看需求比较稳定。

图 11：美国车用成品汽油消费量（万桶/天）



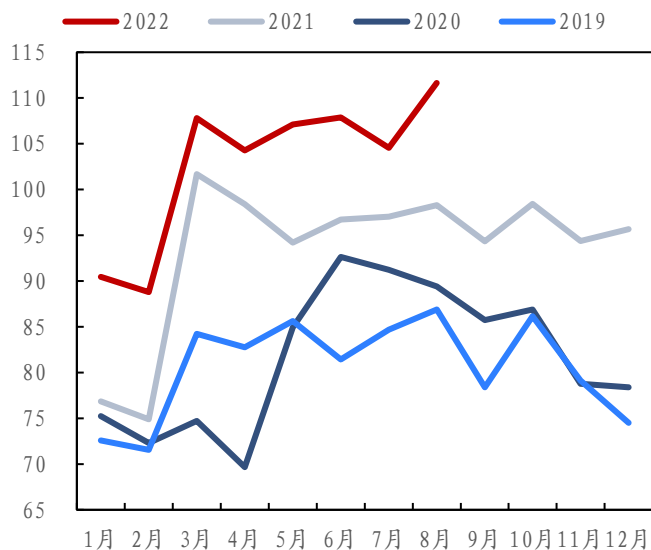
资料来源：EIA，信达证券研发中心

图 12：美国柴油消费量（万桶/天）



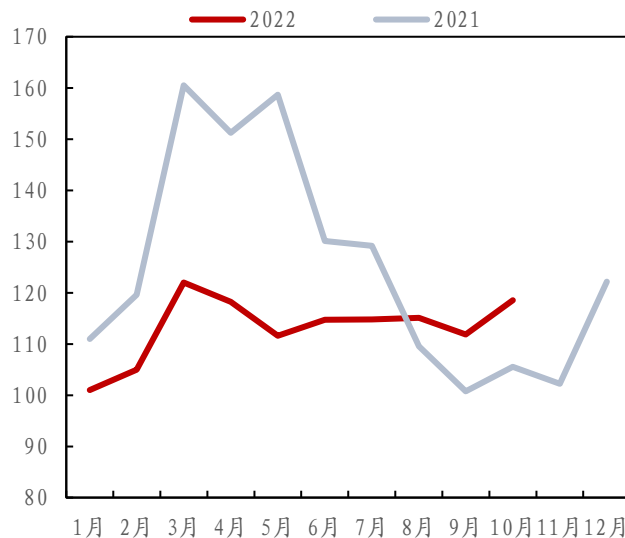
资料来源：EIA，信达证券研发中心

图 13：美国汽车零部件及轮胎店零售额（亿美元）



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 14：美国汽车销量（万辆）

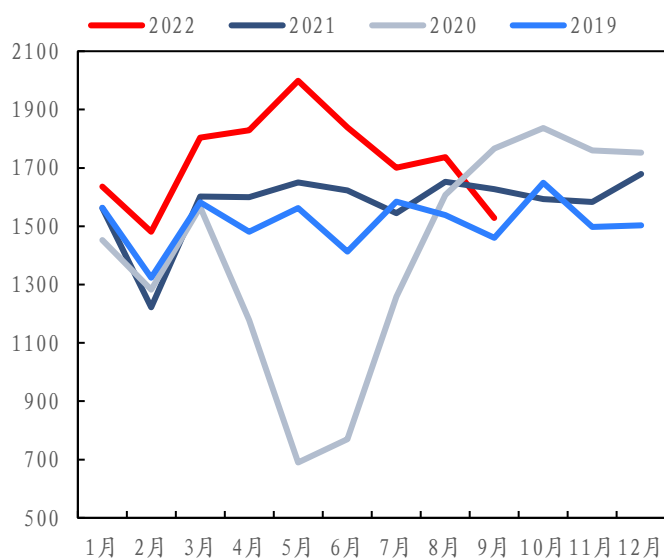


资料来源：MarkLines，信达证券研发中心

2022年9月，美国进口PCR数量1528.07万条，MoM-12.01%，YoY-6.08%，其中美国从泰国进口PCR数量222.93万条，MoM-25.47%，YoY-38.09%，美国从越南进口PCR数量122.98万条，MoM-27.61%，YoY+10.67%；美国进口TBR数量216.69万条，MoM-6.63%，YoY+54.21%，其中美国从泰国进口TBR数量99.09万条，MoM-5.05%，YoY+75.19%，美国从越南进口TBR数量32.20万条，MoM-4.11%，YoY+117.69%。

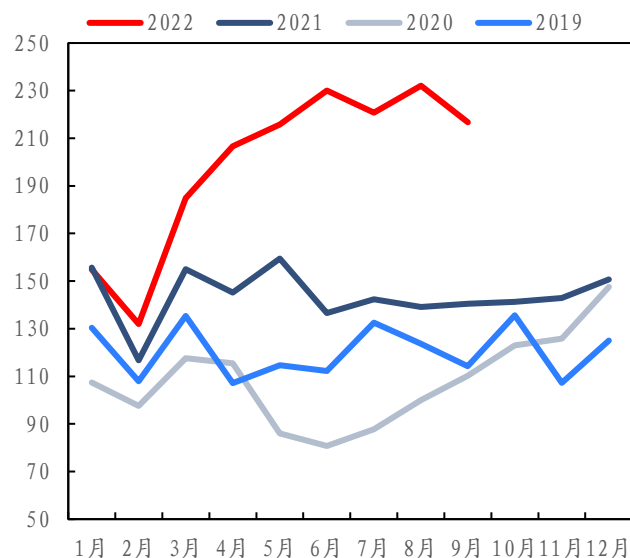
美国进口受到海运短期扰动。9月美国进口PCR数量出现同比环比的减少，主要由于前期海运费上涨时期进口量的高速增长，美国经销商库存较高，且3季度海运费快速下跌使经销商出现买涨不买跌心理。这其中，美国从泰国进口PCR的数量已低于2019-2021年同期值，从越南进口PCR的数量2022年整体高于2019-2021年。9月美国进口TBR数量环比也下降，但同比出现54.21%的高增速，从泰国、越南进口量均显著增加，美国TBR需求表现强劲。

图 15: 美国进口 PCR 数量 (万条)



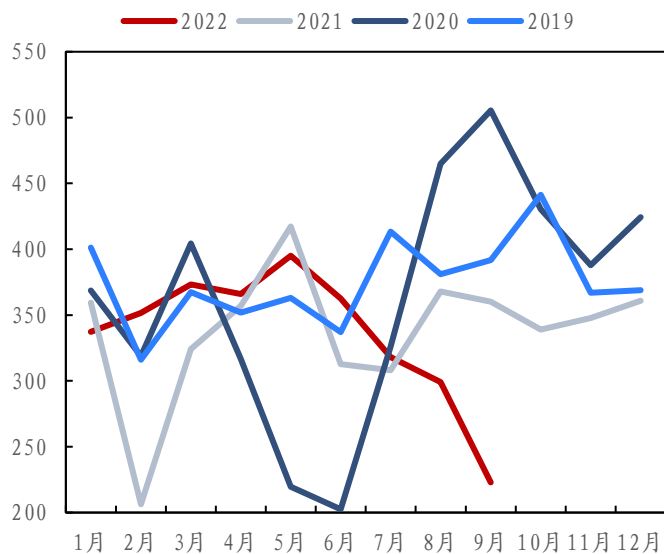
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 16: 美国进口 TBR 数量 (万条)



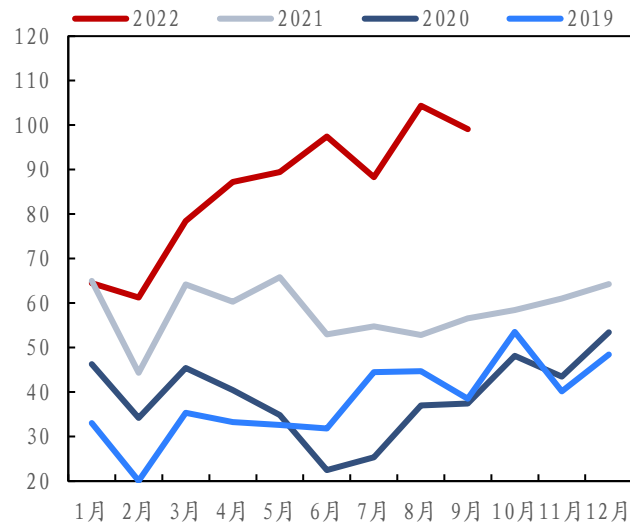
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 17: 美国从泰国进口 PCR 数量 (万条)

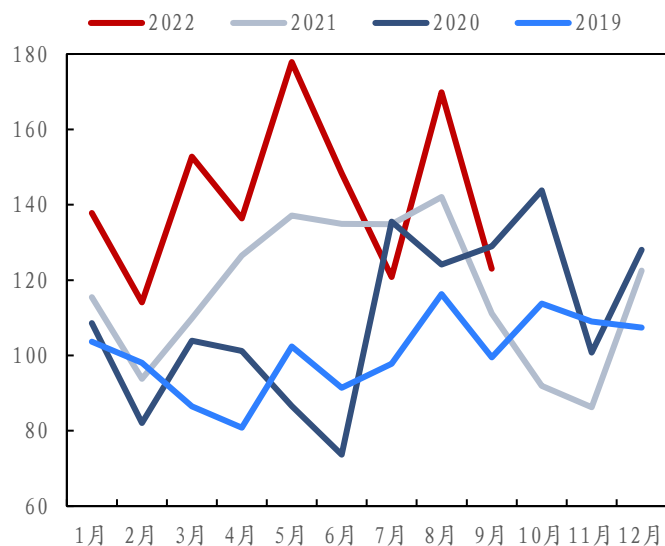


资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

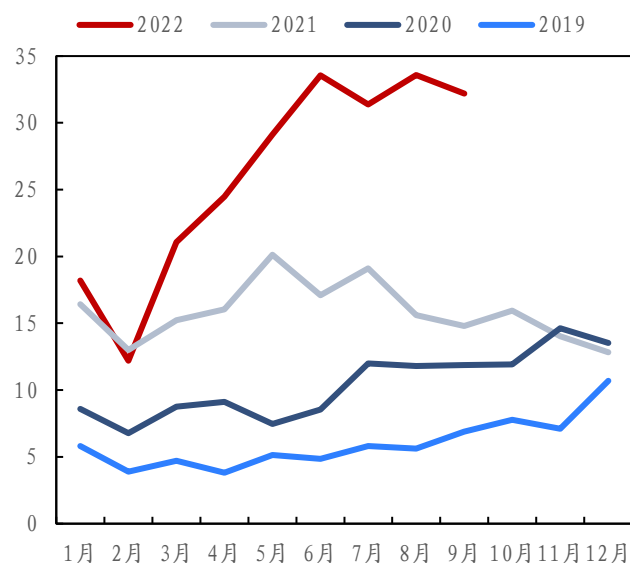
图 18: 美国从泰国进口 TBR 数量 (万条)



资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 19: 美国从越南进口 PCR 数量 (万条)


资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

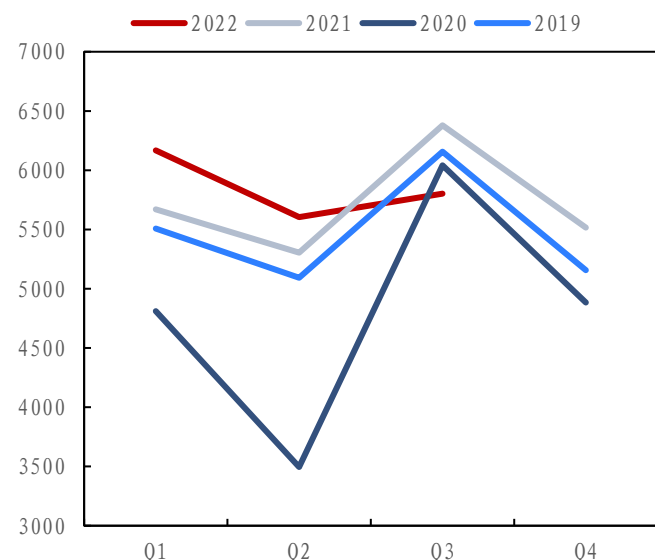
图 20: 美国从越南进口 TBR 数量 (万条)


资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

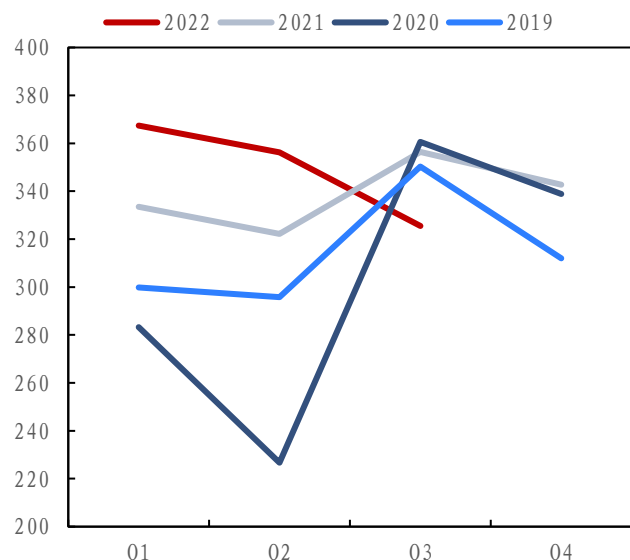
3、欧洲

2022Q3, 欧洲 PCR 替换市场销量 5802.90 万条, QoQ+3.54%, YoY-9.03%, 欧洲 TBR 替换市场销量 325.50 万条, QoQ-8.62%, YoY-8.67%。2022 年 9 月, 欧洲乘用车注册量 104.99 万辆, MoM+40.18%, YoY+7.94%, 欧洲商用车注册量 17.95 万辆, MoM+32.67%, YoY-2.73%。

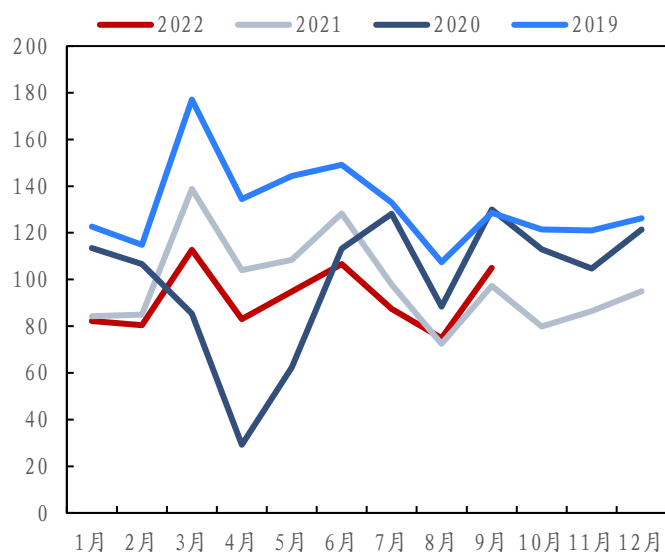
欧洲替换市场三季度出现放缓迹象, 9 月配套市场略有复苏。欧洲轮胎替换市场需求受到高通胀影响, 且上游原材料、能源以及劳动力供应方面的压力仍在, 综合作用下, 3 季度欧洲卡车轮胎替换市场销量不及 1、2 季度, 乘用车胎替换市场销量也不及 1 季度。2022 年 1-9 月, 欧洲乘用车、商用车注册量总体上不及 2021 年同期, 但欧洲乘用车注册量在 2022 年 8 月、9 月均出现同比增长情况, 出现复苏迹象。

图 21: 欧洲乘用车胎替换市场销量 (万条)


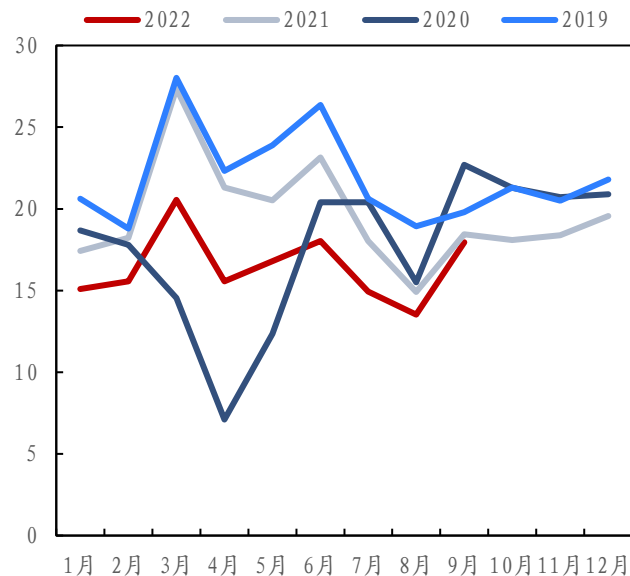
资料来源: ETRMA, 信达证券研发中心

图 22: 欧洲卡车胎替换市场销量 (万条)


资料来源: ETRMA, 信达证券研发中心

图 23: 欧洲乘用车注册量 (万辆)


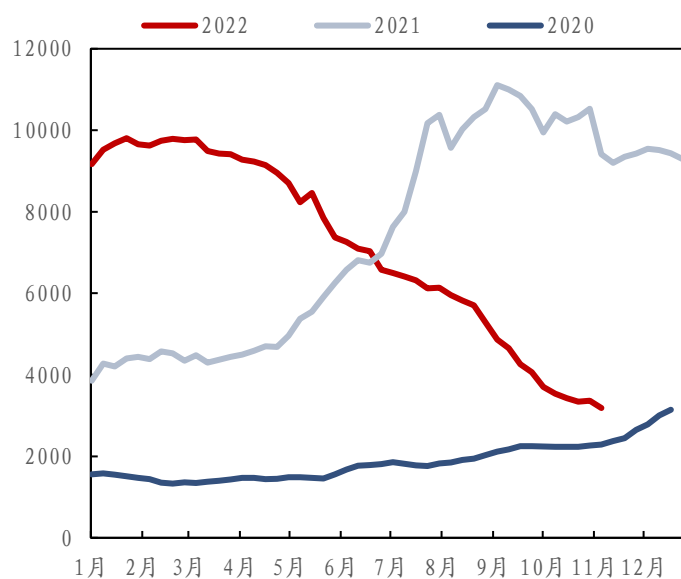
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 24: 欧洲商用车注册量 (万辆)


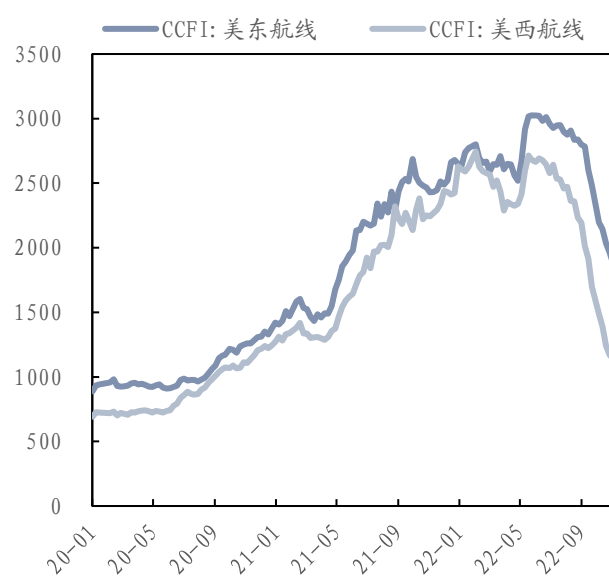
资料来源: wind, 信达证券研发中心

海运

2022 年以来海运费多指数下降明显。10 月波罗的海货运指数 (FBX) 均值 3502.09 点, MoM-24.28%, YoY-65.93%; CCFI (美东航线) 均值 2124.60 点, MoM-21.32%, YoY-16.84%; CCFI (美西航线) 均值 1372.52 点, MoM-31.72%, YoY-39.22%。随着世界各国码头拥堵情况持续缓解, 疫情情况逐渐缓解, 港口陆续运力提升, 我们认为海运价格有望稳定在合理区间, 利好出口行业。

图 25: 波罗的海货运指数 (FBX)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 26: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)


资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

行业资讯

1、企业业绩

国际头部轮胎企业前三季度业绩出炉。据轮胎世界网，全球轮胎多个巨头已发布 2022 年三季报，按照前三季度的销售额来排序，企业排名分别为：米其林（1518 亿元，YoY+20.5%），普利司通（1503 亿元，YoY+28.4%），固特异（1084 亿元，YoY+20%），大陆（755.3 亿元），倍耐力（370 亿元，YoY+26.5%），住友橡胶（334.7 亿元，YoY+19.8%），韩泰轮胎（314 亿元，YoY+16.7%），横滨橡胶（310.8 亿元，YoY+33.7%），正新橡胶（171.8 亿元）。**2021 年全球轮胎 CR10 占比达 61%，已公布三季报的巨头收入大都出现同比增长，我们认为这与轮胎需求的稳健密不可分，也预示着 2022 年全球轮胎行业的运行稳中偏强。**

中国轮胎企业三季报悉数披露，三季度行业仍遇到一定压力。收入方面同比来看，轮胎行业 9 家上市公司 22Q3 收入均实现了同比的增长，增幅最大是赛轮轮胎（35.52%），增幅最小是玲珑轮胎（2.26%）。收入方面环比来看，除森麒麟收入环比下降 7.02%外，其他 8 家公司收入均环比增长，增幅最大的是通用股份（16.42%）。

表 4：中国轮胎上市公司单季度收入（亿元）

名称	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	环比	同比
赛轮轮胎	41.49	45.03	45.93	47.53	48.63	56.30	62.25	10.56%	35.52%
玲珑轮胎	49.87	50.52	42.77	42.64	43.51	40.52	43.73	7.94%	2.26%
三角轮胎	22.71	22.67	21.12	23.03	18.51	24.26	25.28	4.20%	19.66%
贵州轮胎	17.82	17.09	19.04	19.45	18.63	20.86	23.02	10.33%	20.93%
森麒麟	11.95	13.36	13.34	13.12	14.47	17.11	15.91	-7.02%	19.26%
风神股份	15.46	14.70	12.50	12.92	10.53	13.38	13.51	0.95%	8.09%
通用股份	10.83	10.78	10.54	10.42	11.35	9.88	11.51	16.42%	9.20%
青岛双星	12.14	10.53	8.39	8.18	9.13	10.21	11.01	7.76%	31.24%
S*ST 佳通	7.82	7.93	8.48	9.19	8.91	7.94	9.21	15.91%	8.59%

资料来源：wind，信达证券研发中心

利润方面同比来看，4 家公司（贵州轮胎、三角轮胎、森麒麟、赛轮轮胎）22Q3 的扣非归母净利润出现同比增加，2 家公司（玲珑轮胎、佳通）出现同比减少，1 家公司（青岛双星）继续亏损，2 家公司（通用股份、风神股份）扭亏为盈。

利润方面环比来看，4 家公司（三角轮胎、风神股份、贵州轮胎、佳通）22Q3 的扣非归母净利润出现环比增加，4 家公司（赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份）出现环比下滑，1 家公司（青岛双星）续亏。其中投资者较为关心的赛轮轮胎环比下滑 4.94%，森麒麟环比下滑 13.88%，玲珑轮胎下滑 44.22%，通用股份基数较小，下滑幅度显得最大。

表 5：中国轮胎上市公司单季度扣非归母净利润（亿元）

名称	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	环比	同比
赛轮轮胎	3.92	2.84	2.71	2.46	2.98	4.01	3.82	-4.94%	40.75%
森麒麟	2.50	1.69	1.62	1.02	2.30	3.13	2.69	-13.88%	65.87%
三角轮胎	1.38	1.05	0.87	0.58	0.08	1.15	2.01	74.60%	130.37%
贵州轮胎	0.98	0.91	0.43	0.32	0.54	1.04	1.12	7.02%	161.52%
玲珑轮胎	4.58	2.23	1.39	-1.78	-1.63	1.74	0.97	-44.22%	-30.22%
风神股份	0.25	-0.17	-0.16	-1.14	-0.46	0.33	0.45	35.40%	扭亏

S*ST 佳通	0.13	0.03	0.12	0.04	0.03	0.06	0.06	1.17%	-54.45%
通用股份	0.04	0.07	-0.08	-0.53	0.00	0.09	0.01	-86.42%	扭亏
青岛双星	-1.42	-1.04	-1.44	-2.33	-1.60	-1.75	-1.63	续亏	续亏

资料来源: wind, 信达证券研发中心

三季度中国轮胎企业利润环比下滑的原因, 我们认为主要有以下几点。

第一, 美国市场订单出现短期波动。

美国市场的进口订单在 22Q3 出现一定下滑, 一方面是受到了海运费快速下滑的影响。波罗的海货运指数 (FBX)21Q3 到 22Q1 基本都在 9000 甚至 10000 点以上的高位震荡, 到了 22Q2 开始出现明显下滑趋势, 从 9416 点下降到 7032 点, 降幅 25%, 22Q3 海运费下降更加明显, 从 6577 点下降到 4060 点, 降幅 38%。海运费在 22Q3 的超快速下滑使得美国经销商出现“买涨不买跌”的观望心态, 在 22Q3 延缓下订单。

另一方面, 2022 年前三季度, 尤其是 1-7 月, 美国进口轮胎数量出现较大幅度增长, 经销商存在去库存需求。2021 年美国轮胎销量 3.35 亿条, 其中美国进口轮胎 2.07 亿条, 占比约 62%, 是美国轮胎的主要来源。而 2022 年 1-7 月, 美国进口轮胎数量同比增加 15.39%, 其中进口 PCR 数量同比增长 13.74%, 进口 TBR 数量同比增长 33.03%。如果全年都按照这个速度增长, 那就相当于 2022 年美国轮胎需求同比增长 $62\% \times 15.39\% = 9.54\%$ 。9.54% 的这一增速显然与行业一般规律不相符, 因为轮胎的需求主要与汽车保有量、物流景气度和新车销量有关, 美国市场是一个成熟的市场, 年度的需求在短期难以出现接近 10% 的大幅波动, 并且美国轮胎制造商协会 (USTMA) 预计 2022 年美国轮胎销量为 3.42 亿条, 同比增长 2.1%。所以, 2022 年 1-7 月美国进口数量的大幅增加, 是海运费上涨情况下经销商买涨不买跌的心态进行囤货而导致的, 进入 22Q3, 海运费下滑且库存较高, 美国经销商开始减少新订单, 降低库存。

第二, 国内市场持续低迷。

市场之前可能认为, Q2 国内主要大城市上海、北京等地都出现疫情, 国内轮胎市场低迷, 到 Q3 会得到缓解。但实际上, Q3 国内市场依然比较低迷。Q2 中国物流业景气指数均值 48.4, Q3 虽然环比回升, 但依然只有 48.5, 低于景气基准 50%。Q2 中国重卡月度平均销量 49393 辆, Q3 环比下滑至 47735 辆, 国内重卡销售持续低迷。

2、企业动态

海外工厂方面: 根据我们与各个企业的交流情况, 赛轮轮胎、森麒麟、通用股份的海外工厂 10 月、11 月的开工率、订单情况已经出现环比改善。赛轮轮胎 10 月份越南和柬埔寨半钢订单比 9 月份有回升, 11 月份在手订单和排产计划又比 10 月份有明显回升。柬埔寨公司现在 11 月份排产计划超过 60 万条, 基本达到最大生产能力 60-70 万条。森麒麟美国订单 5、6 月开始变弱, 9 月谷底, 10、11 月逐步回升向好, 回升速度逐月加大。通用股份泰国工厂 10 月份的订单逐步相对于 9 月份有了环比的提高, 增幅大约有 10%+。

赛轮轮胎发行可转债用于海外项目建设。10 月 31 日赛轮轮胎发布公告, 公司公开发行可转换公司债券, 募集资金不超过 20.09 亿元, 用于越南年产 300 万套半钢子午线轮胎、100 万套全钢子午线轮胎及 5 万吨非公路轮胎项目和柬埔寨年产 900 万套半钢子午线轮胎项目。

风神股份拟建设巨型及特种工程子午胎改扩建项目。11 月 11 日公司发布公告, 公司将在焦作市工业产业集聚区西部园区建设巨型及特种工程子午胎改扩建项目, 建设周期 18 个月, 项目总投资 6.12 亿元, 项目预计年新增 8 万条巨型及特种工程子午胎产能, 总投资收益率 37.4%。

贵州轮胎控股股东更名。10 月 15 日, 贵州轮胎发布公告称, 公司于 2022 年 10 月 14 日收到控股股东贵阳市工商产业投资集团有限公司函告, 根据贵阳产业发展控股集团有限公司《关于贵阳市工商产业投资集团有限公司更名有关事宜的通知》, 其名称由“贵阳市工商产业投资集团有限公司”变更为“贵阳市工业投资有限公司”,

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 15

并已完成了工商变更登记。轮胎世界网称贵阳市工业投资有限公司的经营范围变更为产业投融资、发起设立基金、资本运营、资产经营及股权管理，企业兼并重组，资产管理等。

通用股份千里马 XR193 亮相进博会。第五届中国国际进口博览会在上海召开，通用股份旗下千里马 XR193，作为氢能商用车型配套轮胎亮相展会，该产品配套在丰田汽车的氢燃料电池轻型卡车上。千里马 XR193 具备强散热、超耐磨等高性能优势。**我们认为千里马品牌轮胎有望持续提升市场认可度，以优异性能助力公司发展壮大。**

建大橡胶(天津)扩建项目发布环评。近日，建大橡胶(天津)有限公司发布环境影响报告书，向社会征求意见。报告显示，建大橡胶拟投资 24.5 亿元新台币扩建 TBR 轮胎项目。该项目位于天津市静海区静海经济开发区，总占地面积 9.29 万平方米。项目主要建设 TBR 生产车间及一栋宿舍楼，建设周期为 12 个月，建成后可年产 210 万条 TBR 轮胎。建大橡胶(天津)成立于 2007 年，是台湾建大轮胎集团在国内投资的第三个厂。今年上半年，建大轮胎集团的销售额为 199 亿元新台币，同比增长 12.27%。该集团的全年销售目标为 400 亿元新台币（约合人民币 90.2 亿元）。

3、行业动态

国内需求方面，二十条疫情管控优化措施开始施行。11 月 11 日，国务院应对新型疫情联防联控机制综合组发布了《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》，提出了二十条疫情管控优化措施，包括不再判定密接的密接，各地严禁随意封校停课、停工停产、未经批准阻断交通、随意采取“静默”管理、随意封控、长时间不解封、随意停诊等各类层层加码行为，加大通报、公开曝光力度，对造成严重后果的依法依规严肃追责；纠正“一天两检”、“一天三检”等不科学做法。**随着疫情防控措施不断优化、更加精准，我们认为国内物流景气度有望恢复，带动国内轮胎市场向上增长。**

国际中橡印度碳黑工厂正式投产。据轮胎世界网，国际中橡印度古吉拉特碳黑厂已经投产。该工厂规划 4 条碳黑产线，年产能约 15 万吨，后期还会扩产。除了新工厂，这家公司在当地已有一家并购来的碳黑厂。两家工厂总产能达 23.5 万吨，使其成为印度第三大碳黑供应商。除了投资印度工厂，国际中橡还瞄准欧洲市场，投建土耳其第一家碳黑厂。目前，该项目已经启动，预计年产能 15 万吨，将在 2024 年完工。

风险因素

宏观经济不景气导致需求下降的风险

行业周期下原材料成本上涨或产品价格下降的风险

经济扩张政策不及预期的风险



重点公司

赛轮轮胎:

(1) 公司海外双基地落成, 产能持续加码。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)有望在 2023 年建成。**柬埔寨工厂 900 万条半钢胎项目从开工建设到正式投产历时不到九个月, 在 2022 年上半年开始贡献业绩, 海外越南和柬埔寨双基有望将助力业绩持续腾飞。**6 月 26 日公司公布了青岛董家口年产 3000 万套高性能子午胎与 15 万吨非公路轮胎项目, 该项目规划产能为 1000 万条/年全钢子午线轮胎、2000 万条/年半钢子午线轮胎和 15 万吨/年非公路轮胎, 计划从 2022 年到 2027 年分五期建设, 项目一期为 5 万吨/年非公路轮胎, 计划在 2023 年投产。**公司这一轮胎项目的立项, 是在能耗和产能指标趋严的背景下, 提前立项拿下指标, 为未来的产能扩张做好铺垫。**

(2) 海运费和原材料价格压力持续消退。10 月轮胎原材料价格指数为 171.01, 环比上涨 0.95%, 较 2022 年 1 月下降 3.40%, 同比下降 9.87%; 波罗的海货运指数(FBX)均值 3502.09 点, MoM-24.28%, YoY-65.93%。

(3) 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, 液体黄金轮胎的优异性获得了多家权威机构的认可。**2022 年 6 月益凯新材料 6 万吨 EVE 胶已完成空负荷试车, 有望在下半年给液体黄金轮胎贡献增量, 助力液体黄金产品持续丰富。**在高油价和新能源汽车渗透率不断提升的背景下, 高性能的液体黄金轮胎有望给公司打开新的成长空间。

综合来看, 公司扩产节奏明确, 海外双基地均开始贡献业绩, 海运和原材料不利正消散, 公司在 22Q3 再创季度收入新高, 未来有望在液体黄金产品拉动下继续实现业绩增长。

通用股份:

截止 2021 年底, 公司产能情况为: 国内全钢胎 390 万条、国内半钢胎 300 万条、泰国全钢 100 万条、泰国半钢 600 万条、国内轻卡、农用斜交胎 100 万条、国内摩托车斜交胎 380 万条, 合计轮胎产能为 1870 万条。根据公司年报等公告, 除了以上产能外, 公司还规划了柬埔寨西港特区高性能子午胎项目、安徽 1020 万条高性能子午线轮胎项目、江苏无锡 10 万条工程胎技改项目。目前规划的产能全部投产后, 公司轮胎总产能将达到近 4000 万条。2021 年公司制定了“5X 战略计划”, 表示公司将紧抓国内国际双循环机遇, 力争未来 10 年内实现国内外 5 大生产基地, 5 大研发中心, 500 家战略渠道商、5000 家核心门店, 以及 5000 万条以上的产能规模。

泰国工厂仍有放量空间, 柬埔寨工厂完全可能后来居上。公司的泰国工厂在 2020 年克服疫情, 投产了 50 万条全钢胎和 300 万条半钢胎产能, 2021 年在一期基本满产的情况下, 又在年底新增了 50 万条全钢胎和 300 万条半钢胎产能。2021 年公司泰国工厂实现净利润 1.34 亿元, 同比大增 53.68%。**2022 年上半年, 公司泰国工厂实现净利润 1.36 亿元, 已经超过 2021 年全年净利润, 维持着高增长的趋势。**公司也积极规划海外第二工厂, 在柬埔寨规划了 90 万条全钢胎和 500 万条半钢胎产能。更为关键的是, 在第二海外工厂的建设中, 公司规划的柬埔寨工厂占据多重优势。在速度上, 柬埔寨工厂有望在 2022 年底首胎下线, 公司有望成为继赛轮轮胎之后第二个拥有海外双工厂的中国轮胎企业。在税率上, 柬埔寨的双反税率不仅为零, 公司还享受 9 年免税期的优惠政策。在配套设施上, 柬埔寨工厂所在园区由公司控股股东红豆集团参与建设, 园区配套完善、有自备电厂、地理位置优越。**柬埔寨工厂在诸多利好之下, 有望成为公司发展的新引擎。**

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。

尹柳，中山大学高分子材料学士，中央财经大学审计硕士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事基础化工行业研究。

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	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@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	孙憧	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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。