

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

| | |
|-------|---------|
| 收盘点位 | 5411.67 |
| 52周最高 | 6946.26 |
| 52周最低 | 4432.16 |

行业相对指数表现(相对值)



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:吴迪
SAC 登记编号:S1340522090002
Email:wudi2022@cnpsec.com

研究助理:白如
SAC 登记编号: S1340122080055
Email:bairu@cnpsec.com

近期研究报告

- 《森麒麟点评：IPO 前股东减持，公司基本面无虞》-2022.12.13
- 《轮胎行业点评：原材料、海运费持续下降，泰国出口量迎来反弹》-2022.11.30
- 《森麒麟点评：海外经销商库存回落，开工率及订单快速恢复》-2022.11.15

轮胎行业点评：

美国进口量环比降幅收窄，原材料成本持续下降

● 泰国出口：

2022年10月泰国半钢胎出口量451万条，同比-23%，环比-1%，环比下降幅度明显收窄，其中向美国出口量182万条，同比-48%，环比+10%。美国出口量环比上升，主因7-9月美国轮胎经销商库存较高，且三季度海运费持续快速下降，影响经销商订单，10月起经销商库存逐渐恢复，且海运费调整在低位运行，带动泰国10月向美国的出口量环比上升，预计上涨趋势可持续。

2022年10月泰国全钢胎出口量187万条，同比-20%，环比-15%，其中向美国出口量88万条，同比-31%，环比-18%。美国出口量持续下降，主因高通胀因素影响当地宏观经济及需求，而全钢胎销量与宏观经济、建筑等关联度较高，预计在短期内全钢胎出口量继续低迷。

● 美国进口：

2022年10月美国半钢胎进口量1229万条，同比-7%，环比-2%，其中来自东南亚进口量478万条，同比-11%，环比-3%；来自北美进口量256万条，同比-20%，环比-4%。美国9月份进口量受经销商库存较高及海运费下降趋势下“买涨不买跌”因素影响，同环比均出现下降，进入10月份，随着经销商库存开始消化，进口量环比降幅明显收窄。

2022年10月美国全钢胎进口量502万条，同比+23%，环比+3%，其中来自东南亚进口量261万条，同比+35%，环比+1%；来自北美进口量82万条，同比+15%，环比+20%。

● 欧盟进口：

2022年9月欧盟半钢胎进口量124千吨，同比+28%，环比+17%，其中来自中国进口量59千吨，同比+38%，环比-7%；来自韩国进口量19千吨，同比+48%，环比-2%。欧盟来自中国进口量已恢复至疫情前水平并创历史9月进口量新高，我们预计中国向欧盟的轮胎出口受益于当地消费降级趋势，低端轮胎更有利于份额提升。

2022年9月欧盟全钢胎进口量57千吨，同比+18%，环比+10%，其中来自中国进口量12千吨，同比+43%，环比-6%；来自泰国进口量11千吨，同比+43%，环比+4%。

● 原材料：

截至2022年12月24日，12月天然橡胶均价同比-9%，环比+5%；合成橡胶均价同比-30%，环比-8%；炭黑均价同比+23%，环比-1%；高速线材均价同比-14%，环比+1%。按照营业成本构成综合来看，12月

半钢胎原材料价格指数同比-10%，环比-1%；全钢胎原材料价格指数同比-9%，环比+1%。后续展望，轮胎原材料中天然橡胶、合成橡胶、钢丝帘线等价格受需求疲软影响在低位震荡或持续下行，仅炭黑价格受煤焦油及海外冲突影响持续上涨，但轮胎原材料综合成本下行趋势明显。

● 海运费：

跟踪截至 2022 年 12 月 23 日海运费数据，中国出口美西集装箱运费为 1377 美元/FECU，同比-91%，环比-3%，已下降至 2020 年 3 月份水平；中国出口美东集装箱运费为 2924 美元/FECU，同比-82%，环比-10%，已下降至 2020 年 6 月份水平；中国出口北欧集装箱运费为 2403 美元/FECU，同比-83%，环比+11%，已下降至 2020 年 11 月份水平。整体来看，中国出口海运费已经大幅下滑至较低位置，部分区域海运费还有小幅下降区间，预计未来会持续下行至 2020 年初位置，或在当前低位震荡。

跟踪截至 2022 年 12 月 23 日海运费数据，泰国出口美西装箱运费为 1500 美元/FECU，同比-63%，环比-0%，已下降至 2020 年 2 月份水平；泰国出口美东集装箱运费为 3200 美元/FECU，同比-32%，环比-0%，已下降至 2020 年 7 月份水平；中国出口北欧集装箱运费为 1600 美元/FECU，同比-64%，环比-0%，已下降至 2020 年 1 月份水平。整体来看，泰国出口海运费已经完全恢复至正常低位水平，预计未来在该位置震荡。

● 风险提示：

宏观经济下行风险；原材料成本波动风险；出口海运费波动风险。

● 投资建议

我们看好本轮原材料、海运费、经销商库存下降下的轮胎板块行情，建议关注森麒麟、赛轮轮胎。

重点公司盈利预测与投资评级

| 代码 | 简称 | 投资评级 | 收盘价 (元) | 总市值 (亿元) | EPS (元) | | PE (倍) | |
|-----------|------|------|------------|-------------|---------|-------|--------|-------|
| | | | | | 2023E | 2024E | 2023E | 2024E |
| 002984.SZ | 森麒麟 | 买入 | 28.61 | 186 | 2.38 | 3.22 | 12.02 | 8.89 |
| 601058.SH | 赛轮轮胎 | 未评级 | 8.98 | 292 | 0.75 | 1.00 | 12.02 | 9.02 |

资料来源：iFinD，中邮证券研究所（注：未评级公司盈利预测来自 iFinD 机构的一致预测）

图表目录

| | |
|---------------------------------|---|
| 图表 1: 泰国 10 月各地区出口情况 (万条) | 4 |
| 图表 2: 泰国半钢胎出口美国销量及增速 (万条) | 4 |
| 图表 3: 泰国全钢胎出口美国销量及增速 (万条) | 4 |
| 图表 4: 美国 10 月各地区进口情况 (万条) | 5 |
| 图表 5: 美国半钢胎进口区域结构 | 5 |
| 图表 6: 美国全钢胎进口区域结构 | 5 |
| 图表 7: 欧洲 9 月各地区进口情况 (千吨) | 6 |
| 图表 8: 欧盟半钢胎进口区域结构 | 6 |
| 图表 9: 欧盟全钢胎进口区域结构 | 6 |
| 图表 10: 轮胎原材料构成 | 7 |
| 图表 11: 原材料价格指数 | 7 |
| 图表 12: 中国-美西货运费占货值比重 | 8 |
| 图表 13: 泰国出口海运费情况 (美元/FEU) | 8 |
| 图表 14: 泰国出口海运费占货值比重 | 8 |

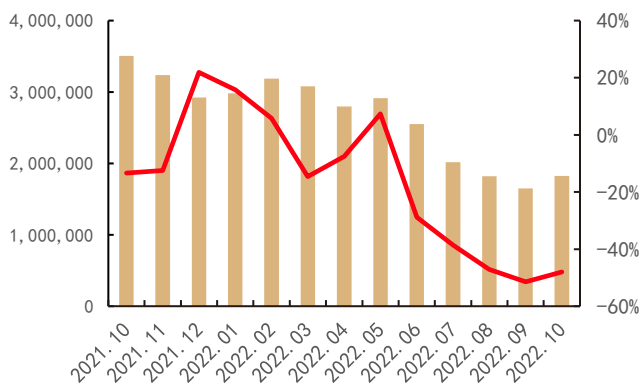
1 泰国出口销量及结构

图表 1：泰国 10 月各地区出口情况（万条）

| 出口区域 | 半钢胎 | | | 全钢胎 | | |
|------|-----|------|------|-----|------|------|
| | 出口量 | 同比 | 环比 | 出口量 | 同比 | 环比 |
| 美国 | 182 | -48% | 10% | 88 | -31% | -18% |
| 韩国 | 29 | 58% | 7% | 4 | -18% | -21% |
| 日本 | 35 | 86% | -14% | 3 | 13% | -29% |
| 马来西亚 | 24 | 1% | -15% | 4 | -9% | -9% |
| 澳大利亚 | 20 | -27% | -13% | 8 | -13% | -23% |
| 越南 | 19 | 411% | 1% | 7 | 120% | -6% |
| 俄罗斯 | 1 | -83% | -1% | 2 | -26% | -37% |
| 出口合计 | 451 | -23% | -1% | 187 | -20% | -15% |

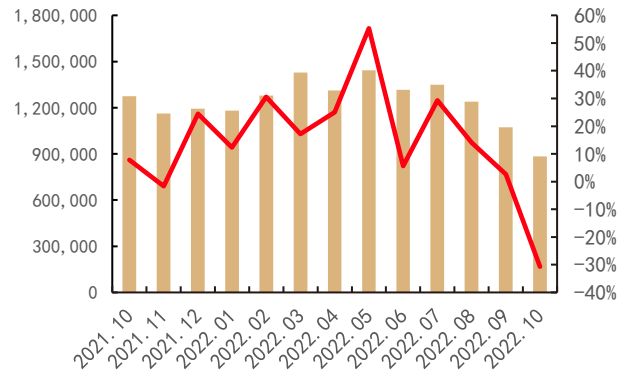
资料来源：泰国商务部，中邮证券研究所

图表 2：泰国半钢胎出口美国销量及增速（万条）



资料来源：泰国商务部，中邮证券研究所

图表 3：泰国全钢胎出口美国销量及增速（万条）



资料来源：泰国商务部，中邮证券研究所

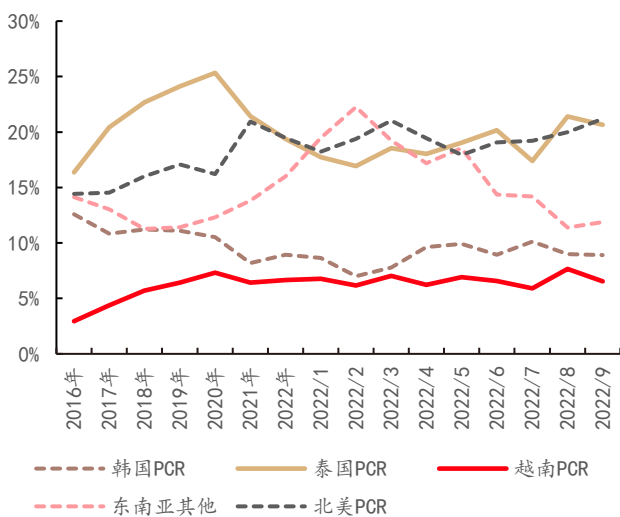
2 美国进口销量及结构

图表 4：美国 10 月各地区进口情况（万条）

| 进口区域 | 半钢胎 | | | 全钢胎 | | |
|--------|------|------|------|-----|-----|------|
| | 进口量 | 同比 | 环比 | 进口量 | 同比 | 环比 |
| 东南亚 | 478 | -11% | -3% | 261 | 35% | 1% |
| 越南 | 63 | -5% | -24% | 69 | 67% | -5% |
| 泰国 | 202 | -27% | 10% | 152 | 26% | 8% |
| 北美 | 256 | -20% | -4% | 82 | 15% | 20% |
| 墨西哥 | 169 | -20% | -7% | 24 | -4% | 1% |
| 加拿大 | 87 | -18% | 3% | 58 | 25% | 30% |
| 欧盟 | 151 | 39% | 18% | 27 | -2% | 14% |
| 南美 | 94 | 30% | 12% | 25 | 23% | 37% |
| 中国 | 17 | -52% | -4% | 20 | 3% | -20% |
| 中国台湾 | 23 | -40% | 15% | 6 | 42% | -14% |
| 韩国 | 101 | 19% | -9% | 21 | -7% | -10% |
| 美国进口合计 | 1229 | -7% | -2% | 502 | 23% | 3% |

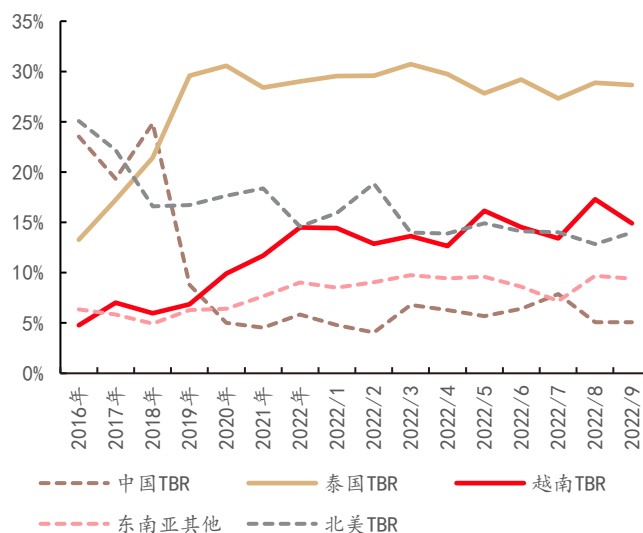
资料来源：美国统计局，中邮证券研究所

图表 5：美国半钢胎进口区域结构



资料来源：泰国商务部，中邮证券研究所

图表 6：美国全钢胎进口区域结构



资料来源：泰国商务部，中邮证券研究所

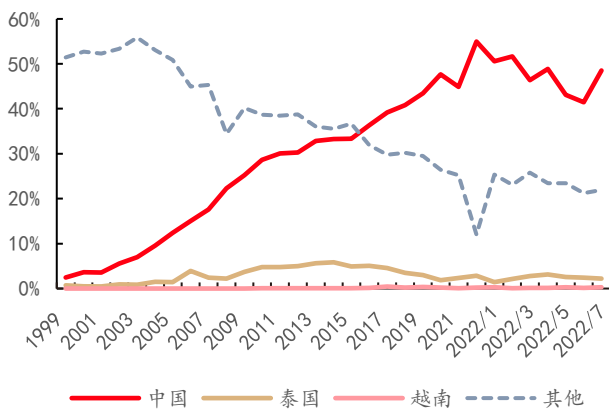
3 欧洲进口销量及结构

图表 7：欧洲 9 月各地区进口情况（千吨）

| 进口区域 | 半钢胎 | | | 全钢胎 | | |
|---------------|------------|------------|------------|-----------|------------|------------|
| | 进口量 | 同比 | 环比 | 进口量 | 同比 | 环比 |
| 中国 | 59 | 38% | -7% | 12 | 43% | -6% |
| 泰国 | 3 | 30% | -6% | 11 | 43% | 4% |
| 越南 | 0 | 1347% | -61% | 5 | 33% | -21% |
| 日本 | 7 | 51% | 7% | 3 | 87% | 4% |
| 韩国 | 19 | 48% | -2% | 5 | 31% | 19% |
| 俄罗斯 | 0 | -100% | -94% | 0 | -100% | -100% |
| 印度 | 2 | 59% | -2% | 2 | 51% | 54% |
| 欧盟进口合计 | 124 | 28% | 17% | 57 | 18% | 10% |

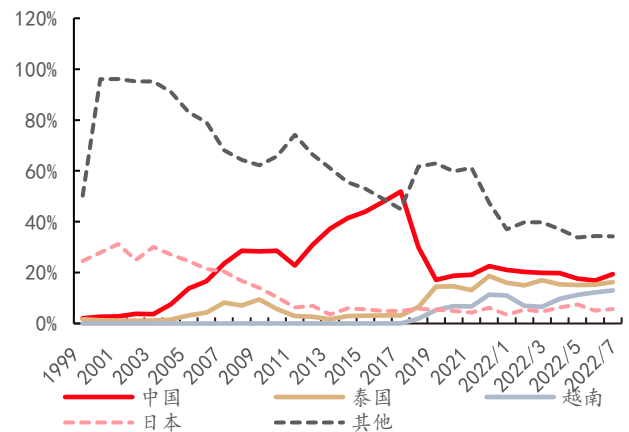
资料来源：欧盟统计局，中邮证券研究所

图表 8：欧盟半钢胎进口区域结构



资料来源：欧盟统计局，中邮证券研究所

图表 9：欧盟全钢胎进口区域结构



资料来源：欧盟统计局，中邮证券研究所

4 轮胎原材料价格指数跟踪

图表 10：轮胎原材料构成

| 所属体系 | 功能类别 | 材料名称 | 半钢构成 | 全钢构成 | 后续展望 | |
|------|-------|------|------|------|-------------------------------------|------------------|
| 配合体系 | 主体材料 | 天然橡胶 | 19% | 34% | 低位震荡 | |
| | | 丁苯橡胶 | 24% | 11% | 全球经济低迷，预计不会大涨 | |
| | | 顺丁橡胶 | | | | |
| | 补强填充 | 炭黑 | 14% | 10% | | 炭黑产能下降+地域冲突，短期上行 |
| | | 白炭黑 | | | | |
| | 硫化体系 | 硫磺 | 28% | 23% | 全球经济低迷，石油较难大涨，相关产品主要为石油产业链产物，预计不会大涨 | |
| | | 促进剂 | | | | |
| | | 氧化锌 | | | | |
| | | 防护体系 | | | | 防老剂 |
| | | 软化增塑 | | | | 苯酚 |
| 其他 | 其他 | | | | | |
| 骨架材料 | 纤维织物类 | 涤纶长丝 | 3% | 22% | 钢材大宗已过最高点，整体趋势向下 | |
| | 金属织物类 | 高速线材 | 12% | | | |
| 胎圈钢丝 | 胎圈钢丝 | | | | | |

资料来源：森麒麟招股书，中邮证券研究所

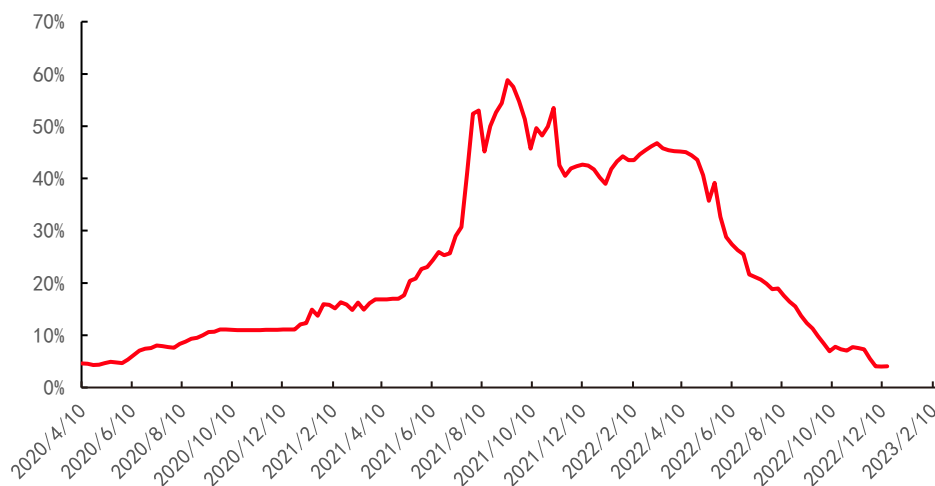
图表 11：原材料价格指数



资料来源：iFind，中邮证券研究所

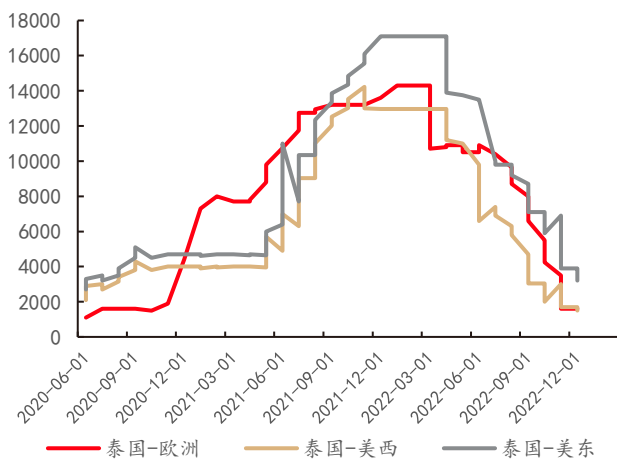
5 海运费跟踪

图表 12: 中国-美西货运费占货值比重



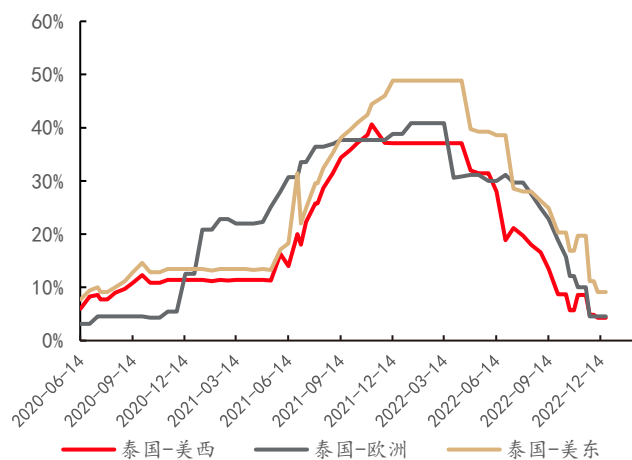
资料来源: 中国海关, 中邮证券研究所

图表 13: 泰国出口海运费情况 (美元/FEU)



资料来源: 泰国海关, 中邮证券研究所

图表 14: 泰国出口海运费占货值比重



资料来源: 泰国海关, 中邮证券研究所

6 风险提示

宏观经济下行风险; 原材料成本波动风险; 出口海运费波动风险。

中邮证券投资评级说明

| 投资评级标准 | 类型 | 评级 | 说明 |
|---|-------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。 | 股票评级 | 买入 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上 |
| | | 增持 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间 |
| | | 中性 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
| | | 回避 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 中性 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
| | | 弱于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 可转债评级 | 推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 谨慎推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间 |
| | | 中性 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间 |
| | | 回避 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下 |

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048