

➤ **事件:** 森麒麟公告美国商务部对泰国乘用车和轻卡轮胎反倾销调查第一次年度行政复审终裁结果的公告，其中森麒麟泰国复审终裁单独税率为 1.24%，日本住友（泰国公司）终裁单独税率为 6.16%，其他泰国出口美国的轮胎企业（包括玲珑轮胎泰国和通用股份泰国）终裁税率为 4.52%。

➤ **终裁结果与初裁结果一致，泰国轮胎工厂的经营业绩有望提升。** 按照我们 2023 年 7 月 24 日发布的《轮胎行业点评报告：美国对泰国轮胎反倾销税或降低，关注在东南亚有产能的轮胎公司业绩增厚》中对于利润弹性的测算，以森麒麟为例，假设公司接下去泰国工厂一期、二期产能打满，并且泰国工厂对美国的销售比例、经销渠道比例等均保持不变，当经销商分摊到税率优惠比例为 7.92%，非经销商分摊到 12% 的税率优惠时，公司经营业绩增厚区间在 3-4 亿，并且在不同敏感性分析下，公司的经营业绩均有改善；同样玲珑轮胎在泰国布局了 1500 万条半钢胎产能，通用股份在泰国布局了一期、二期项目共计 1200 万条半钢胎产能，两家企业均有望受益于反倾销税的下调。

➤ **泰国轮胎企业还可以得到多征税额的返还。** 本次复审调查周期为 2021 年 1 月 6 日-2022 年 6 月 30 日共 18 个月，此次反倾销税的下调落地，预计美国还会退回之前按照原反倾销税率下额外征收的税款，也将对企业报表有所改善。

➤ **投资建议:** 考虑到美国对泰国的半钢胎反倾销税或有降幅，在泰国有半钢胎产能的轮胎企业或将受益。重点关注：1) 森麒麟，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 13.61、20.33、25.40 亿元，现价（2024/01/24）对应 PE 分别为 16X、11X、9X，维持“推荐”评级；2) 玲珑轮胎，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 15.31、23.21、31.26 亿元，现价（2024/01/24）对应 PE 分别为 19X、13X、9X，维持“推荐”评级；3) 通用股份，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.51、4.91、6.04 亿元，现价（2024/01/24）对应 PE 分别为 28X、14X、11X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 与经销商商谈不顺利；下游需求不及预期；地缘冲突加剧。

推荐

维持评级



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 刘隆基

执业证书：S0100122080049

邮箱：liulongji@mszq.com

相关研究

1. 轮胎行业点评报告：美国对泰国轮胎反倾销税或降低，关注在东南亚有产能的轮胎公司业绩增厚-2023/07/24

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
002984	森麒麟	30.02	1.08	1.84	2.75	28	16	11	推荐
601966	玲珑轮胎	19.90	0.20	1.04	1.58	101	19	13	推荐
601500	通用股份	4.36	0.01	0.16	0.31	409	28	14	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2024 年 1 月 24 日收盘价)

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026