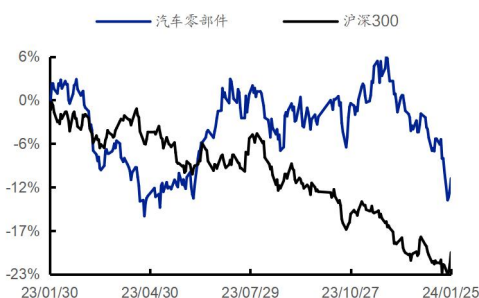


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：贾冰 S0350122030030
 jiab@ghzq.com.cn

泰国半钢胎出口美国关税下降，中国轮胎企业出海更进一步

——汽车零部件事件点评

最近一年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
汽车零部件	-8.1%	-8.4%	-7.1%
沪深 300	-0.1%	-4.6%	-20.1%

相关报告

- 《轮胎行业动态研究：出口需求旺盛，轮胎行业景气度持续提升（推荐）*汽车零部件*李永磊，董伯骏》——2024-01-12
- 《轮胎行业动态研究：东南亚出口美国半钢胎双反复审初裁落地，影响深远（推荐）*汽车零部件*李永磊，董伯骏》——2023-08-21
- 《一轮胎行业事件点评：泰国出口美国半钢胎关税下降，利润有望提升（推荐）*汽车零部件*李永磊，董伯骏》——2023-07-24
- 《轮胎行业深度报告之七：内外需求双复苏，轮胎布局时机到（推荐）*汽车零部件*董伯骏，李永磊》——2023-06-05
- 《轮胎行业深度报告之六：美国轮胎市场的空间有多大？（推荐）*汽车零部件*董伯骏，李永磊》——2023-01-16

事件：

2024 年 1 月 25 日，森麒麟发布公告称，近日，公司从聘请的协助开展本次复审应诉工作的北京金诚同达律师事务所及其美国合作律所获悉本次复审的终裁结果与初裁结果保持一致：森麒麟泰国复审终裁单独税率为 1.24%；另一家强制应诉企业日本住友轮胎（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终裁税率为 4.52%。

投资要点：

■反倾销关税下降，泰国出口量有望提升

2020 年 6 月 29 日，美国商务部启动对泰国乘用车和轻卡轮胎的反倾销原审调查，原审调查终裁结果：日本住友轮胎（泰国公司）原审单独税率为 14.59%；玲珑轮胎（泰国公司）原审单独税率为 21.09%；其他泰国出口美国的轮胎企业原审税率为 17.06%，其中森麒麟子公司森麒麟轮胎（泰国）有限公司适用 17.06% 的原审税率。2022 年 9 月 6 日，美国商务部启动对泰国乘用车和轻卡轮胎的反倾销复审调查，本次复审调查周期为 2021 年 1 月 1 日-2022 年 6 月 30 日共 18 个月。

双反关税一定程度上影响了泰国乘用车及轻卡轮胎向美国的出口情况，2021 年泰国出口至美国的乘用车及轻卡轮胎量为 3327.93 万条，同比 2019 年-10.87%，2021 年泰国出口至美国的乘用车及轻卡轮胎量占美国进口量的 21.34%，比 2019 年下降 2.75 个百分点。

2024 年 1 月 25 日，复审终裁结果确认，森麒麟泰国复审终裁单独税率为 1.24%，较初审结果下降 15.82pct；另一家强制应诉企业日本住友轮胎（泰国公司）终裁单独税率为 6.16%，较初审下降 8.43pct；其他泰国出口美国的轮胎企业终裁税率为 4.52%，其中玲珑轮胎反倾销关税较初审下降 16.57pct，其他企业下降 12.54pct。

■经销商拿货成本下降，泰国工厂利润率有望提升

反倾销关税下调，经销商拿货成本下降，轮胎公司出厂价有机会提升，带来利润率的改善。假设：2024年产能开工率100%，其中90%销往美国市场；净利率提升为税率下降百分比的三分之一，产能根据现有项目及在建项目预测得到。受关税下降影响，我们预计森麒麟2024年净利润提升2.28亿元，占公司2024年预期净利润的10.94%；预计玲珑轮胎2024年净利润提升2.24亿元，占公司2024年预期净利润的8.90%；预计通用股份2024年净利润提升0.68亿元，占公司2024年预期净利润的13.99%。

■后续如放弃强制应诉，低税率有望维持

本轮复审终裁结果关税仍较低，除非发起方点名要求应诉，在2025年12月之前，泰国的轮胎公司在接下来的反倾销复审调查当中，可以选择放弃应诉，维持本轮的终裁税率，故该轮复审结果影响时间较长。

■行业评级及投资策略 考虑泰国出口美国半钢胎关税降低，中国轮胎泰国工厂出货量和毛利率有望提升，维持轮胎行业“推荐”评级。

■重点推荐个股 森麒麟、玲珑轮胎、通用股份、赛轮轮胎、贵州轮胎。

■风险提示 全球经济下滑、原材料价格大幅上涨、海运费价格大幅上涨、国际贸易摩擦加剧、重点关注公司业绩不及预期。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/01/25 股价	EPS			PE			投资 评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
002984.SZ	森麒麟	30.20	1.23	1.79	2.80	25.03	16.86	10.79	买入
601966.SH	玲珑轮胎	20.66	0.20	0.98	1.71	102.40	20.98	12.12	买入
601500.SH	通用股份	4.64	0.01	0.18	0.31	370.00	24.79	14.19	买入
601058.SH	赛轮轮胎	11.33	0.44	0.88	1.15	22.77	12.95	9.83	买入
000589.SZ	贵州轮胎	5.84	0.38	0.77	1.07	12.61	7.63	5.47	买入

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

相关图表

图 1: 泰国出口美国乘用车及轻卡轮胎的反倾销税率情况

	初审税率	复审终裁税率	关税下降幅度
森麒麟	17.06%	1.24%	15.82pct
玲珑轮胎	21.09%	4.52%	16.57pct
日本住友轮胎	14.59%	6.16%	8.43pct
其他泰国工厂	17.06%	4.52%	12.54pct

资料来源：森麒麟公告，国海证券研究所

图 2: 关税下降带来的泰国工厂盈利改善测算

	森麒麟	玲珑轮胎	通用股份
预计 2024 年泰国工厂半钢胎产能（万条）	1600	1500	600
预计 2024 年泰国工厂半钢胎往美国的销量（万条）	1440	1350	540
对应营收（亿元）	43.20	40.50	16.20
2024 年相对 2023 年关税下降幅度	15.82%	16.57%	12.54%
预计泰国工厂半钢胎往美国净利率提升值（亿元）	5.27%	5.52%	4.18%
预计泰国工厂半钢胎往美国净利润提升值（亿元）	2.28	2.24	0.68
2024 年预测净利润（整体公司，亿元）	20.8	25.1	4.8
净利润提升在整体公司净利润占比	10.94%	8.90%	13.99%

资料来源：各公司公告，wind，国海证券研究所（假设：2024 年产能开工率 100%，其中 90% 销往美国市场；净利率提升为税率下降百分比的三分之一，产能根据现有项目及在建项目预测得到。）

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业研究助理，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

陈雨，化工行业研究助理，天津大学材料学本硕，2年半化工央企实业工作经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。