

2024年02月06日

标配

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

wjyan@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

联系人

张磊

zjlei@longone.com.cn



相关研究

1. 出海研究：我国聚酯链全球竞争力提升，出海推动新增长——化工系列研究（十六）
2. 卫星化学（002648）：业绩弹性良好，成长空间广阔——公司简评报告
3. 出海研究：全球钾资源供需错配，我国持续推进钾肥企业出海发展——化工系列研究（十五）

出海研究：轮胎国产品牌价值持续提升，“出海”发展前景广阔

——化工系列研究（十七）

投资要点：

- **全球轮胎市场需求保持稳定增长。**2022年全球轮胎市场规模达17.5亿条，基本回升至2019年的水平。从地区来看，南美及非洲、印度、中东地区涨幅较高，同比增长14%及12%。我们预测未来全球轮胎市场在中性/乐观情况下，到2025年全球轮胎市场需求量可分别达到18.66/19.15亿条，复合增长率约为2.2%~3.0%。
- **“双反”挤压下，我国轮胎出口结构出现较大变化。**2009年起，美国对中国乘用车轮胎和轻卡轮胎实施为期三年的限制关税，并在之后的十年中多次加征。随后，欧盟也从2017年开始对来自中国的全钢胎征收“双反”税。“双反”压力下，中国轮胎出口结构已然改变，之前我国轮胎出口目的地以美国、欧洲为主，现在更多地转向了俄罗斯，东南亚、非洲等地。
- **进军东南亚建厂，优势与挑战并存。**泰国、越南、柬埔寨成为中国轮胎企业首选出海厂址。2013年，赛轮轮胎越南项目一期投产，成为我国首个海外轮胎制造基地。此后我国轮胎头部企业纷纷开启海外项目，截至2023年，中国轮胎企业在东南亚的产能已超过1亿条。东南亚国家建厂，同时具备“一带一路”政策支持、建厂地税收优惠、低廉的用工成本及丰富的橡胶资源等多方面优势。
- **未来发展趋势：开启第二轮全球化布局。**以赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟等企业为代表，已经展开了第二轮出海布局，将产能拓展到欧美、非洲、南亚等地区，目标市场定位以欧美为主。1) 随着我国产能的转移，美国针对东南亚轮胎产品越来越频繁地开启双反调查，全球化建厂起到风险防范的作用。2) 产能布局全球化之路几乎是此前所有轮胎巨头发展壮大的经验。3) 更加贴近欧美消费市场，销售更为灵活，运输成本更为可控。我们认为第二轮建厂仍可带来新的海外市场增量，助力企业海外经营规模持续扩张。
- **技术创新助力我国胎企品牌价值升级，有望伴随新能源汽车工业走向世界。**根据历年世界轮胎75强排名数据，全球CR3市占率已由1998年的54.94%下滑至2022年的38.94%，而我国TOP3企业则从1998年的1.14%提升至2022年的5.32%。知名品牌价值评估及咨询机构Brand Finance发布的2023年度“全球最具价值轮胎品牌15强”榜单中，我国赛轮轮胎、玲珑轮胎两家企业上榜，且赛轮轮胎以其液体黄金轮胎作为品牌驱动力，成为榜单上价值增长最快的品牌。后续我国胎企更是有望凭借新能源车产业链国产化实现“弯道超车”。
- **投资建议：**我国轮胎出海历程经历“国内出口受阻—东南亚建厂—全球化扩张”三阶段，在我国“一带一路”政策支持及广阔的全球轮胎市场发展前景推动下，轮胎出海成为兼顾市场扩张和风险防范的最优解。同时我国胎企正不断提升产品性价比、技术创新力等核心竞争力，伴随第二轮海外扩张和我国新能源车工业崛起，全球市场份额未来有望进一步提高。建议关注较早进行海外布局、拥有稳定海外产能及在建项目储备丰富的**赛轮轮胎、通用股份、森麒麟、玲珑轮胎**等企业。
- **风险提示：**投资目的地政策环境风险；原材料价格波动风险；全球市场竞争风险。

正文目录

1. 全球轮胎市场需求保持稳定增长.....	4
2. 出海是兼顾市场扩张和风险防范的最优解.....	6
2.1. 前因：“双反”挤压下，国产轮胎急需破局	6
2.2. 进行时：东南亚建厂，优势与挑战并存.....	7
2.3. 新机遇：轮胎企业开启第二轮全球化布局	12
3. 我国胎企品牌价值提升，看好新能源配套机会.....	14
4. 投资建议	17
4.1. 赛轮轮胎	17
4.2. 通用股份	18
4.3. 玲珑轮胎	19
4.4. 森麒麟.....	19
5. 风险提示	20

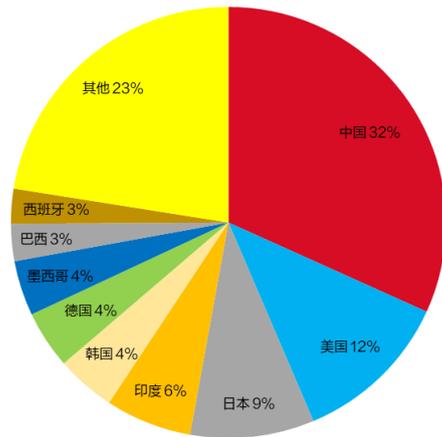
图表目录

图 1 2022 年全球各地区汽车产量占比 (%)	4
图 2 2022 年全球各地区汽车产量涨幅 (%)	4
图 3 全球轮胎市场规模 (按地区划分, 百万条)	4
图 4 全球轮胎市场规模 (按轮胎种类划分, 百万条)	4
图 5 全球新能源汽车销量 (万辆) 及渗透率情况 (%)	5
图 6 2013-2023 年中国轮胎出口情况 (按国别, 单位: 万条)	7
图 7 我国新的充气橡胶轮胎出口数量及增长率	7
图 8 我国新的充气橡胶轮胎出口金额及增长率	7
图 9 美国轮胎主要进口国交易情况 (亿美元)	8
图 10 柬埔寨项目投资来源国	10
图 11 柬埔寨项目投资行业分布	10
图 12 柬埔寨人口结构	11
图 13 柬埔寨二、三产业份额增加	11
图 14 各国天然橡胶产量全球占比 (%)	11
图 15 中国天然橡胶进口来源国 (万吨)	11
图 16 米其林海外发展战略	13
图 17 我国轮胎企业海外营收情况 (亿元)	13
图 18 SCFIC 结算运价指数	14
图 19 波罗的海集装箱运价指数	14
图 20 全球胎企 CR3 市占率变化 (%)	15
图 21 我国胎企 CR3 市占率变化 (%)	15
图 22 2023 年全球最具价值轮胎品牌 15 强	16
图 23 赛轮轮胎历年业绩情况	17
图 24 赛轮轮胎越南子公司营收 (亿元) 及增长率 (%)	17
图 25 赛轮轮胎历年财务指标变动情况	18
图 26 赛轮轮胎历年产品产销情况 (万条)	18
图 27 通用股份历年营业收入 (亿元) 及增长率 (%)	18
图 28 通用股份历年归母净利润 (亿元) 及增长率 (%)	18
图 29 通用股份历年财务指标变动情况	19
图 30 通用股份历年产品产销情况 (万条)	19
图 31 玲珑轮胎历年业绩情况	19
图 32 玲珑轮胎历年产品产销情况 (万条)	19
图 33 森麒麟历年营业收入 (亿元) 及增长率 (%)	20
图 34 森麒麟历年归母净利润 (亿元) 及增长率 (%)	20
图 35 森麒麟产品毛利高于行业均值	20
图 36 森麒麟历年产品产销情况 (万条)	20
表 1 全球轮胎市场销量预测	5
表 2 国内轮胎出口贸易摩擦情况	6
表 3 国内轮胎企业东南亚建厂情况	8
表 4 我国轮胎企业入驻中柬经济特区情况	9
表 5 美国对乘用车轮胎和轻型卡车轮胎征收的双反终裁决议	12
表 6 全球前十二强轮胎企业海外布局	12
表 7 国内轮胎企业在东南亚以外地区建厂情况	14
表 8 国内代表性轮胎企业创新产品	15
表 9 我国胎企整车配套情况	16

1.全球轮胎市场需求保持稳定增长

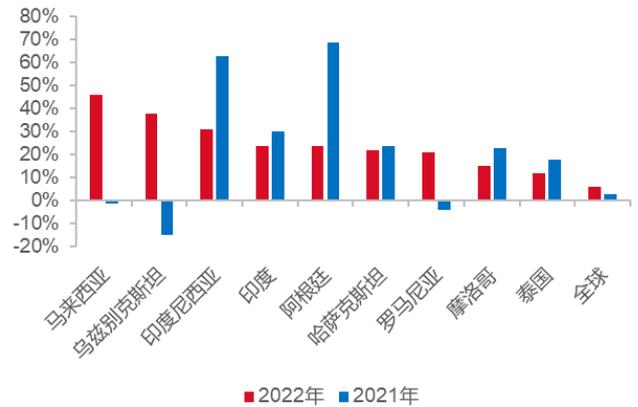
汽车行业的广泛扩张是轮胎市场增长的关键因素之一。轮胎是汽车的重要配套产品，轮胎工业与汽车工业的关系极为密切。世界汽车工业近十年发展的特点是发达国家市场增长放慢，如欧洲、北美、日本等重点地区；而中国、印度、中亚、东南亚、东欧等新兴市场发展空间更为广阔。据 OICA 统计，2022 年全球汽车产量最高的国家为中国，占比为 32%，其次为占比 12% 的美国。产量涨幅最高的国家为马来西亚，增长率达 46%，全球涨幅占比前十的国家基本集中于中亚、东南亚及欧洲地区。

图1 2022 年全球各地区汽车产量占比 (%)



资料来源：OICA，东海证券研究所

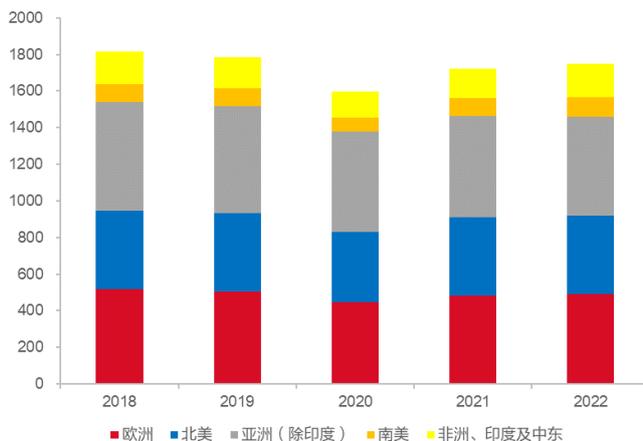
图2 2022 年全球各地区汽车产量涨幅 (%)



资料来源：OICA，东海证券研究所

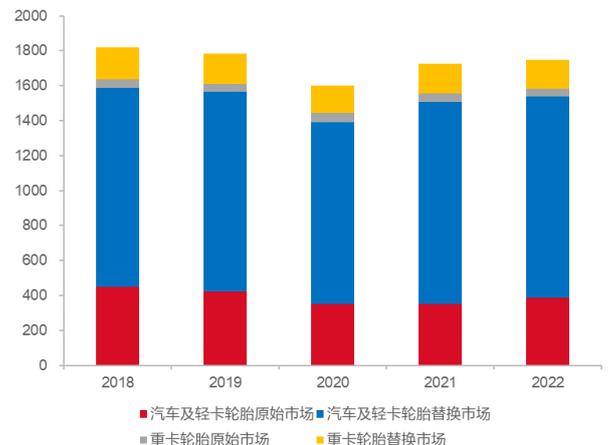
全球轮胎市场于疫后稳步复苏，整体市场规模基本恢复至 2019 年水平。2021 年市场规模达到约 17.24 亿条，同比增长 7.77%，2022 年达到 17.50 亿条，基本回升至 2019 年的水平。从地区来看，南美及非洲、印度、中东地区涨幅较高，同比增长 13.96% 及 12.00%。从细分种类来看，重卡市场同比下降 2.63%，乘用车及轻型卡车配套市场同比增长 9%，替换市场与上年基本持平，且超过 2019 年规模。

图3 全球轮胎市场规模 (按地区划分, 百万条)



资料来源：米其林官网，东海证券研究所

图4 全球轮胎市场规模 (按轮胎种类划分, 百万条)

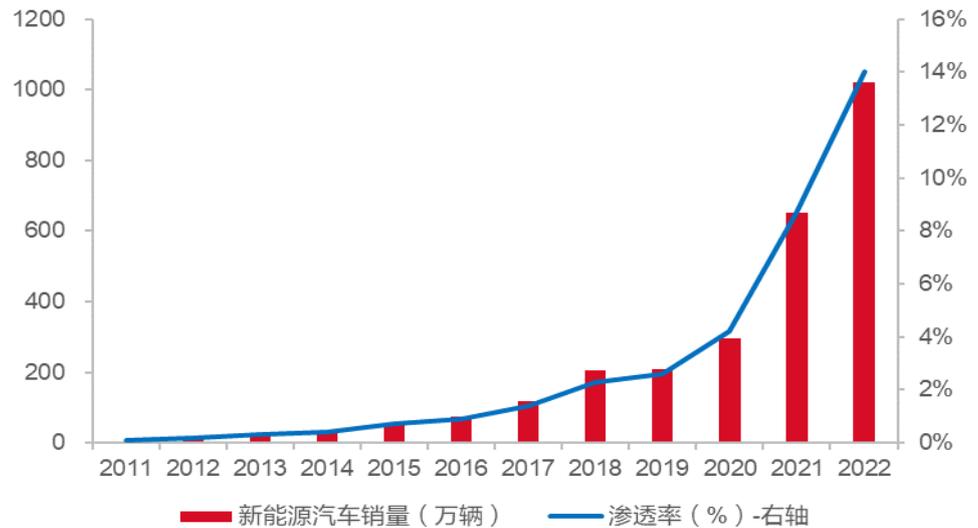


资料来源：米其林官网，东海证券研究所

新能源汽车工业发展，推动轮胎行业迎来新的产能释放窗口期。随着全球电动车渗透率的提升以及碳排放标准的提高，全球汽车工业有望通过新能源汽车再次崛起。2022 年，全球电动车销量达 1020 万辆，同比增长 57%，渗透率达 14%。一方面新能源汽车激活的市场

需求带来汽车消费的回暖，汽车保有量的增长为轮胎业提供需求支撑；另一方面，新能源汽车车身重量通常比燃油车大，因而直接影响到轮胎的损耗，由此将加大轮胎消费。

图5 全球新能源汽车销量（万辆）及渗透率情况（%）



资料来源：IEA，东海证券研究所

我们预测到 2025 年全球轮胎市场销量将保持约 2.2%~3.0%的复合增速。据米其林年报统计，2022 年全球轮胎市场销量 17.5 亿条。我们采用以下假设：

1) 车辆年度替换率为 5%；2) 汽车增量预测采用 marklines 预测作为中性标准；3) 乐观情况下，宏观经济稳定复苏、消费政策支持及出行率提升，预计乘用车/商用车增量为中性预测下的 1.5/1.3 倍，替换周期加快 2%/1%；4) 悲观情况下，汽车消费疲软、出行率下降等因素可能导致配套及替换市场不及预期，预计乘用车/商用车增量为中性预测下的 0.5/0.7 倍，替换周期降低 2%。

我们预测在悲观/中性/乐观情况下，到 2025 年全球轮胎市场需求量可分别达到 18.14/18.66/19.15 亿条，复合增长率分别为 1.2%/2.2%/3.0%。

表1 全球轮胎市场销量预测

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
乘用车及轻卡保有量(亿辆)	15.21	15.18	15.18	15.23	15.35	15.49/15.51/15.53
乘用车替换系数(条/量·年)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
轻卡替换系数(条/量·年)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
乘用车及轻卡替换市场(亿条)		10.83	10.80	10.79	10.60/10.81/11.03	10.67/10.88/11.10
乘用车及轻卡增量(亿辆)	0.73	0.76	0.81	0.88	0.90/0.93/0.95	0.93/0.98/1.03
乘用车及轻卡配套系数(条)	5	5	5	5	5	5
乘用车及轻卡配套市场(亿条)		3.79	4.07	4.39	4.52/4.63/4.74	4.67/4.91/5.15
重卡保有量(亿辆)	0.70	0.67	0.68	0.68	0.69	0.70/0.70/0.70
重卡替换系数(条/量·年)	5	5	5	5	5	5
重卡替换市场(亿条)		2.44	2.35	2.39	2.35/2.40/2.42	2.37/2.42/2.44
重卡增量(亿辆)	0.05	0.04	0.04	0.04	0.03/0.04/0.04	0.02/0.04/0.05
重卡配套系数(条)	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
重卡配套市场(亿条)		0.45	0.36	0.40	0.42/0.42/0.43	0.43/0.45/0.46
总计(亿条)		17.50	17.58	17.97	17.89/18.26/18.62	18.14/18.66/19.15

资料来源：OICA，MarkLines，中国橡胶工业协会，东海证券研究所

2.出海是兼顾市场扩张和风险防范的最优解

2.1.前因：“双反”挤压下，国产轮胎急需破局

欧美“双反”等政策倒逼企业加速出海。中国作为全球最大的轮胎生产国和出口国，有着成熟的供应链和较高的成本优势。2009年，美国对中国乘用车轮胎和轻卡轮胎实施为期三年的限制关税：第一年加征35%的关税；第二年加征30%的关税；第三年加征25%的关税，自此中国轮胎对美出口持续下降。2014年开始，美国再度实施对中国轮胎企业的一系列“双反”政策，多次征收“双反”关税。随后，欧盟也从2017年开始对来自中国的全钢胎征收“双反”税，致使中国出口至欧美的轮胎数量大幅下降。

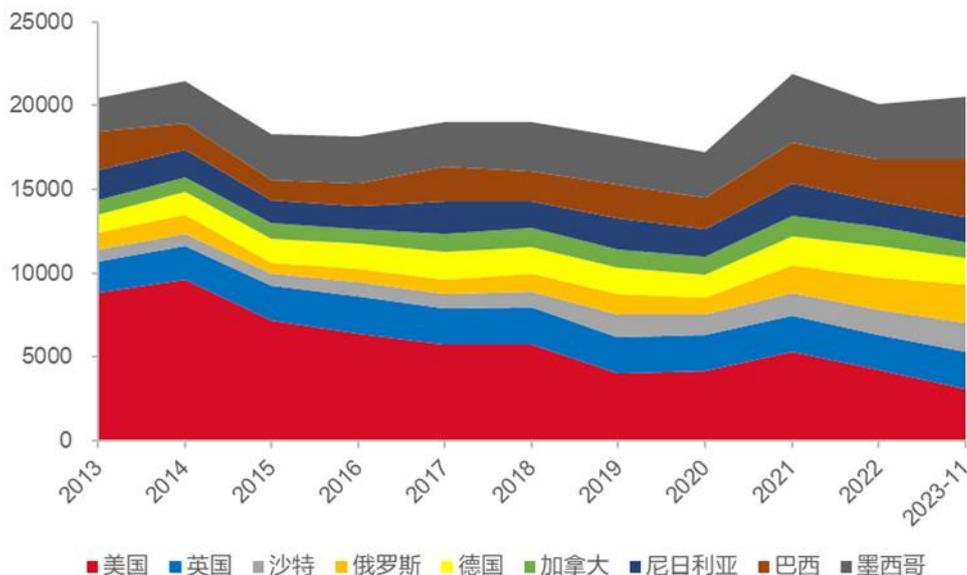
表2 国内轮胎出口贸易摩擦情况

国家	时间	相关政策
美国	2009年	美国对中国乘用车轮胎和轻卡轮胎实施为期三年的限制关税：第一年加征35%的关税；第二年加征30%的关税；第三年加征25%的关税
	2014年	美国商务部对原产自我国乘用车轮胎及轻卡轮胎、商用车卡车轮胎实施“双反”审查，并采取征收反倾销税及反补贴税方式，限制我国乘用车胎及轻卡轮胎对美出口
	2018年9月 2019年	根据“301调查”，对我国出口的轮胎产品加征10%关税 关税金额上调至25%
欧盟	2018年10-11月	欧洲委员会公布欧盟卡车轮胎“双反”终裁结果，对进口自发行人的卡车轮胎征收57.28欧元/条的反补贴税
	2022年5月	欧盟普通法院作出一审裁决：撤销欧盟针对国内20多家中国轮胎出口企业的反倾销和反补贴措施，并重新开展“双反”调查
巴西	2008年7月	对原产于中国的机动小客车用橡胶轮胎启动反倾销立案调查
	2019年7月	终审裁定对发行人原产于中国的65、70两个系列的13英寸、14英寸，轮胎宽度为165cm、175cm、185cm的轮胎加征1.54美元/千克的反倾销税

资料来源：中策橡胶公告，东海证券研究所

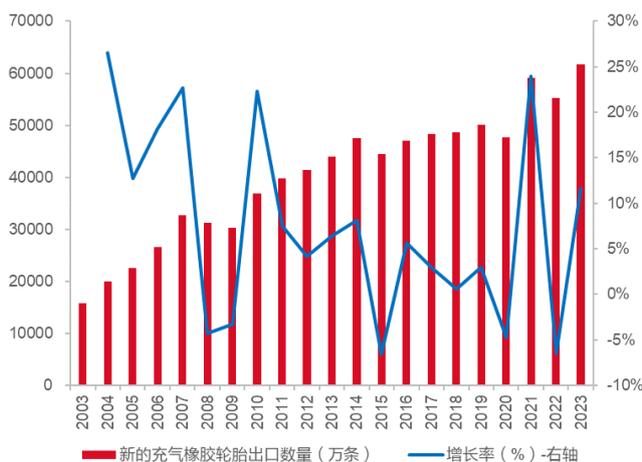
中国轮胎出口结构出现较大变化。从海关总署统计数据来看，中国轮胎出口遵循轮胎全球市场变化，2014年之前新的充气橡胶轮胎出口数量和金额不断上升，2015年开始下降，截至2023年我国出口新的充气橡胶轮胎61745万条，同比增长12%，出口金额213.77亿美元，同比增长13%，出口情况看似得到修复。但实际上中国轮胎出口结构已经发生了很大的变化，之前我国轮胎出口目的地以美国、欧洲为主，现在更多地转向了俄罗斯，东南亚、非洲等地。

图6 2013-2023 年中国轮胎出口情况（按国别，单位：万条）



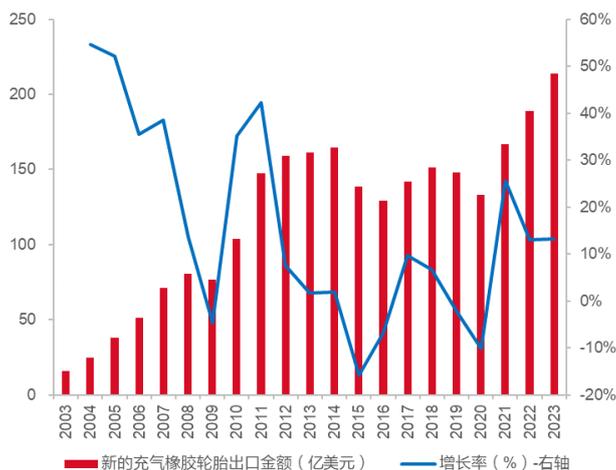
资料来源：wind，海关总署，东海证券研究所

图7 我国新的充气橡胶轮胎出口数量及增长率



资料来源：wind，海关总署，东海证券研究所

图8 我国新的充气橡胶轮胎出口金额及增长率

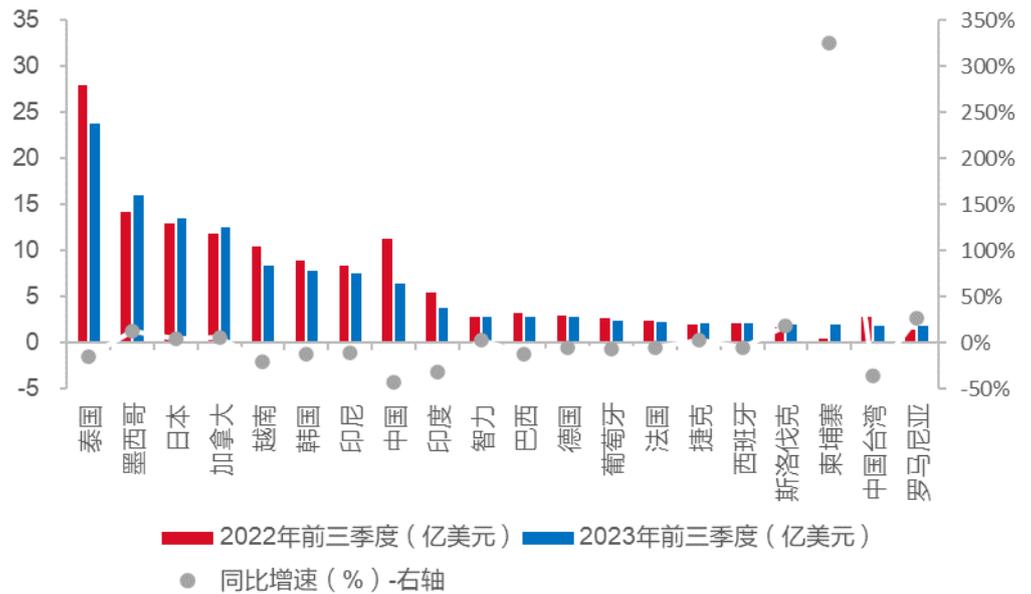


资料来源：wind，海关总署，东海证券研究所

2.2.进行时：东南亚建厂，优势与挑战并存

泰国、越南、柬埔寨成为中国轮胎企业首选出海厂址。2013 年，赛轮轮胎越南项目一期投产，成为我国首个海外轮胎制造基地。此后我国轮胎头部企业纷纷开启海外项目，截至 2023 年，中国轮胎企业在东南亚的产能已超过 1 亿条。据 USITC 统计，截至 2023 年第三季度，泰国仍是美国轮胎第一进口国，海关价值达 23.81 亿元，同比下降 14.76%，此外，柬埔寨进口趋势向好，在整体进口数据下降的情况下，2023 年前三季度同比增加 325.75%。

图9 美国轮胎主要进口国交易情况（亿美元）



资料来源：USITC，东海证券研究所

我国轮胎企业早期海外建厂集中于泰国、越南两地，2021年后逐渐布局柬埔寨。我国十余家轮胎企业纷纷着手布局东南亚生产基地，西方国家实施“双反”政策初期，国内企业为抵御关税大幅增长，集中在泰国、柬埔寨两地建厂。然而自2021年起，美国商务部宣布对进口自韩国、泰国和中国台湾地区的乘用车和轻型卡车轮胎作出反倾销终裁，对进口自越南的乘用车和轻型卡车轮胎作出反补贴终裁。自此中国企业海外建厂热门选址跟随政策变化，由泰国、越南转向柬埔寨。

表3 国内轮胎企业东南亚建厂情况

所在地	企业	(预计)投产时间	PCR产能 (万条)	TBR产能 (万条)	其他产能	
越南	赛轮轮胎	2013 (一期)	1300			
		2015 (二期)		380	非公路轮胎 5 万吨	
		2021 (固铂合资)		240		
		2023 (三期)	300	100	非公路轮胎 5 万吨	
	贵州轮胎	2022 (一期)			120	
		预计 2024 (二期)			95	
	金宇轮胎	2021			200	
泰国	青島双星	预计 2025	300			
		2023 年 (合资)	850	80		
	昊华轮胎	预计 2025 年	合计 1440			
	玲珑轮胎	2014	1500	220		
	森麒麟	2015 (一期)	1000			
		2022 (二期)	600	200		
	中策橡胶	2014-至今	一~三期工程年产量 1320 万条，四期在建中			
华谊集团	2018			载重轮胎 120 万条		
浦林成山	2020	400	80			
通用股份	2020	600	130			
	2023	600	50			

		2021	900	
	赛轮轮胎	2022		165
柬埔寨		预计 2025	1200	
	通用股份	2023 (一期)	500	90
		预计 2025 (扩建)	600	50
	青岛双星	预计 2025	700	150
马来西亚	福临轮胎	2018	300	50

资料来源：各公司公告，东海证券研究所整理

东南亚国家建厂同时具备政策支持、成本低廉等多方面优势：

1) 西方各国和地区对东南亚各国，特别是柬埔寨、越南等国给予较中国更优惠的**双边或多贸易政策，优惠的税收政策是巨大优势**。2003年起，柬埔寨正式成为WTO成员。作为世界上最不发达的国家之一，柬埔寨尚未遭遇发达国家“双反”等贸易壁垒阻碍。美、欧、日等28个发达国家/地区给予柬埔寨普惠制待遇（GSP）。此外，作为东盟成员，柬埔寨已加入了十个国家近6亿人口的市场。中国-东盟自贸区全面建成，为中国企业走进东盟国家提供了战略性机遇。另外东盟即将与韩国、日本、印度、新西兰、澳大利亚建立自贸区，企业投资柬埔寨可同时打开东盟10+5零关税的大市场。

2) 投资**“一带一路”优势**。“一带一路”倡议下，柬埔寨出台多项政策，在中柬经济特区投资的企业可享受所得税、关税等优惠。如柬埔寨的齐鲁经济特区、桔井省经济特区、西港特区等，均由我国和柬埔寨合作开发，以纺织服装、轻工家电、食品加工、五金机械等为主导产业，轮胎企业入驻厂区，也可与模具制造、骨架材料等上下游环节实现轮胎产业链供应链的协同开发。

表4 我国轮胎企业入驻中柬经济特区情况

经济特区	特区概况	优惠政策	入驻企业
齐鲁（柬埔寨）经济特区	由淄博众德投资发展有限公司投资建设，总规划占地450公顷。距胡志明国际机场95公里，距西贡港105公里，距柬埔寨首都金边130公里，交通便捷，陆运及海运时间短，过境越南不须开柜查验，2019年被评为山东省省级境外经贸合作区。	1. 入驻企业享受最长9年免企业所得税； 2. 免征生产设备、建筑材料、生产用原材料进口关税； 3. 产品出口国外市场的免征增值税和出口税； 4. 利润用于再投资，免征利润税，分配红利不征税。	赛轮轮胎
柬埔寨桔井省经济特区	由中启控股集团股份有限公司投资开发，位于柬埔寨东北部最大的国际陆路口岸桔井省斯努县，距离柬越国际陆路口岸1.5公里，距离柬埔寨首都金边240公里，距离越南胡志明港160公里，可容纳企业近百家，就业人数6万人。2017年12月被列入国家发改委中柬共建“一带一路”合作第一批重点项目，2021年11月被确认为山东省省级境外经贸合作区。	1. 加工后产品出口免征出口税（特定农产品、水产品除外）； 2. 对投资项目生产需进口的建筑材料、生产设备资料、原材料及所需零配件，免征关税及增值税； 3. 企业所得税依据项目投资行业及投资金额多少，不同项目实施后可分别获得免所得税3-9年的优惠；如果盈利用于再投资，可免征所得税等； 4. 进口生产设备、建筑材料等增值税税率为0%；原材料服务于出口市场的产业，增值税税率为0%、服务于柬埔寨内销市场的产业，增值税税率为10%。	通用轮胎

柬埔寨西哈努克港经济特区

由江苏中柬投资发展有限公司联合柬埔寨企业在柬埔寨西哈努克省波雷诺县共同开发建设,西港特区总体规划面积 11.13 平方公里,二期重点引入五金机械、建材家居、精细化工等产业。

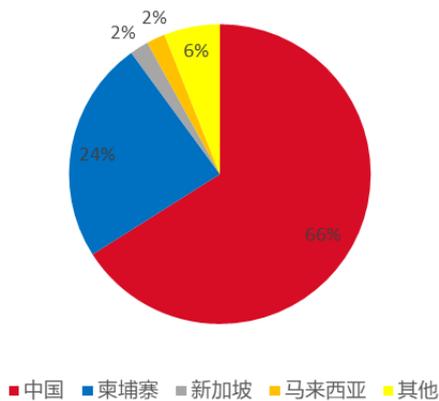
- 1.企业用于投资建厂的生产设备、建材、零配件及用于生产的原材料等免征进口关税;
- 2.企业投资后根据产品种类最多可享受柬方 9 年的免税期;
- 3.利润用于再投资免征所得税;
- 4.产品出口免征出口税;
- 5.无外汇管制, 外汇资金可自由出入;
- 6.无土地使用税。

双星轮胎

资料来源: 山东省商务厅, 柬埔寨西港官网, 东海证券研究所

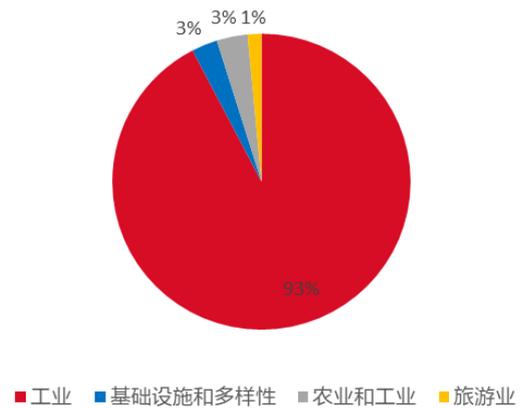
3) 积极吸收外部投资, 与中国展开密切合作。据柬埔寨发展理事会 (CDC) 2024 年发布的报告显示, 2023 年全年, 柬埔寨发展理事会共批准了 268 个投资项目, 协议投资总额约 49 亿美元, 相较 2022 年, 投资总额大幅增长 22%。上述投资项目中, 工业领域投资项目数为 248 个, 约占投资项目总数的 92%, 约占总投资额的 46%。其中大部分投资来自中国, 占比 66%。此外, 泰国政府推出 8 年免税期、多项税务豁免以及优惠进口关税, 包括减免生产用于出口的机械、原材料进口关税, 以及其它非税收性鼓励措施, 有利于降低税收成本。

图10 柬埔寨项目投资来源国



资料来源: CDC, 东海证券研究所

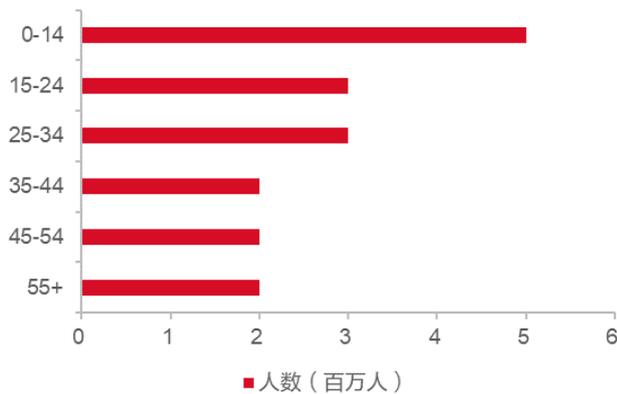
图11 柬埔寨项目投资行业分布



资料来源: CDC, 东海证券研究所

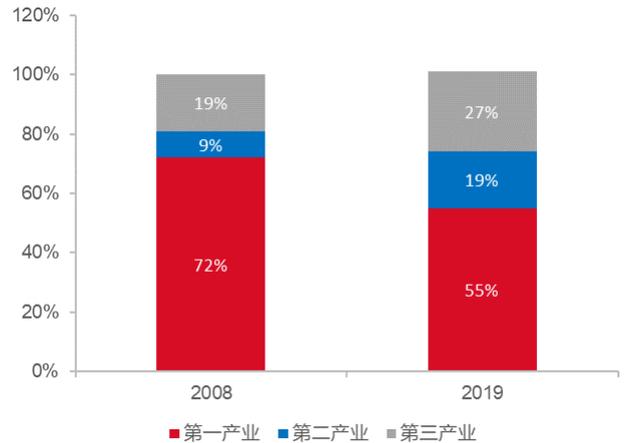
4) 丰富的劳动力资源及较低的用工成本。以柬埔寨为例, 柬埔寨的 1600 万人口中, 超过 60% 的人年龄在 35 岁以下, 柬埔寨的劳动力参与率为 80%, 年轻及活跃的劳动力丰富。自 2008 年以来, 第二和第三产业的就业人数增长了 1.6 倍。此外, 柬埔寨也是亚洲用工成本最具竞争力的国家之一, 据 CDC 统计, 柬埔寨每月最低工资水平为 192 美元。

图12 柬埔寨人口结构



资料来源: CDC, 东海证券研究所

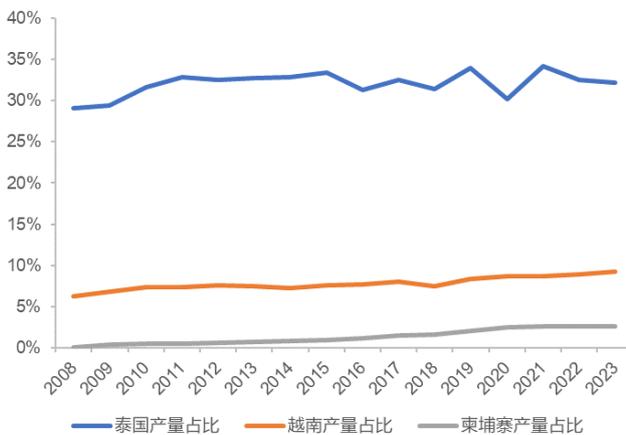
图13 柬埔寨二、三产业份额增加



资料来源: CDC, 东海证券研究所

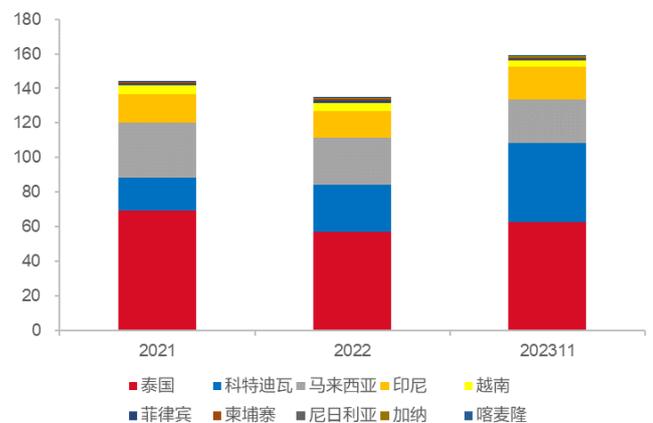
5) 东南亚地区拥有丰富的橡胶资源。东南亚为世界上天然橡胶的最大生产地，其中泰国是世界天然橡胶生产及出口第一大国，全球产量占比 30%以上，越南、柬埔寨等国近年来的发展也非常迅速，产量及全球份额持续提升。我国作为橡胶消费大国，2022 年天然橡胶进口依存度高达 90%，截至 2023 年 11 月，我国向泰国进口天然橡胶 62.71 万吨。轮胎行业作为劳动密集型产业，在橡胶产量大国建设轮胎生产线，可以合理节约天然橡胶进口税和运输费用，从而大幅降低原材料成本，进一步放大东南亚各国的原材料产地优势。

图14 各国天然橡胶产量全球占比 (%)



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图15 中国天然橡胶进口来源国 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 东海证券研究所

双反调查卷土重来，东南亚市场面临挑战。近三年内，美国针对东南亚轮胎产品越来越频繁地开启双反调查。2021 年 5 月，美国商务部对来自韩国、泰国、越南及中国台湾地区的乘用车和轻卡车轮胎产品作出反倾销和反补贴税初审终裁，2024 年 1 月发布了对泰国的复审终裁，其中我国企业的税率相较初审结果相对乐观。而 2023 年 10 月，美国国际贸易委员会又一次开启对从泰国进口的卡车和公共汽车轮胎的反倾销调查，在泰国布局的企业再次面临挑战。

表5 美国对乘用车轮胎和轻型卡车轮胎征收的双反终裁决议

国家和地区	企业名称	反倾销税率		反补贴税率
		初审终裁	复审终裁	
韩国	韩泰轮胎	27.05%		0.00%
	耐克森轮胎	14.72%		0.00%
	其他	21.74%		0.00%
中国台湾	正新轮胎	20.04%		0.00%
	南港轮胎	101.84%		0.00%
	其他	84.75%		0.00%
泰国	玲珑轮胎	21.09%	4.52%	0.00%
	住友橡胶	14.62%	6.16%	0.00%
	森麒麟	17.08%	1.24%	0.00%
	其他	17.08%	4.52%	0.00%
越南	锦湖轮胎	0.00%		7.89%
	赛轮轮胎	0.00%		6.23%
	普利司通	0.00%		6.46%
	建大轮胎	0.00%		6.46%
	优科豪马	0.00%		6.46%
	其他	22.30%		6.46%

资料来源：森麒麟公告，USITC，东海证券研究所

2.3.新机遇：轮胎企业开启第二轮全球化布局

产能布局全球化之路几乎是此前所有轮胎巨头发展壮大的经验。早在 20 世纪中后期，米其林等轮胎巨头为降低海外市场运营成本，并贴合海外市场用胎需求，开始扩张海外产能。从 2022 年全球收入排名前十二的轮胎企业海外产能布局来看，米其林、普利司通、倍耐力等知名品牌较早地完成了全球化布局，而部分亚洲地区具备发展实力的品牌也正在以亚洲布局为支点，不断探索产能全球化建设。

表6 全球前十二强轮胎企业海外布局

企业	布局情况
米其林、普利司通、固特异、大陆轮胎、住友橡胶、倍耐力、优科豪马	均采取全球化布局战略，产能覆盖全球超过二十个国家
韩泰轮胎	美国工厂于 2017 年投入使用，此前在中国、韩国、匈牙利、印度尼西亚 4 个国家设有 7 个生产基地
中策橡胶	2014 年起建设泰国工厂，至今拥有三期约 1320 万条产能，四期在建设中
正新橡胶	海外产能集中于亚洲地区，在印度、泰国、印尼、越南等地设有工厂
东洋轮胎	在美国、马来西亚、泰国及中国设有生产基地，塞尔维亚工厂于 2022 年建成投产
赛轮轮胎	此前海外产能集中于东南亚地区，2023 年起建设墨西哥工厂锚定欧美市场

资料来源：各企业官网，东海证券研究所

学习海外龙头，实现“本土化”出海。通过对米其林全球化发展历程的总结可以发现，“本土化”是提高海外工厂附加价值的最佳路径，即通过本土化生产、产品及 R&D 本土化、本土化营销的过程，实现品牌的本土融合；另一方面，在针对较成熟的欧美市场及亚太新兴市场时，采取差异化的经营管理模式。在欧美地区，通过并购成熟的公司完成业务及营销渠道拓展；而在新兴市场，以中国为例，通过设立服务中心将服务与产品进行捆绑，后期采用直营+加盟模式，在我国开辟了先河。

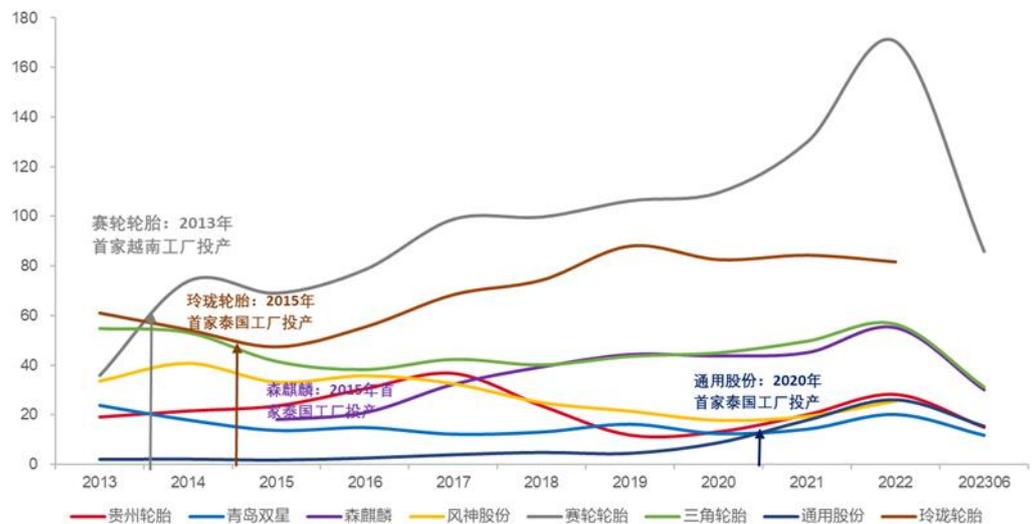
图16 米其林海外发展战略



资料来源：米其林官网，东海证券研究所

我国企业在进行东南亚产能布局后，海外收入规模明显扩大。我国较早进行布局的森麒麟、赛轮轮胎等企业，投产次年海外营收接近翻倍增长，且越早进行布局的企业后续发展动力越强，如赛轮轮胎的越南子公司收入由2015年的7.9亿元提升至2022年的74.46亿元。我们认为，第二轮建厂仍可带来新的海外市场增量，助力企业海外经营规模持续扩张。

图17 我国轮胎企业海外营收情况（亿元）



资料来源：同花顺、公司公告，东海证券研究所

我国轮胎头部企业锚定全球化战略布局，逐步推进海外扩张。以赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟等企业为代表，已经展开了第二轮出海布局，将产能拓展到欧美、非洲、南亚等地区，目标市场定位以欧美为主。

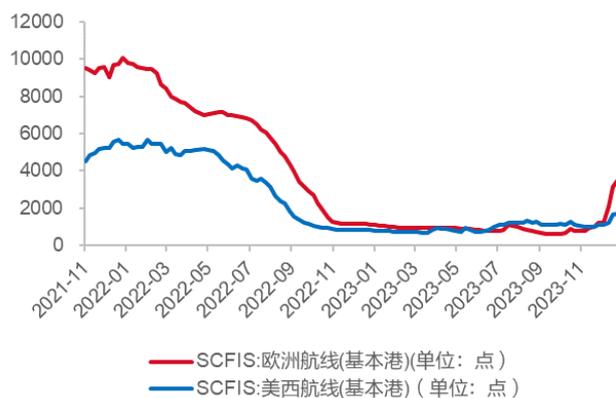
表7 国内轮胎企业在东南亚以外地区建厂情况

企业	所在地	(预计)投产时间	PCR 产能 (万条)	TBR 产能 (万条)	其他
浪马轮胎	巴基斯坦	2022 年		240	
玲珑轮胎	塞尔维亚	2024-2025 年 (分两期)	1200	160	工程及农用 2 万条
风神股份	直接持有 PTG (倍耐力工业胎) 10% 的股权、并拥有 PTG 100% 的管理权				
赛轮轮胎	墨西哥	2024-2025 年	600	150	
森麒麟	西班牙	2024-2025 年	1200		
	摩洛哥	预计 2024 (一期)	600		
		预计 2025 (二期)	600		

资料来源：各公司公告，东海证券研究所

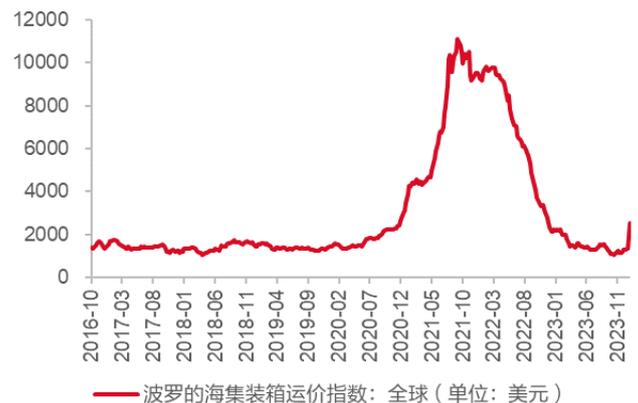
第二轮出海更加贴近欧美消费市场，销售更为灵活，运输成本更为可控。一方面，新的建厂地区还未受到双反税率波及，另一方面，直接从当地进行原材料采购及运输，可大大降低原材料、运输成本及降低海运费反复上涨的风险。

图18 SCFIC 结算运价指数



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图19 波罗的海集装箱运价指数

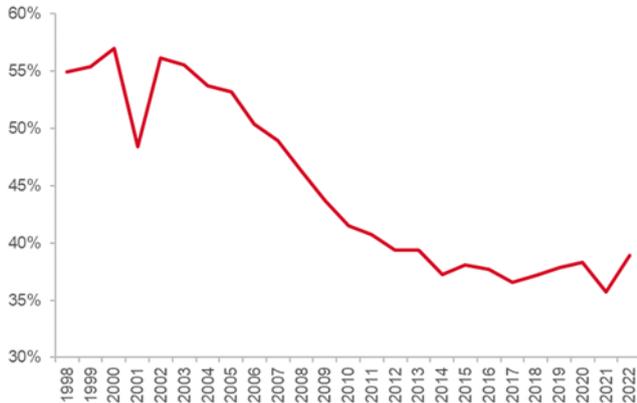


资料来源：同花顺，东海证券研究所

3.我国胎企品牌价值提升，看好新能源配套机会

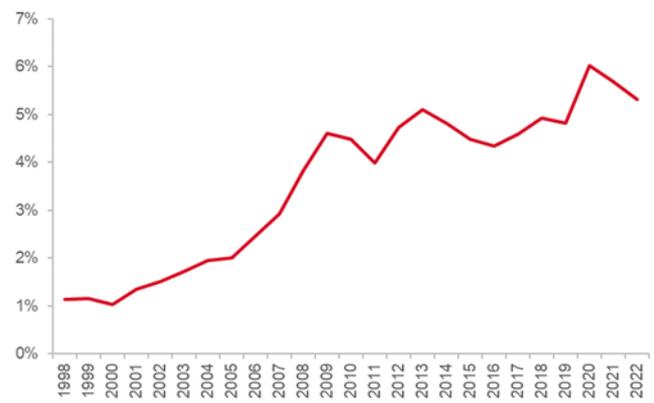
我国胎企市占率逐年上升，后续空间仍较大。根据历年世界轮胎 75 强排名数据，普利司通、米其林和固特异三家公司为全球轮胎企业第一梯队，其市场份额从 1998 年的 54.94% 下滑至 2022 年的 38.94%。我国中策橡胶、玲珑轮胎、赛轮轮胎等国内轮胎厂商主要代表集中在第三梯队，近年来中国轮胎企业也不断在新材料、新配方、新技术、新工艺、新结构等方面发力，逐步向世界先进龙头靠拢，国内 top3 企业份额从 1998 年的 1.14% 提升至 2022 年的 5.32%。

图20 全球胎企 CR3 市占率变化 (%)



资料来源：知网，《轮胎商业》，东海证券研究所

图21 我国胎企 CR3 市占率变化 (%)



资料来源：知网，《轮胎商业》，东海证券研究所

国内企业加强研发力度，以优势产品打破同质化竞争。纵观全球头部胎企的发展历程，科技研发是支撑企业品牌影响力及长期竞争力的关键因素。1946年，米其林发明子午线轮胎，掀起了轮胎工业新革命，随后的绿色轮胎、静音轮胎等产品更是展示了其强大研发创新能力，巩固了品牌地位。我国的轮胎工业发展前期集中于中低端、同质化的竞争，随着产品市场份额的提升及出海建厂规模扩大，我国亟须优质产品为品牌赋能。如赛轮轮胎的液体黄金技术，成功地解决了困扰业界多年的“魔鬼三角”问题，被誉为“世界橡胶轮胎工业的里程碑技术”，此外森麒麟、玲珑轮胎的石墨烯轮胎、通用股份的“杜仲轮胎千里马 5X290”等也作为品牌标签，体现品牌的研发力。

表8 国内代表性轮胎企业创新产品

企业	技术	性能
玲珑轮胎	自主开发全新一代超低滚阻轮胎	滚阻达到 4.0 以下，比常规产品降低 38%，可实现整车百公里油耗降低 2.2L
	第一条生物基衣康酸酯轮胎 第一条蒲公英轮胎 第一条石墨烯轮胎	绿色低碳新材料
赛轮轮胎	液体黄金轮胎，被业界认为是橡胶轮胎领域第四个里程碑式的中国原始创新	解决了困扰行业多年的轮胎滚动阻力、抗湿滑性能、耐磨性能难以兼顾的“魔鬼三角”问题
	ERANGE EV	专为北美乘用车电动汽车研发，经美国权威检测机构史密斯实验室测试，相比国际一线品牌，制动距离缩短 5%、滚动阻力降低 15%、续航里程增加 7%
森麒麟	石墨烯轮胎	保证轮胎高抗湿滑、高耐磨的基础上，还可兼顾低滚阻性能
通用股份	杜仲轮胎千里马 5X290	提高了轮胎性能，行驶里程可提升 30%以上
青岛双星	“稀土金”轮胎	具有超省油、超耐磨的鲜明特点，滚阻可以达到 3.8-4.5，具有国际领先水平

资料来源：各公司官网，东海证券研究所

创新产品驱动国产品牌价值提升。近年来，我国头部轮胎企业持续加强研发投入、提升产品性能、打造高端品牌，向国际一流品牌对标。在知名品牌价值评估及咨询机构 Brand Finance 发布的 2023 年度“全球最具价值轮胎品牌 15 强”榜单中，我国有赛轮轮胎、玲珑轮胎两家企业上榜，且赛轮轮胎以其液体黄金轮胎作为品牌驱动力，成为榜单上价值增长最快的品牌。

图22 2023 年全球最具价值轮胎品牌 15 强



资料来源：Brand Finance，东海证券研究所

国产轮胎有望伴随新能源汽车工业走向世界。回顾日本汽车工业历史，20 世纪初，正值日本汽车业发展初期，本土零部件企业同步强化工艺，与汽车形成综合竞争力。如全球前三的日本胎企普利司通，正是借助本土汽车企业的强大话语权发展壮大。而如今中国在新能源汽车方面，汽车产销量连续九年位居世界第一，并打造了日渐完善的制造工业体系。新能源汽车对于轮胎的质、量均提出更高的要求，技术工艺还在探索当中，我国与全球顶级品牌间还未形成较大差异。我国轮胎企业在加强研发创新的基础上，也有望凭借新能源车产业链国产化实现“弯道超车”。

表9 我国胎企整车配套情况

企业	供应车企
中策橡胶	比亚迪，吉利，中国一汽，长安，北汽集团，长城，奇瑞，零跑，北京汽车，北汽福田，合创汽车，昌河汽车，江淮汽车，赛力斯汽车(湖北)，现代汽车，上汽通用，东风，奇瑞新能源，长安马自达，雷丁汽车等
森麒麟	吉利，奇瑞，Zotye，北汽瑞翔，广汽埃安，江淮汽车，重庆睿蓝汽车，华晨汽车(Brilliance)，华晨鑫源重庆，华泰汽车，吉利控股等
玲珑轮胎	比亚迪，吉利汽车，中国一汽，长安汽车(集团)，奇瑞汽车，北汽福田，赛力斯汽车(湖北)，IranKhodro，上汽大众，上汽通用五菱汽车，东风日产乘用车，东风本田，东风柳州汽车，北汽新能源汽车，华晨鑫源重庆，奇瑞新能源，威马汽车，猎豹，重庆长安汽车，长安汽车，长安福特汽车等
赛轮轮胎	吉利汽车，奇瑞汽车，合众新能源汽车，中国一汽，北京汽车，大乘汽车，宜宾凯翼汽车，猎豹，重汽(重庆)轻型汽车，雷丁汽车等

三角股份 中国一汽, 奇瑞汽车, 重汽集团, 上汽通用, 五菱汽车, 东风汽车, 常州黄海汽车, 曙光汽车, 江西五十铃, 郑州日产, 重汽轻型汽车, 野马汽车, 长安汽车等

资料来源: Marklines, 东海证券研究所

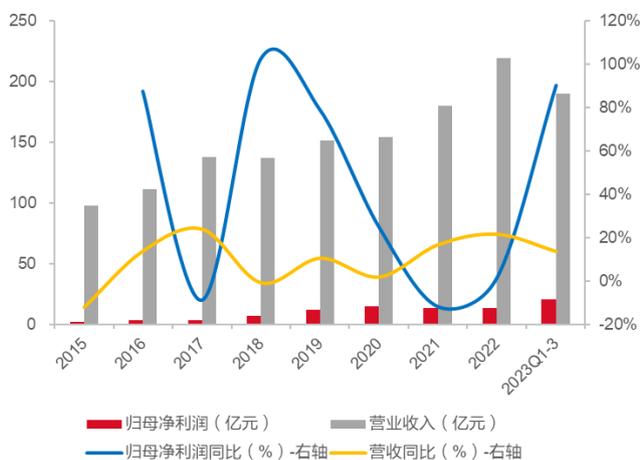
4.投资建议

我国轮胎出海历程经历“国内出口受阻—东南亚建厂—全球化扩张”三阶段,在我国“一带一路”政策支持及广阔的全球轮胎市场发展前景推动下,轮胎出海成为兼顾市场扩张和风险防范的最优解。同时我国胎企正不断提升产品性价比、技术创新力等核心竞争力,伴随第二轮海外扩张和我国新能源车工业崛起,全球市场份额未来有望进一步提高。建议关注较早进行海外布局、拥有稳定海外产能及在建项目储备丰富的**赛轮轮胎**、**通用股份**、**森麒麟**、**玲珑轮胎**等企业。

4.1.赛轮轮胎

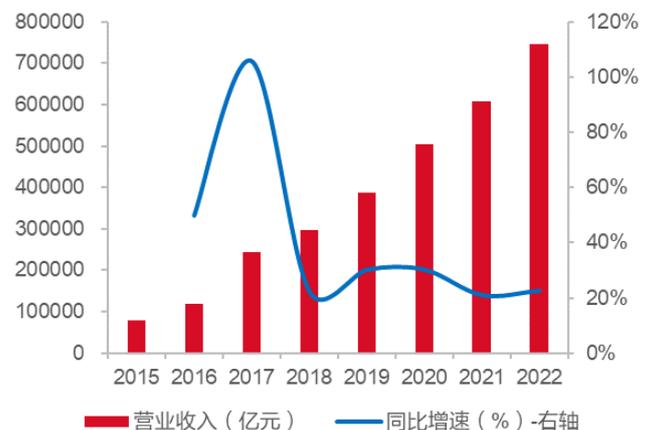
赛轮轮胎作为轮胎企业新龙头,是首家在海外建厂并最早拥有两个海外生产基地(越南、柬埔寨)的轮胎企业。公司持有核心产品液体黄金轮胎,近年来持续提升产品质量、不断优化产品结构,营收与归母净利润持续增长,2023年原材料采购价格总体下降及需求复苏背景下,公司业绩表现优秀。前三季度共销售轮胎产品4085.49万条,同比增长18.27%;实现营业收入190.12亿元,同比增长13.72%;归母净利润20.25亿元,同比增长90.14%。公司是国内轮胎出海领军者,在越南、柬埔寨两地设有工厂,此外,越南三期、柬埔寨、墨西哥工厂正在建设中,投产后将持续提升海外业绩增量。

图23 赛轮轮胎历年业绩情况



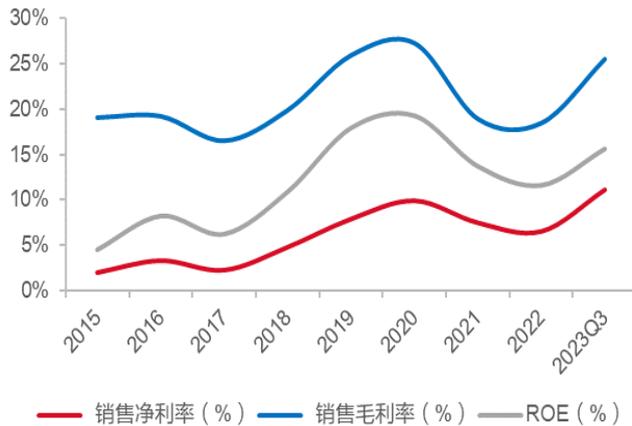
资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图24 赛轮轮胎越南子公司营收(亿元)及增长率(%)



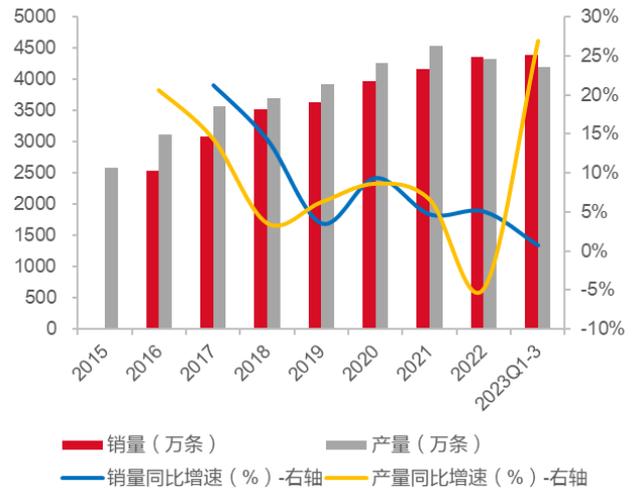
资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图25 赛轮轮胎历年财务指标变动情况



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图26 赛轮轮胎历年产品产销情况 (万条)

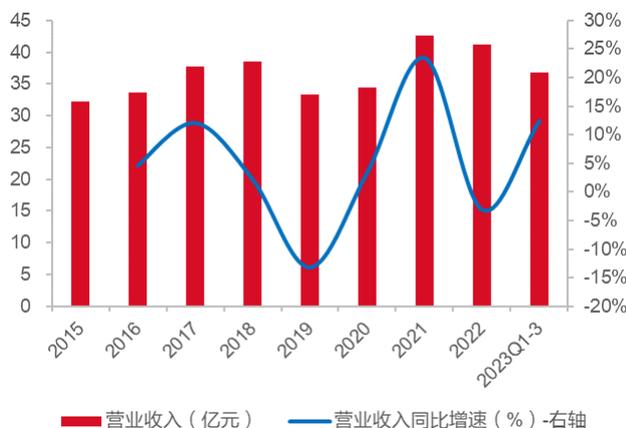


资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.通用股份

公司作为国内轮胎行业领军企业之一，结合宏观形势和行业发展趋势，制定“5X 战略计划”，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、5000 万条以上的产能规模等目标。目前公司建有中国、泰国、柬埔寨三大生产基地，实现全球化布局的同时产能规模稳步扩张。2023 年前三季度，公司盈利能力实现触底反弹，实现营业收入 36.80 亿元，同比增长 12.39%；实现净利润 1.59 亿元，同比增长 595%；销售毛利率为 13.92%。据公司预告，预计 2023 年度实现归母净利润为 2.00 亿元至 2.70 亿元，同比增加 1079%到 1492%。公司当前全钢产能占比相对较高，未来随着半钢产能的放量，盈利有望持续向好。

图27 通用股份历年营业收入 (亿元) 及增长率 (%)



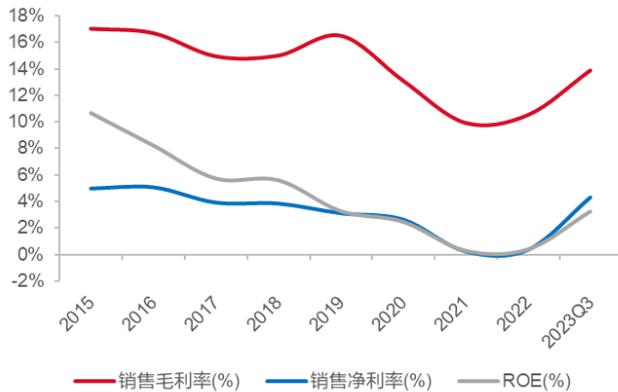
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图28 通用股份历年归母净利润 (亿元) 及增长率 (%)



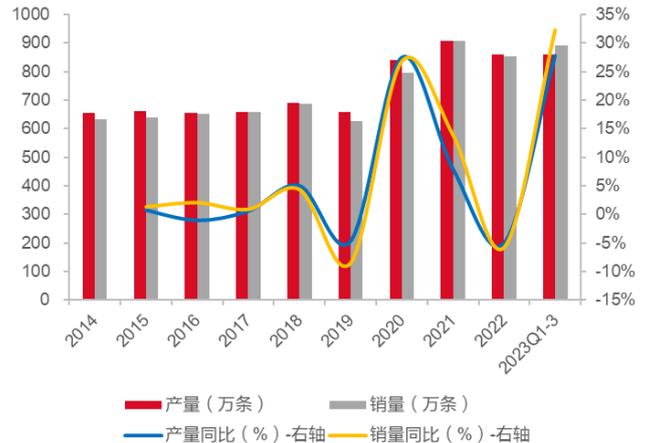
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图29 通用股份历年财务指标变动情况



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图30 通用股份历年产品产销情况 (万条)

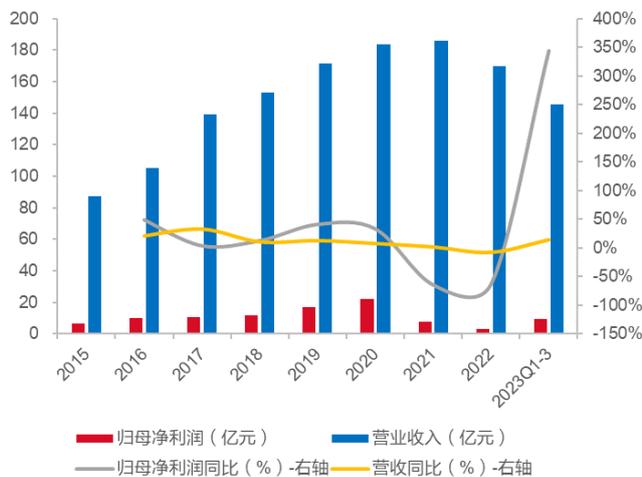


资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.3.玲珑轮胎

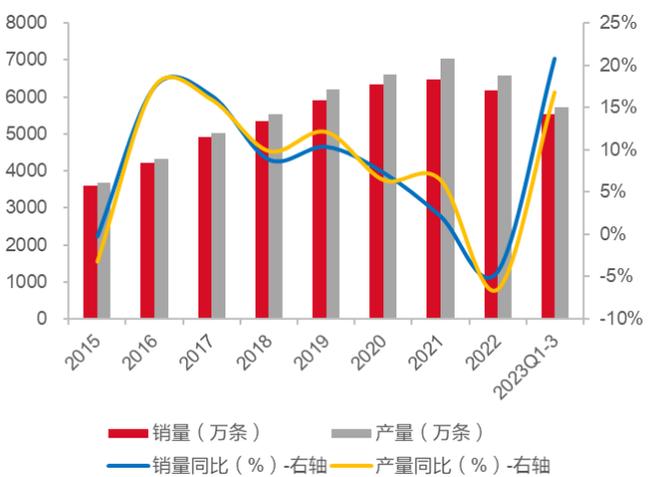
公司在配套领域优势显著，进入全球 10 大车企其中 7 家的配套体系，车企配套轮胎累计超 2 亿条。尤其在新能源配套领域，市占率近 23%。2021-2022 年期间轮胎市场受到经济下行冲击，公司在压力传导下经营表现下降，进入 2023 年公司业绩修复显著，前三季度实现营收 145 亿元，归母净利润 9.60 亿元，同比增长 344%，产销量保持同步增长。海外布局方面，公司是最早进入泰国建厂的国内企业，拥有 1500 万套半钢胎、220 万套全钢胎产能；此外率先布局塞尔维亚工厂，且随着主机厂的突破，持续巩固在配套领域的优势地位。

图31 玲珑轮胎历年业绩情况



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 玲珑轮胎历年产品产销情况 (万条)



资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.4.森麒麟

公司将产品定位于高端化，经过十余年深耕，在国际市场建立起高端化品牌形象，该战略下，公司毛利率显著高于行业平均水平。公司自 2015 年以来销量及营收持续增长，2023 年受益于行业市场恢复，前三季度实现归母净利润 9.93 亿元，同比增长 50%。公司是国内唯一在非洲设立工厂的企业，项目选址摩洛哥，是非洲唯一与美国签署自由贸易协定的国家，轮胎产品出口美国享受零关税，全球潜力市场地位凸显。此外，公司在泰国、西班牙两地均设有工厂，在全球轮胎市场占据一定份额。

图33 森麒麟历年营业收入（亿元）及增长率（%）

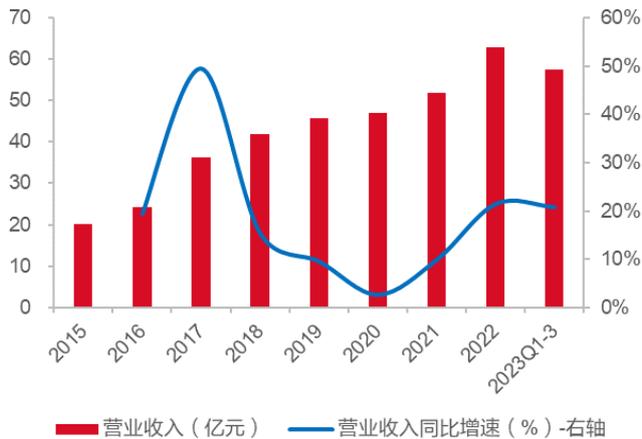


图34 森麒麟历年归母净利润（亿元）及增长率（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 森麒麟产品毛利高于行业均值

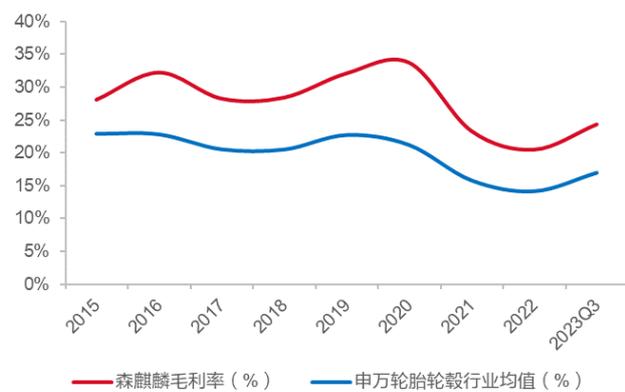
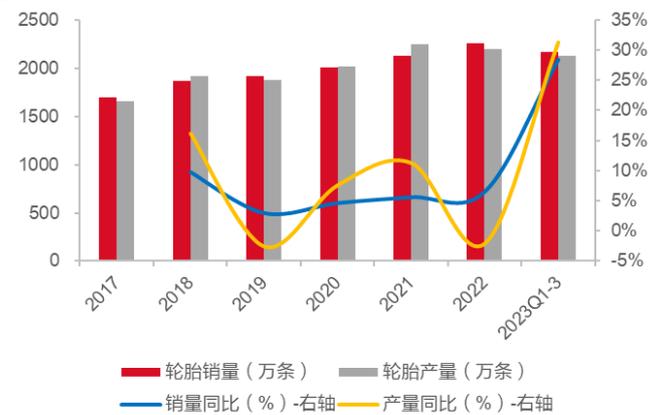


图36 森麒麟历年产品产销情况（万条）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

资料来源：同花顺，东海证券研究所

5.风险提示

- 1) 投资目的地政策环境风险。海外法律、政策体系、商业环境、文化特征均与国内存在差异，可能给项目的实际运行带来不确定因素。
- 2) 原材料价格波动风险。轮胎主要原材料近年来价格呈现波动趋势，产品售价调整相对滞后情况下，或难以及时覆盖原材料价格上涨对成本的影响。
- 3) 全球市场竞争风险。全球轮胎行业龙头普利司通、米其林、固特异等国际知名品牌拥有较高国际市场份额，我国轮胎产业在与国际品牌竞争中亟需持续做优做强。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089