



基础化工行业研究

买入（维持评级）
行业深度研究

证券研究报告

基础化工组

 分析师：陈屹（执业 S1130521050001）
 chenji3@gjzq.com.cn

 分析师：李含钰（执业 S1130523100003）
 lihanyu@gjzq.com.cn

 联系人：任建斌
 renjb@gjzq.com.cn

米其林：从全球轮胎行业标杆企业看中国轮胎企业出海之路

核心观点：

米其林是全球轮胎行业龙头企业，在美国《轮胎商业》公布的 2023 年全球轮胎 75 强排行榜中排名第一。在中国轮胎企业纷纷选择出海布局的大背景下，我们希望通过复盘米其林的发展历程来找到轮胎企业脱颖而出的核心要素，从而为中国轮胎企业的发展提供一些启示和建议。通过对于米其林经营策略以及目前全球轮胎行业的发展现状的分析，我们认为轮胎企业发展成功主要有三大核心要素：

核心要素一：创新力。轮胎工业发展至今对于汽车性能有重大影响的里程碑技术创新有四项，即斜交充气轮胎、子午线轮胎、绿色轮胎以及“液体黄金”技术，其中子午线轮胎以及绿色轮胎技术均来自于米其林，因而米其林依靠其强大的创新能力一方面在很大程度上推动了汽车性能的提升与突破，另一方面也在轮胎行业激烈的市场竞争中走在技术的最前沿。对于轮胎企业而言，强大的研发和创新能力始终是企业的核心竞争力，而由国内怡维怡橡胶研究院研发的“液体黄金”技术打破了困扰世界轮胎行业多年的“魔鬼三角”定律，标志着国内轮胎技术水平的快速提升。在产品方面，赛轮轮胎已经推出了多品类的液体黄金轮胎，并在 2023 年实现了对东风华神最新研制的高端快递快运车型、ECVT 车型以及宇通重卡的最新研制的高端快递、物流、干线运输换电牵引车 T680E 和 T5 轻卡两款车型的配套。

核心要素二：品牌力。轮胎具备明显的消费品属性，品牌的知名度和影响力无论是对于配套市场的整车厂商还是对于替换市场的终端消费者的选择都有着潜移默化的影响。目前一线产品占据 OEM 重要市场份额，对于自身品牌宣传高度重视并在品牌策略与策划方面投入较大，而米其林在长期发展的过程中主要通过跨界营销、拟人化 LOGO 以及赛车文化三个角度持续扩大品牌影响力。在走向国际化的过程中，国内轮胎企业也开始不断增强品牌建设，例如赛轮轮胎积极参与 FIA、IDC、DCGP、环塔拉力等全球著名汽车赛事并在 2023 年成为韩国最大赛事“CJ SUPERRACE GT CLASS”的独家轮胎供应商；森麒麟在 23 年 10 月成功续约 DriftKing 全球漂移大师系列赛，从 2024 赛季开始，森麒麟品牌将成为继路航品牌之后第二个正式踏入欧洲国际赛事的中国轮胎品牌；玲珑轮胎 2020 年至 2023 年连续四年上榜英国品牌价值咨询公司 Brand Finance(品牌金融)发布的“全球最具价值轮胎品牌”榜单。

核心要素三：全球化。对于轮胎企业的发展而言，全球化布局带来的积极影响是多方面的。从上游角度而言，全球化的布局有利于轮胎企业更接近原材料产地，可以在有效降低生产成本的同时增强企业的抗价格波动能力。从下游角度而言，全球化的生产基地和销售渠道的布局有利于轮胎企业更加接近终端消费市场，降低运输成本，同时可以借助广泛的营销网络兼顾成熟市场和新兴市场。此外，通过复盘米其林的全球化历程可以发现，兼并收购也是轮胎企业快速打开目标市场、实现全球化布局的有效途径。目前国内轮胎企业，尤其是头部企业积极进行全球化布局，例如赛轮轮胎已经在越南、柬埔寨设立轮胎生产基地，并规划有墨西哥和印尼基地；森麒麟已在泰国设立轮胎生产基地，并在推进摩洛哥和西班牙项目；玲珑轮胎在泰国和塞尔维亚建有生产基地；通用股份在泰国和柬埔寨建有生产基地。随着国内轮胎企业海外基地的逐步投产，中国轮胎企业在全范围内的竞争力将持续增强。

投资建议：

通过对于米其林的复盘和分析，我们认为部分国内轮胎企业已经在创新力、品牌力以及全球化三个维度具备一定的竞争力，未来随着海外布局的逐步完善有望成长为全球领先的轮胎企业，建议关注赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份。

风险提示

原材料价格波动风险；国际贸易摩擦风险；海运费波动风险；汇率波动风险；行业竞争加剧风险；下游需求不及预期风险；技术迭代风险。



内容目录

一、米其林：全球轮胎企业成长范本，三大核心要素贯穿百年发展历程.....	5
1.1、开拓子午线轮胎新时代，推动行业发展进程与技术革命.....	5
1.2、行业第一梯队“三强鼎立”，海外轮胎企业仍拥有市场主导权.....	5
1.3、历史经营业绩存在较大波动，乘用车与轻卡轮胎仍为目前主要收入来源.....	6
1.4、轮胎行业竞争三大核心要素：创新力+品牌力+全球化.....	8
二、将创新理念刻入企业 DNA，依靠技术和产品力实现高端车型配套.....	12
2.1、创造轮胎历史上的多个“第一”，逐步向可持续材料方向发展.....	12
2.2、高度重视创新研发投入，多维度形成技术优势.....	13
2.3、深度绑定全球汽车行业龙头企业，“技术提升+客户认可”双管齐下.....	14
三、跨界营销持续提升品牌价值，借助赛车文化扩大全球影响力.....	16
3.1、推出米其林指南实现跨界营销，将品牌影响力从轮胎延展到其他领域.....	17
3.2、拟人化品牌 LOGO 深入人心，助力公司进一步扩大影响力.....	18
3.3、坚持“从赛道到街道”的理念，借助赛车文化提升品牌知名度.....	18
四、并购实现全球化生产与销售布局，向上游延伸产业链保障供应链稳定.....	19
4.1、原料端：“自有+合资+采购”有机结合，保障供应链稳定安全.....	19
4.2、产销端：源于欧洲走向世界，依靠收并购布局全球产销网络.....	20
五、投资建议.....	22
5.1、赛轮轮胎：国内轮胎龙头企业，“液体黄金”引领行业技术革新.....	23
5.2、森麒麟：全球化布局有序推进，持续提升智能化制造能力.....	24
5.3、玲珑轮胎：配套市场优势显著，“7+5”战略布局推动全球化进程.....	25
5.4、通用股份：深耕 5X 战略计划，23 年业绩迎来拐点.....	26
5.5、米其林与国内轮胎企业核心数据对比.....	27
六、风险提示.....	30

图表目录

图表 1：米其林与轮胎行业的发展历程相辅相成.....	5
图表 2：2023 年度全球轮胎企业 75 强前 20 名中欧美日韩企业占一半以上.....	6
图表 3：全球轮胎行业第一梯队市占率变化.....	6
图表 4：2000-2023 年米其林主营业务收入（百万欧元）收入变化.....	7
图表 5：2000-2023 年米其林 GAAP 净利润（百万欧元）收入变化.....	7
图表 6：2000-2022 年全球汽车产量（万辆）变化.....	8
图表 7：乘用车与轻卡相关业务营收占比较高.....	8



图表 8: 米其林特种业务营业利润率 (%) 较高	8
图表 9: 不同轮胎根据载具的不同在性能与结构方面存在较大区别	9
图表 10: 轮胎工业四大创新性技术中有两项属于米其林	9
图表 11: 全球主要轮胎品牌都拥有特色鲜明的品牌标志	10
图表 12: 不同层次的品牌经营策略存在较大差异	10
图表 13: 2023 年米其林原材料成本结构	11
图表 14: 国内天然橡胶价格存在较大波动	11
图表 15: 2022 年全球天然橡胶产量约为 1512.5 万吨	11
图表 16: 泰国和印度尼西亚橡胶产量全球领先	11
图表 17: 2023 年全球乘用车与轻卡轮胎配套市场分布	12
图表 18: 2023 年全球乘用车与轻卡轮胎替换市场分布	12
图表 19: 2023 年全球卡车轮胎配套市场分布	12
图表 20: 2023 年全球卡车轮胎替换市场分布	12
图表 21: 米其林 Uptis 原型胎	13
图表 22: 米其林使用可持续材料的轮胎产品	13
图表 23: 公司研发费用率维持在 3% 左右	13
图表 24: 公司的核心技术包括材料设计、产品设计等	13
图表 25: Mercedes-AMG 品牌专属轮胎标记 M01	14
图表 26: 米其林轮胎配套品牌与对应标记	15
图表 27: 最新一代保时捷 911 (992) 所用轮胎标记	15
图表 28: 米其林为多个保时捷车型进行轮胎配套	15
图表 29: 米其林配套法拉利车型与对应时间	16
图表 30: 2018 年开始米其林品牌价值蝉联全球轮胎企业首位	16
图表 31: 米其林指南对于不同评价的餐馆给出不同的星级	17
图表 32: “必比登”形象与时俱进	18
图表 33: 天然橡胶产业链	19
图表 34: 米其林在天然橡胶方面采用“自有+合资+采购”结合的供应模式	20
图表 35: 米其林生产设备目前主要布局在北美、欧洲和亚洲	20
图表 36: 2000-2023 年米其林分地区营收(百万欧元)	21
图表 37: 米其林欧洲地区营收占比呈现下行趋势	21
图表 38: 米其林从上世纪 80 年代开始加快全球化布局进程	21
图表 39: Camso 主要产品包括工程机械轮胎等 OTR 产品	22
图表 40: 2020 年 Multistrada 公司毛利率同比大幅提升	22
图表 41: 传统轮胎、绿胎、“液体黄金”性能比较	23
图表 42: 公司营业收入呈现稳步增长态势	24



图表 43: 23 年前三季度公司归母净利润同比大幅增长.....	24
图表 44: 近三年公司营收快速增长.....	25
图表 45: 2023 年公司归母净利润同比大幅增长.....	25
图表 46: 23 年前三季度公司实现营业收入 145.3 亿元.....	26
图表 47: 23 年前三季度公司归母净利润同比大幅增长.....	26
图表 48: 公司历史营业收入存在一定波动.....	27
图表 49: 23 年前三季度公司业绩大幅提升.....	27
图表 50: 米其林与赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份营业收入（亿元）对比.....	27
图表 51: 米其林与赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份净利润（亿元）对比.....	27
图表 52: 米其林与赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份研发支出（亿元）对比.....	28
图表 53: 米其林与赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份研发投入占营收比例对比.....	28
图表 54: 米其林与赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份综合比较.....	29



引言：

我们在 23 年 12 月的行业深度报告《万亿市场空间广阔，国产轮胎出海开启“全球替代”》中重点对于全球轮胎行业的市场空间、国内轮胎出海的必要性以及现阶段国内主要轮胎企业的主要布局等方面进行了论述，同时提出了国内胎企需要通过出海来把握欧美等重要消费市场，同时规避贸易政策波动带来的风险，实现海外多基地布局的企业经营更具稳定性。在此基础上，我们认为对于国内轮胎企业而言，出海仍然是一个挑战与机遇并存的过程，而海外龙头企业的发展历程与成功经验对于国内企业而言具有非常好的借鉴意义，因此本篇报告我们选择米其林作为对标企业，探寻全球轮胎龙头的制胜秘诀。

一、米其林：全球轮胎企业成长范本，三大核心要素贯穿百年发展历程

1.1、开拓子午线轮胎新时代，推动行业发展进程与技术革命

复盘米其林超过 130 年的历史，可以发现米其林和轮胎行业的发展历程相辅相成，米其林的多个里程碑式的创造奠定了现代轮胎技术的基础。

- ✓ 从时代背景来看，米其林正式成立于 1889 年，处于汽车行业以及橡胶轮胎行业的发展初期。具体而言，德国人卡尔·奔驰在 1886 年发明了世界上第一辆汽车，人类社会开始进入汽车时代，而轮胎作为汽车的重要零部件也开始快速发展。现代橡胶轮胎行业建立于 1839 年由查尔斯·固特异发明的硫化橡胶基础上，但是在轮胎行业发展之初实心橡胶轮胎较为普及。1888 年，邓禄普发明充气轮胎，充气轮胎具备了现代轮胎的雏形。
- ✓ 在此基础上，米其林在 1895 年推出了世界上第一款配备充气轮胎的汽车 Éclair，正式将充气轮胎运用到了汽车工业中，推动了轮胎与汽车行业的发展。而米其林在 1946 年发明的子午线轮胎是整个橡胶轮胎行业发展过程中的里程碑事件与重大技术革命，子午线轮胎依靠胎体内的帘线层的特殊布局使得轮胎在耐磨性、防穿刺性、缓冲性等方面相较于斜交轮胎有了明显提升并沿用至今。此外，米其林依靠自身的创新能力开发出了飞机用子午线轮胎（1981）、绿色轮胎（1992）等多款革命性的轮胎产品，推动了轮胎行业的技术进步与发展。

图表1：米其林与轮胎行业的发展历程相辅相成



来源：米其林官网，米其林公司公告，轮胎商业网，中国橡胶工业协会废橡胶综合利用分会，《世界轮胎技术发展的变迁》，梅赛德斯·奔驰官网，国金证券研究所

1.2、行业第一梯队“三强鼎立”，海外轮胎企业仍拥有市场主导权

现阶段欧美日韩轮胎企业营收规模位于前列，行业梯队分级明显。根据美国《轮胎商业》公布的 2023 年全球轮胎 75 强排行榜，前 20 名的轮胎企业中有一半以上的企业来自于欧洲、美国、日本以及韩国，其中 2022 年销售规模在 100 亿美元以上的共有四家，分别是米其林、普利司通、固特异以及德国马牌。海外轮胎企业依靠长期的历史积淀以及技术积累在销售规模方面依旧具备明显的领先优势，在全球轮胎行业中占据主导地位。



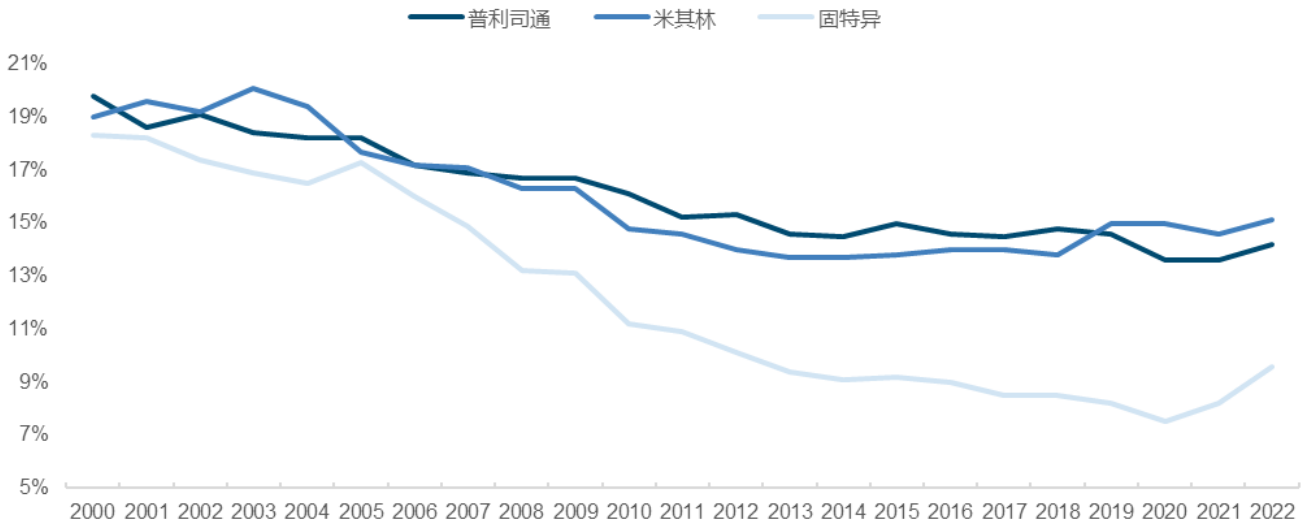
图表2: 2023年度全球轮胎企业75强前20名中欧美日韩企业占一半以上

2023年排名	公司	所在地	2022年销售额(亿美元)	2023年排名	公司	所在地	2022年销售额(亿美元)
1	米其林	法国	282.6	11	东洋轮胎	日本	34.7
2	普利司通	日本	266.0	12	赛轮轮胎	中国	32.9
3	固特异	美国	178.9	13	阿波罗	印度	31.4
4	德国马牌	德国	124.2	14	MRF 轮胎	印度	28.8
5	住友橡胶	日本	71.6	15	佳通轮胎	新加坡	28.4
6	倍耐力	意大利	69.6	16	锦湖轮胎	韩国	27.6
7	韩泰轮胎	韩国	63.1	17	玲珑轮胎	中国	24.6
8	优科豪马	日本	57.5	18	耐克森	韩国	21.4
9	中策橡胶	中国	41.8	19	JK 轮胎	印度	18.7
10	正新橡胶	中国台湾	36.8	20	诺记轮胎	芬兰	17.7

来源: 轮胎世界, 轮胎商业网, 国金证券研究所

第一梯队企业市占率具备领先优势, 2019年以来米其林稳居全球首位。根据米其林公司公告, 2022年度米其林、普利司通以及固特异组成的第一梯队市占率合计约为38.9%, 相较于2000年的57.1%下降了18.2个百分点。从具体企业市占率来看, 虽然三家头部企业20多年来市占率都有所降低, 但米其林与普利司通在2011年以后市占率已经能够基本保持在14%左右的水平小幅波动, 而固特异的市占率从2000年的18.3%一度下跌至2020年的7.5%, 这也从侧面说明第二、第三梯队的新兴企业正后来居上, 市场份额逐步扩大, 根据米其林2019年年报, 中国产轮胎在欧洲的市场份额在五年间由5%上升至30%, 逐步成为全球最主要的轮胎生产国。米其林在2019年之前虽然与普利司通在全球市占率第一的争夺中互有胜负, 但从2019年开始米其林市占率稳居全球第一。

图表3: 全球轮胎行业第一梯队市占率变化



来源: 米其林公司公告, 国金证券研究所

1.3、历史经营业绩存在较大波动, 乘用车与轻卡轮胎仍为目前主要收入来源

全球宏观经济形势对于轮胎需求影响较大, 公司历史业绩存在多次周期波动。轮胎作为汽车产业链的重要配套零部件受汽车行业景气度影响较为明显, 2000年以来米其林的主营业务收入以及净利润的同时大幅下滑主要发生在2009年以及2020年, 在下游需求恢复后公司业务有迅速回升。

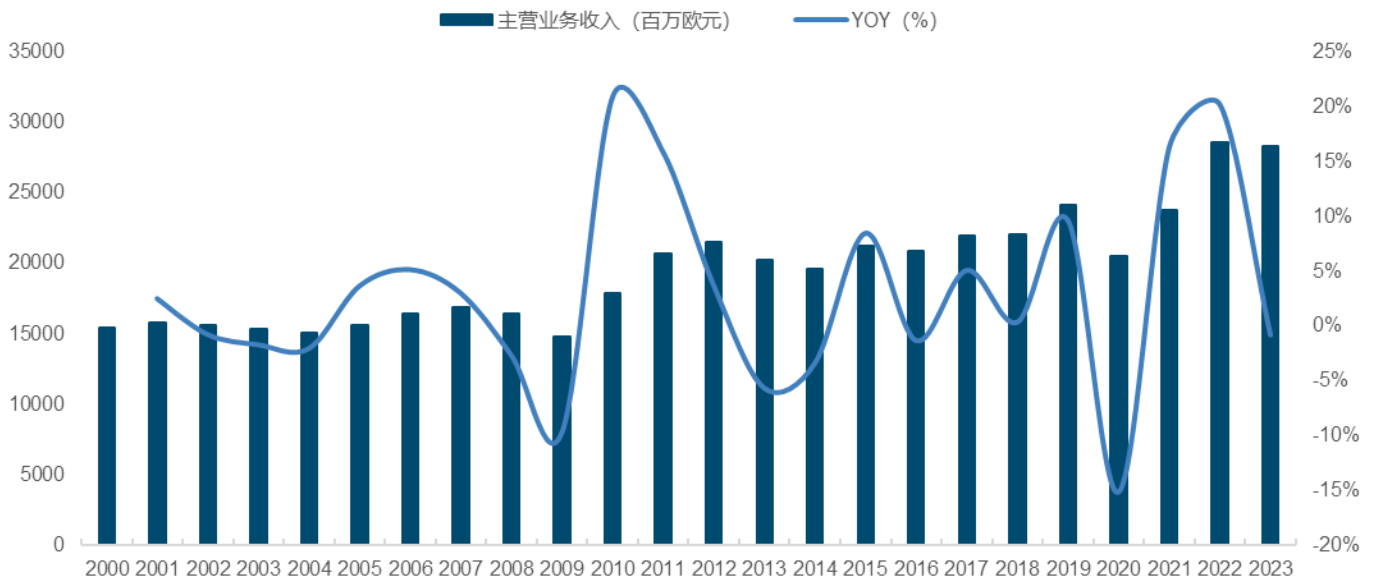
✓ 2009年: 2008年下半年开始的全球金融危机导致汽车产量大幅下滑, 根据OICA数



据，2009 年全球汽车产量约为 6179 万辆，同比下滑 12.4%，同年公司主营业务收入和 GAAP 净利润分别同比下滑 9.8%和 70.6%。2010 年全球经济开始复苏，下游汽车领域需求回暖，根据 OICA 数据，2010 年全球汽车产量约为 7770 万辆，同比增长 25.8%，同年公司主营业务收入和 GAAP 净利润分别同比增长 20.8%和 923.6%。

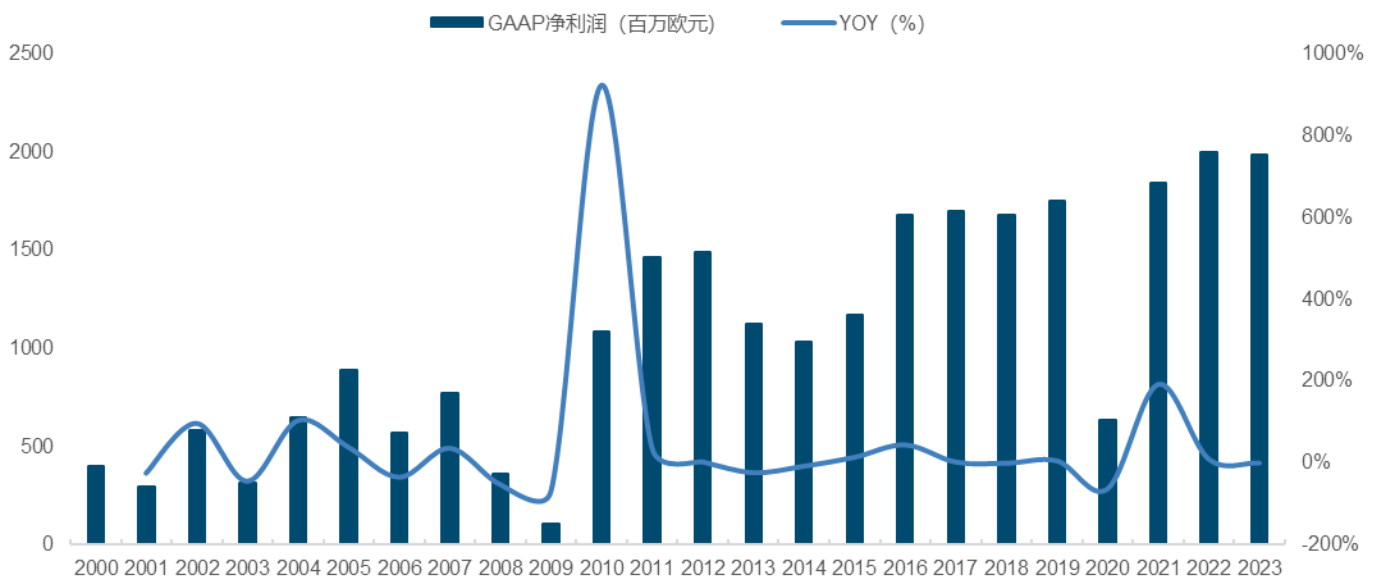
- ✓ 2020 年：全球公共卫生事件一方面导致下游需求疲弱，另一方面使得公司开工受到限制，公司整体业绩大幅下行。根据 OICA 数据，2020 年全球汽车产量约为 7762 万辆，同比下降 15.4%，同年公司主营业务收入和 GAAP 净利润分别同比下滑 15.2%和 63.9%。2021 年，全球汽车产量以及轮胎需求反弹，但同时供应链与能源成本上升，公司依靠提升生产力、可靠的定价管理以及更高价值的产品组合实现了业绩的快速回升。根据 OICA 数据，2021 年，全球汽车产量约为 8015 万辆，同比增长 3.3%，同年公司主营业务收入和 GAAP 净利润分别同比增长 16.2%和 191.8%。

图表4: 2000-2023 年米其林主营业务收入 (百万欧元) 收入变化



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

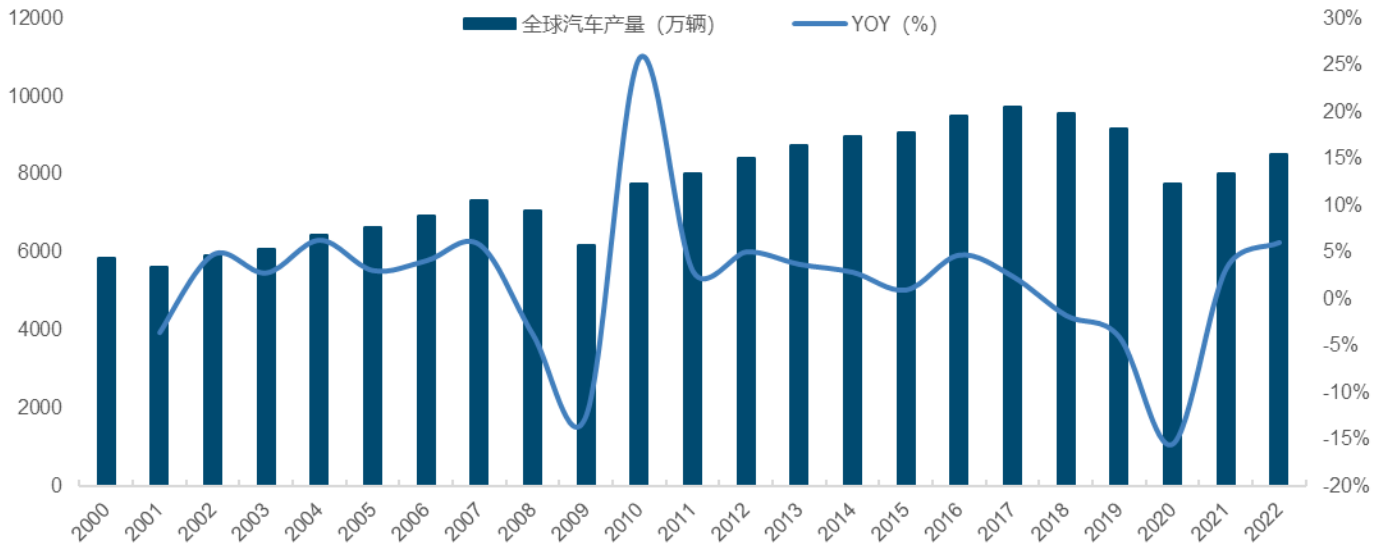
图表5: 2000-2023 年米其林 GAAP 净利润 (百万欧元) 收入变化



来源: Bloomberg, 国金证券研究所



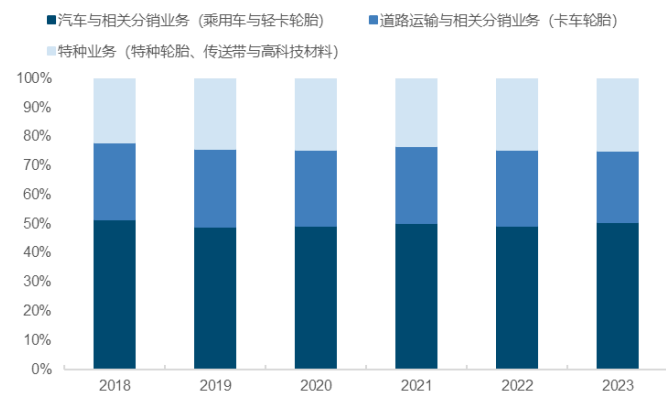
图表6: 2000-2022 年全球汽车产量 (万辆) 变化



来源: 同花顺 iFind, OICA, 国金证券研究所

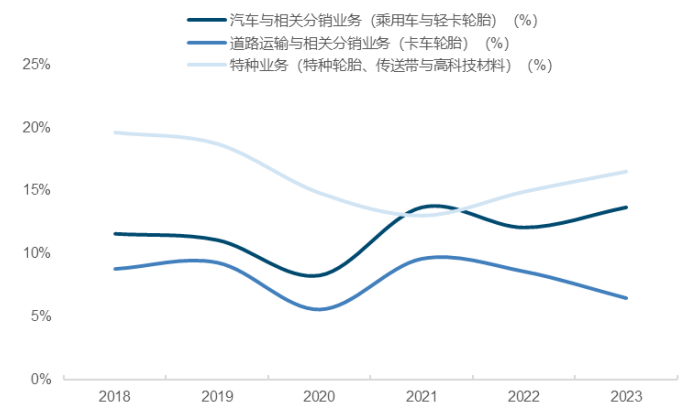
乘用车与轻卡轮胎业务为公司收入主要来源, 特种业务盈利能力相对较强。根据公司公告, 目前公司主要拥有三大业务板块, 分别为汽车与相关分销业务(主要为乘用车与轻卡轮胎)、道路运输与相关分销业务(主要为卡车轮胎)和特种业务(主要包括特种轮胎、传送带以及高科技材料)。从营收结构来看, 现阶段乘用车与轻卡轮胎业务仍然是公司营收的主要来源, 2023 年实现营收 143.39 亿欧元, 占比约为 50.6%, 卡车轮胎与特种业务分别实现营收 69.75 亿欧元/70.29 亿欧元, 分别占比 24.6%/24.8%。但从盈利能力来看, 基于特种轮胎的应用场景较为特殊, 对于轮胎的性能要求较高, 因此特种轮胎整体价格相对较高, 盈利水平也优于其他轮胎产品, 根据公司公告, 2023 年公司乘用车轮胎、卡车轮胎以及特种业务的营业利润率 (Operating margin) 分别为 13.7%、6.5%、16.5%。

图表7: 乘用车与轻卡相关业务营收占比较高



来源: 米其林公司公告, 国金证券研究所

图表8: 米其林特种业务营业利润率 (%) 较高



来源: 米其林公司公告, 国金证券研究所

1.4、轮胎行业竞争三大核心要素: 创新力+品牌力+全球化

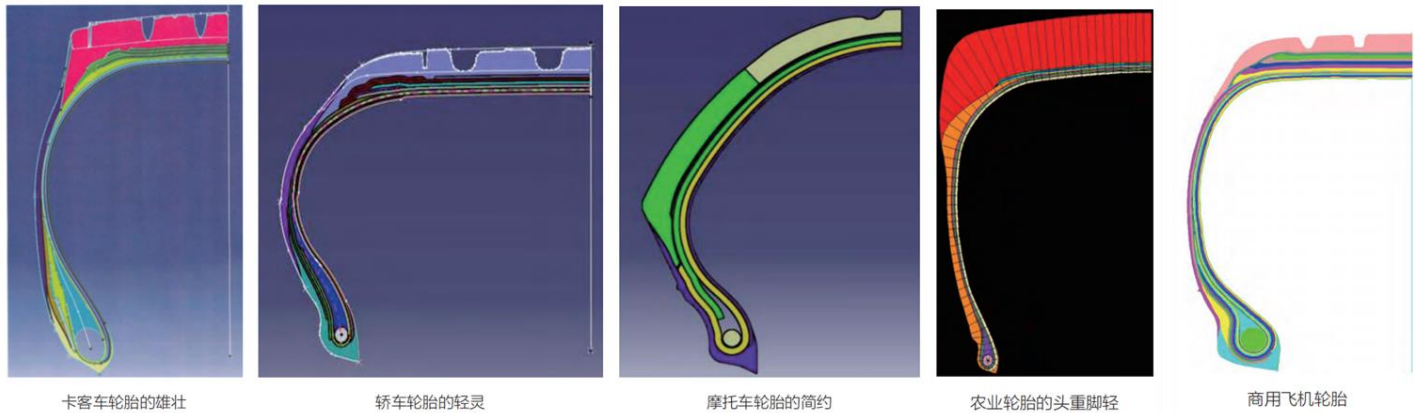
✓ 核心要素一: 轮胎企业的创新力是决定轮胎性能和质量的关键因素

轮胎的技术性能对于车辆性能存在重大影响。轮胎的基本功能主要包括承载、缓冲、加速/刹车以及转向, 而这些基本功能主要取决于轮胎自身的力学性能。根据《百年不解之缘: 轮胎的性能设计与车辆(上)》中的相关定义与数据, 汽车 80% 的性能通过轮胎来体现, 而轮胎的力学性能主要通过轮胎在印痕区所产生并传递的 3 个方向的力和力矩来实现, 即径向承载力、纵向加速和制动力、转向时产生的侧向力和力矩。由托起车辆的 4 条轮胎在 4 个印痕区产生的力和力矩及其合理组合提供了用户对车辆所需的多种性能, 如车辆安全行驶性、舒适耐久性、操控性、驾驶愉悦性、行车经济性等。因此不同载具对于轮胎的性



能要求存在较大差异, 车辆技术的进步以及汽车消费需求的不断提高也对于轮胎的设计与技术水平提出了更高的要求。

图表9: 不同轮胎根据载具的不同在性能与结构方面存在较大区别



来源:《百年不解之缘: 轮胎的性能设计与车辆(上)》, 国金证券研究所

轮胎的技术革新成就了近代汽车性能的持续提升, 具备创新力的企业具备领先优势。根据《轮胎的技术进步与品牌策略(上)》, 轮胎工业发展至今对于汽车性能有重大影响的里程碑技术创新有四项, 即斜交充气轮胎、子午线轮胎、绿色轮胎以及“液体黄金”技术, 其中子午线轮胎以及绿色轮胎技术均来自于米其林, 因而米其林依靠其强大的创新能力一方面在很大程度上推动了汽车性能的提升与突破, 另一方面也在轮胎行业激烈的市场竞争中走在技术的最前沿。值得注意的是, 诞生于2015年的“液体黄金”技术由中国怡维怡橡胶研究院研发, 使用合成橡胶液相混炼技术制备的EVEC胶突破了橡胶材料领域传统的经典磨耗理论(1966年德国和波兰科学家提出的切刮磨耗理论、1978年马来西亚和英国科学家提出的魔纹磨耗理论), 并彻底打破了困扰世界轮胎行业多年的“魔鬼三角”定律, 因此被欧洲《国际轮胎技术》赞誉为“liquid gold(液体黄金)”, 并已经由赛轮轮胎成功应用并推出相关产品, 这也意味着我国橡胶轮胎技术与研发能力正逐步靠近世界一流水准。

图表10: 轮胎工业四大创新性技术中有两项属于米其林

轮胎技术	时间	性能提升
斜交充气轮胎	1888	充气斜交轮胎于1888年由英国邓禄普公司发明, 轮胎行驶速度从10km/h提高到50km/h以上, 舒适性得到改善。
子午线轮胎	1946	子午线轮胎于1946年由法国米其林公司发明, 轮胎行驶速度从50km/h提高到100km/h以上, 安全性提高, 节油性能改善。
绿色轮胎	1992	绿色轮胎概念于1992年由法国米其林公司发明, 轮胎节油性能进一步改善, 实现了绿色、环保。湿抓地性能改善, 安全性提高, 但磨耗性能下降15%~20%, 不能用于卡车胎。
“液体黄金”技术	2015	2015年, 中国怡维怡橡胶研究院发明了“液体黄金”轮胎技术。该技术全面提升了轮胎节能、安全、长寿命的性能, 与绿色轮胎相比, 滚阻系数降低, 湿抓地性能和磨耗性能提高, 突破了轮胎性能魔鬼三角的魔咒。“液体黄金”技术是轮胎发展四大里程碑中唯一在中国完成基础科研并实现工业化的技术创新。

来源:《轮胎的技术进步与品牌策略(上)》, 国金证券研究所

✓ 核心要素二: 品牌力建设是实现轮胎产品溢价与扩大市场影响力的重要博弈手段

轮胎具备消费品属性, 品牌知名度是轮胎企业的核心竞争力之一。与其他大多数化工品不同, 轮胎一方面通过与整车厂合作从而实现新车配套销售, 即“toB”模式, 另一方面需要通过经销商在替换市场直接面向消费者进行零售, 即“toC”模式。对于整车厂而言, 使用不同品牌的轮胎在一定程度上可以对于汽车本身的档次产生影响, 特别是对于高端车型而言这样的品牌效应尤为明显, 而对于替换市场的消费者而言, 在选择替换轮胎的过程中也往往倾向于选择具备一定品牌知名度的产品, 并愿意为此支付一定的溢价。因此对于轮胎企业而言, 除了产品本身需要拥有过硬的质量与性能指标以外, 制定合理的品牌营销策略也尤为重要。



图表11: 全球主要轮胎品牌都拥有特色鲜明的品牌标志



来源: 各公司官网, 国金证券研究所 注: 上图仅展示部分品牌标志

现阶段轮胎品牌分层明显, 一线品牌拥有较大的行业话语权。根据《轮胎的技术进步与品牌策略(下)》中的相关定义, 目前全球范围内的轮胎品牌主要分为一线、二线以及三/四线, 不同层次品牌的经营策略也存在较大区别。其中一线产品占据 OEM 重要市场份额, 对于自身品牌宣传高度重视并在品牌策略与策划方面投入较大, 而二线品牌的战略整体上倾向于往一线品牌靠拢, 一方面试图获得高档配套机会提升品牌形象, 另一方面重点扩大品牌影响力。而与一二线品牌相反, 三/四线品牌并不关注品牌影响力, 而是采取低价销售的策略维持运营。在这种分层鲜明的行业背景下, 一线企业借助产品的优异性能以及较大的品牌影响力可以潜移默化中引领整个轮胎行业的发展方向, 进而获得行业的话语权。

图表12: 不同层次的品牌经营策略存在较大差异

产品层次	特点
一线产品	占据 OEM 重要市场份额, 特别是中高档车型; 非常重视品牌宣传, 对品牌策略与策划投入很大; 产品性能与稳定性高于轮胎市场平均水平; 有相当规模的零售市场网络。
二线产品	极力跻身 OEM 市场, 试图努力获得中高档配套机会, 由此提升品牌形象; 力图向零售渠道提供高利润空间, 以扩大产品销售以及品牌影响力; 产品性能处于轮胎市场平均或稍高于平均水平; 新尺寸和新花纹投放市场迅速。
三/四线产品	较低的销售价格, 并提供可被接受的批发商利润空间; 产品性能不是关注的要点; 低性能产品重复, 多尺寸覆盖, 贴牌产品较普遍, 产销平衡是关注点。

来源: 《轮胎的技术进步与品牌策略(下)》, 国金证券研究所

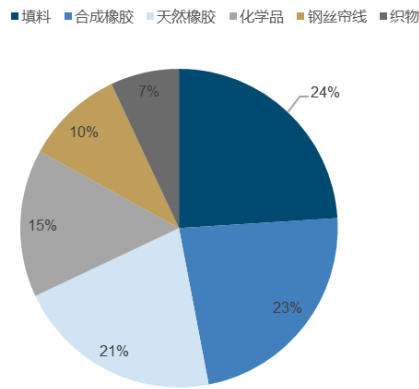
✓ 核心要素三: 全球化布局是轮胎企业发展壮大的重要途径

全球化布局有助于企业向上游延伸产业链, 从而在成本端形成相对优势。根据百川盈孚数据, 轮胎的原材料主要包括合成橡胶、天然橡胶、炭黑、硅土、胎面钢丝层、胎唇钢丝以及尼龙线等, 其中天然橡胶作为主要原材料之一成本占比约为 18%, 而根据米其林公司公告, 2023 年天然橡胶约占公司原材料成本的 21%。与此同时, 天然橡胶作为大宗商品具备较强的周期性, 因而在较长的时间跨度内价格存在一定程度的波动, 会对于轮胎企业的生产成本产生较大影响。因此对于拥有橡胶种植园或采取其他方式进行上游天然橡胶环节实现配套的企业将具备成本优势。

全球橡胶产能主要集中于东南亚地区, 泰国、印尼等国家具备发展轮胎行业的先天优势。橡胶树的生长对于土壤、气候、温度等地理条件要求较高, 根据前瞻产业研究院数据, 天然橡胶的主要产区集中在东南亚, 具体包括泰国、印尼、马来西亚等国家。根据联合国粮农组织数据, 2022 年全球天然橡胶总产量约为 1512.54 万吨, 同比增长 3.4%, 从具体国家来看, 根据 ANPRC 数据, 2022 年主要天然橡胶生产国泰国、印度尼西亚、越南产量分别为 475.34、313.51、133.95 万吨, 而我国 2022 年的天然橡胶产量约为 85.27 万吨, 东南亚地区发展轮胎行业在资源禀赋方面拥有较为明显的资源优势, 因此轮胎企业在东南亚布局将有助于完善上游产业链。

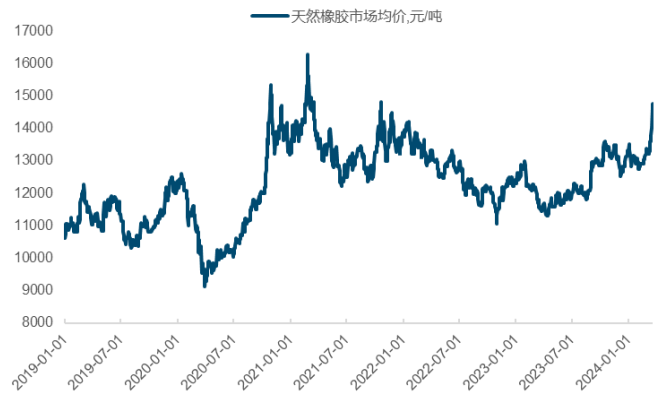


图表13: 2023 年米其林原材料成本结构



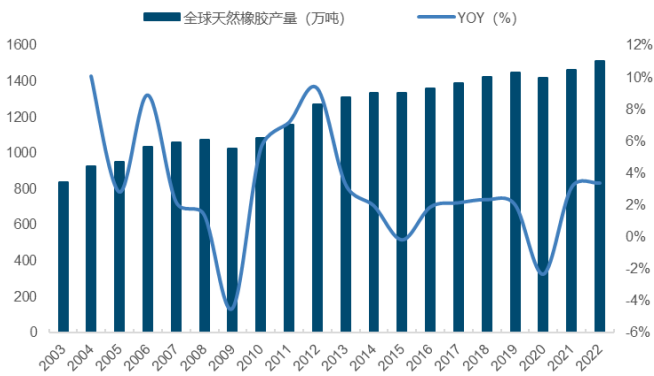
来源: 米其林公司公告, 国金证券研究所

图表14: 国内天然橡胶价格存在较大波动



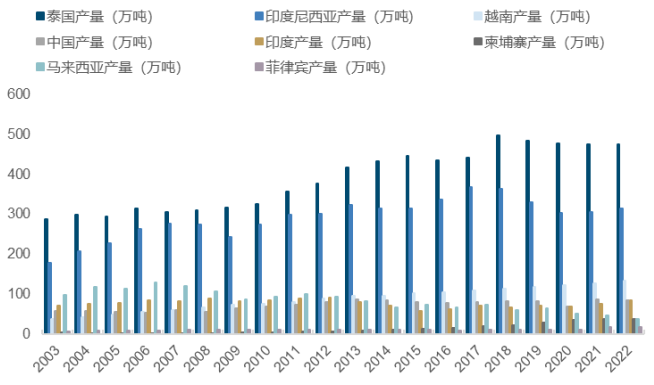
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表15: 2022 年全球天然橡胶产量约为 1512.5 万吨



来源: 同花顺 iFind, 联合国粮农组织, 国金证券研究所

图表16: 泰国和印度尼西亚橡胶产量全球领先

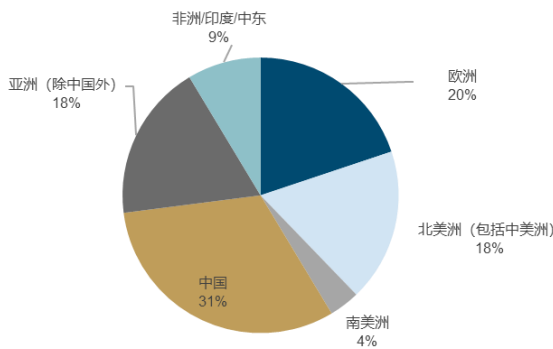


来源: 同花顺 iFind, ANPRC, 国金证券研究所

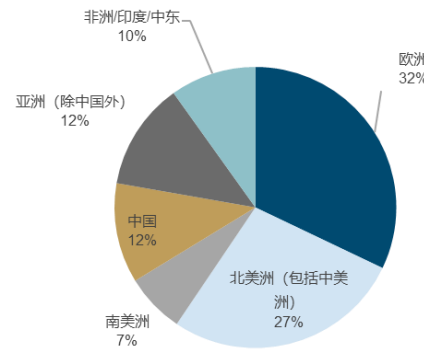
全球化布局有利于轮胎企业拓展销售渠道, 兼顾成熟市场的消费能力以及新兴市场的高成长性。全球轮胎市场的区域分布存在较大差距, 根据米其林公司公告, 2023 年全球乘用车与轻卡轮胎的配套和替换市场规模分别为 4.17 亿条和 11.56 亿条, 配套市场需求最主要在中国, 而替换市场主要集中在中西欧和北美。对于卡车轮胎市场而言, 全球卡车轮胎的配套和替换市场规模分别为 0.47 亿条和 1.65 亿条, 主要配套需求仍然来自于中国, 而替换需求主要集中在中国和中西欧。基于全球轮胎市场地域分布的不均衡, 轮胎企业的全球化布局有助于轮胎企业充分打开销售渠道, 在欧洲、北美等已经相对成熟的市场可基于当地较强的消费能力走高端化路线维持较高的利润水平, 而新兴市场又可以通过推出适应当地市场需求的产品充分从当地市场需求高增长中受益。



图表17: 2023年全球乘用车与轻卡轮胎配套市场分布



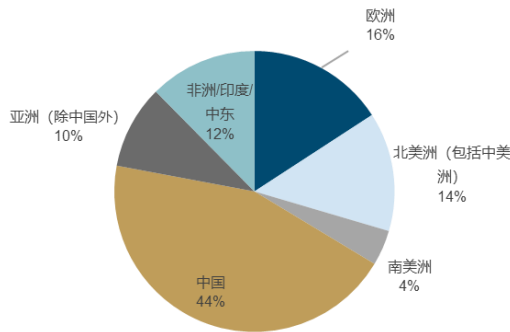
图表18: 2023年全球乘用车与轻卡轮胎替换市场分布



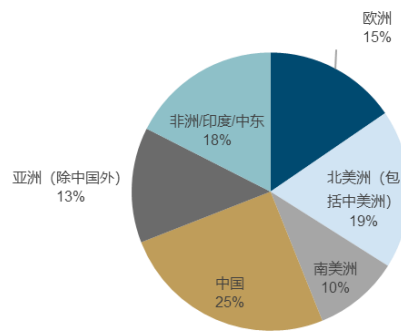
来源: 米其林公司公告, 国金证券研究所

来源: 米其林公司公告, 国金证券研究所

图表19: 2023年全球卡车轮胎配套市场分布



图表20: 2023年全球卡车轮胎替换市场分布



来源: 米其林公司公告, 国金证券研究所

来源: 米其林公司公告, 国金证券研究所

综上所述, 对于轮胎行业而言, 企业的核心竞争力主要体现在创新力、品牌力以及全球化三个维度, 而米其林正是通过这三个方向的不断发展最终成为了全球轮胎龙头企业, 下面我们将对于米其林发展的三个维度进行讨论。

二、将创新理念刻入企业 DNA, 依靠技术和产品力实现高端车型配套

2.1、创造轮胎历史上的多个“第一”, 逐步向可持续材料方向发展

回溯米其林的发展历程, 创新力贯穿始终:

- ✓ 1891年, 安德烈和爱德华·米其林开发出了第一款可在15分钟内修复的可拆卸自行车轮胎。
- ✓ 1895年, 第一辆使用充气轮胎的汽车建成。
- ✓ 1946年, 米其林申请了子午线轮胎专利, 成为轮胎发展史上的重要里程碑, 并被逐步设计用于卡车(1952年)、挖土机(1959年)和飞机(1981年)。
- ✓ 1992年, 米其林发明绿色轮胎, 通过在橡胶化合物中加入二氧化硅, 米其林成功地降低了轮胎滚动阻力, 节省了燃料, 降低了汽车的碳排放。
- ✓ 2017年, 米其林发布首款创新概念轮胎 VISION, 它免充气、可互联、可定制且100%可循环, 代表了米其林对于未来出行的愿景。
- ✓ 2019年, 米其林推出新一代乘用车免充气轮胎——米其林 Uptis 原型胎。
- ✓ 2022年, 米其林首次推出了两种新的公路认证轮胎, 分别含有45%和58%的可持续材料, 并承诺到2050年在所有轮胎中使用100%的可持续材料。



图表21: 米其林 Uptis 原型胎



图表22: 米其林使用可持续材料的轮胎产品



来源: 米其林官网, 国金证券研究所

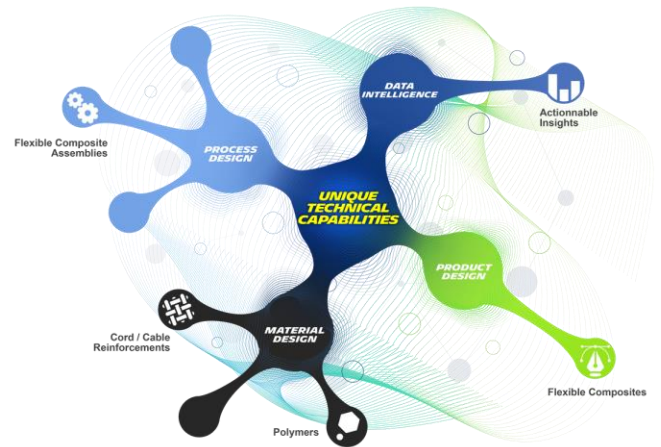
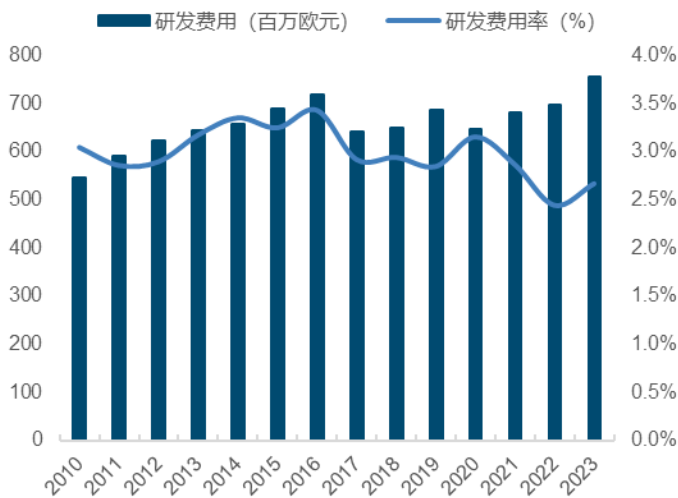
来源: 米其林公司公告, 国金证券研究所

2.2、高度重视创新研发投入, 多维度形成技术优势

持续进行研发投入, 将技术与创新能力作为核心竞争力。根据公司公告, 2010 年以来米其林的研发费用率维持在 3% 左右波动, 2023 年全年研发费用为 7.56 亿欧元, 占营收比例约为 2.67%。同时根据公司官网数据, 米其林目前在全球共拥有 9 个研发中心和超过 6000 名研发人员, 其中 Ladoux site 作为公司的核心研发中心拥有超过 2500 名研发人员。2023 年, 米其林共申请 269 项专利, 全球有效专利总数超过 11000 个。

图表23: 公司研发费用率维持在 3% 左右

图表24: 公司的核心技术包括材料设计、产品设计等



来源: 米其林公司公告, 国金证券研究所

来源: 米其林公司官网, 国金证券研究所

从技术层面而言, 根据公司官网信息, 公司在材料设计、产品设计、过程设计以及数据智能分析方面都拥有独特的 know-how 技术:

- ✓ 材料设计: 材料性能对于最终的轮胎性能具有重要的影响, 例如增强线由钢丝或纺织绳(芳纶, PET, 尼龙)或玻璃纤维制成, 有助于提高耐力、寿命和滚动阻力, 而聚合物是混炼胶的成分之一, 有助于增强耐磨性, 滚动阻力和轮胎的湿抓地力。米其林正在与法国国家科学研究中心合作, 在七个联合实验室研究生物降解性、合成和新分子的建模等课题, 正在开发可能在未来三四十年时间内使用的高性能聚合物。
- ✓ 产品设计: 为了承受车辆的重量并引导车辆, 轮胎既需要一定的刚性又需要高度的可变形性, 在使用阶段要经历超过 1 亿次的变形, 因此除了材料性能之外轮胎的设计也至关重要。而米其林在建模和表征柔性结构方面拥有较强的技术水平, 从而能够实现轮胎具备最佳的重量和耐力以及最小的能量损失。与此同时, 米其林在原型设计环节拥有较强的测试与测量能力, 从而能够使产品设计由虚拟变成现实, 提升开发效率。
- ✓ 过程设计: 强大的工业制造能力也是米其林能够保持技术领先的关键要素。米其林的工艺工程技术能够使得创新性的设计变为现实并实现量产, 并且通过标准化流程, 米



其林可以保证产品在任何地方都具有相同的品质和特性。

- ✓ **数据智能分析:** 为了获取不断增长的数据量并加快公司在数据科学方面的发展, 米其林收购了包括 Sascar、Nextraq 以及 Masternaut 在内的专业远程信息处理公司, 这三家公司隶属于米其林互联车队 (Michelin Connected Fleet), 与 100 多万辆卡车和轻型商用车签订了合同, 在获得数据来源的同时可以为解决问题和满足车队经理的业务需求创造价值。

2.3、深度绑定全球汽车行业龙头企业, “技术提升+客户认可” 双管齐下

为头部车企进行轮胎配套一方面是企业技术实力的体现, 另一方面能够形成下游客户粘性的重要途径。不同车型往往都拥有不同的定位和特点, 汽车设计师需要在可操控性与舒适性之间实现微妙的平衡, 而轮胎本身的性能和设计对于汽车的可操控性具有较大影响。

- ✓ 根据《百年不解之缘: 轮胎的性能设计与车辆 (下)》中的相关信息, 轮胎在操控性方面的功能设计首先需要从底盘工程师那里获得以下车辆性能参数:
 - ①目标车辆对不足转向度的要求 (用以确定轮胎相应设计功能的量化值);
 - ②目标车辆对转向精度, 不同转向频率下车辆偏航特性的要求 (用以细化轮胎的各结构参数和材料参数);
 - ③车辆直线行驶的精度要求 (用以确定轮胎残余侧向力的设计大小和方向)。
 - ④与车辆操控性强关联的轮胎技术设计参数, 如轮胎极限抓地力与纵向滑移率的关系参数; 轮胎侧偏刚度与轮胎负荷的关系参数。
- ✓ 因此在轮胎设计的过程中轮胎设计师需要与车辆底盘设计师进行沟通并进行调整, 在此过程中需要轮胎设计师拥有丰富的配套设计经验以及过硬的技术能力, 从而满足下游车厂的需求。从另一个角度而言, 轮胎企业通过与汽车企业的深度合作可以积累大量的数据和设计思路, 并形成适合于具体客户的轮胎设计体系, 从而能够在获得客户认可的基础上形成长期合作关系。

米其林与全球头部汽车企业深度合作, 广泛覆盖 BBA 等主流汽车品牌

- ✓ 给予轮胎以特殊标记, 充分体现个性化定制能力。米其林在轮胎配套业务方面已经具备较为完善的产品体系, 标记轮胎 (Marked tires) 是米其林工程师与汽车制造商进行密切合作, 并进行了详尽的测试和调整以后已经符合不同品牌汽车制造商特定需求的轮胎, 通过这种定制化的服务方式米其林与汽车制造商形成了良好的合作关系。

图表25: Mercedes-AMG 品牌专属轮胎标记 M01



来源: 米其林官网, 国金证券研究所



- ✓ 覆盖主流头部车企，在高端品牌配套领域优势显著。根据米其林官网，米其林目前已经实现配套的品牌包括梅赛德斯-奔驰、宝马、奥迪、本田、现代、特斯拉等主流品牌以及法拉利、保时捷、布加迪等豪华品牌，在占据高端配套市场份额的同时树立了自身高端化的品牌形象。

图表26: 米其林轮胎配套品牌与对应标记

ORIGINAL EQUIPMENT MARKING		ORIGINAL EQUIPMENT MARKING	
ALFA ROMEO	AR.	JAGUAR	J - JLR
ALPINE	^A^	LAND ROVER	LR - JLR
ASTON MARTIN	AML	LOTUS	LTS
AUDI	AO - AO1 - AO2 - AOE	LUCID	LM - LM1
AUDI QUATTRO	RO1	MASERATI	MGT
BMW	★	MERCEDES AMG	MO1 - MO2 - MO1-A
BMW M	★	MERCEDES BENZ	MO - MOE - MO-S - MO-V - MO-W
BUGATTI	BG	MINI	★
CADILLAC	TPC	NIO	I
CHEVROLET	TPC	POLESTAR	POL
CORVETTE	TPC	PONTIAC	TPC
FERRARI	K1 - K2 - K3	PORSCHE	N 0 - N 1 - N 2 - N 3... NA 0 - NA 1 - NA 2... NB 0 - NB 1 - NB 2... NC 0 - NC 1 - NC 2... ND 0 - ND 1 - ND 2... NE 0 - NE 1 - NE 2... NF 0 - NF 1 - NF 2...
FORD PERFORMANCE	FP	RENAULT	R
GENESIS	GOE	TESLA	T0 - T1 - T2
GMC	TPC	VOLVO	VOL
HONDA	H0		
HYUNDAI	HN		

来源：米其林官网，国金证券研究所

豪华品牌合作历史悠久，具备先发优势和较大的市场影响力

- ✓ 米其林从1969年开始就与保时捷建立了联系并在2002年开始成为保时捷战略合作伙伴，配套轮胎覆盖了911、Cayenne、Panamera等多系列车型。米其林为保时捷的每一种车型都开发了定制轮胎与特殊橡胶化合物，从而使得保时捷车型具有极致的驾驶乐趣和舒适性、最大程度的控制和转弯稳定性以及在各种天气条件下具备较短的制动距离。

图表27: 最新一代保时捷 911 (992) 所用轮胎标记



来源：米其林官网，国金证券研究所

图表28: 米其林为多个保时捷车型进行轮胎配套

车型	轮胎标记
GT3 RS	N0
911	NA0, NA1, NA2
718 Boxster/718 Cayman	NB0, NB1, NB2
Cayenne	NC0, NC1, NC2
Panamera	ND0, ND1, ND2
Macan	NE0, NE1, NE2
Taycan	NF0, NF1, NF2

来源：米其林官网，国金证券研究所

- ✓ 法拉利是世界上最重要的豪华和高性能汽车制造商之一，米其林已经为法拉利开发轮胎接近 50 年，而米其林与法拉利成功合作的样板车型即为法拉利 296 GTB。米其林为 296 GTB 提供两种不同的轮胎——主要用于公路驾驶的米其林 Pilot Sport 4s K1 和供希望在赛道上挑战赛车极限的车手使用的米其林 Pilot Sport Cup 2r K2，这两款轮胎也使用了动态响应技术 (Dynamic Response Technology)、多胎面复合 (Multi-Tread Compounding)、波浪峰顶 (Wavy Summit) 等多个米其林创新技术。法拉利 296 GTB 轮胎是在米其林与法拉利车队的联合项目中特别设计的，经过四轮开



发周期和 18 个月的设计现已被批准销售。

图29: 米其林配套法拉利车型与对应时间

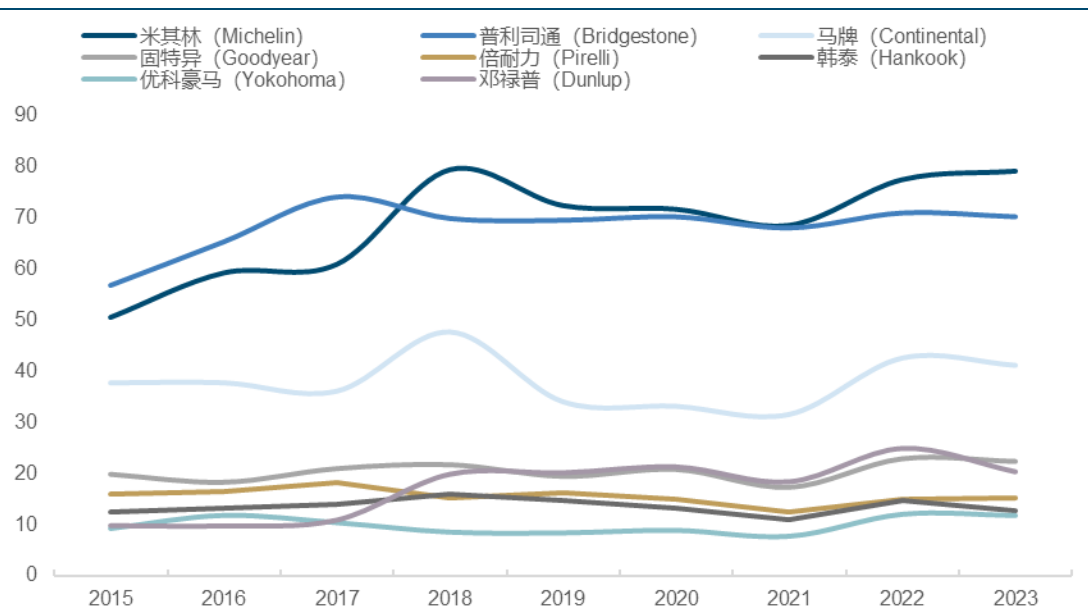
车型 (年份)	
550 Maranello (1996)	California T (2014)
456M (1998)	488 GTB (2015)
360 Modena (1999)	GT04Lusso (2016)
575M Maranello (2002)	Portofino (2017)
F430 (2004)	812 Superfast (2017)
599 GTB Fiorano (2006)	488 Pista (2018)
California (2008)	F8 Tributo (2019)
458 Italia (2009)	SF90 Stradale (2020)
599 GT0 (2010)	Roma (2020)
FF (2011)	812 Competizione (2021)
F12 Berlinetta (2012)	Portofino M (2021)
458 Speciale (2013)	296 GTB (2022)

来源: 米其林公司官网, 国金证券研究所

三、跨界营销持续提升品牌价值, 借助赛车文化扩大全球影响力

打造全球化的品牌影响力是米其林获得成功的另一核心要素, 根据 Brand Finance 发布的 2023 年“全球轮胎品牌价值 15 强”榜单, 米其林以 79.02 亿美元的品牌价值位于榜首, 2-5 位分别为普利司通、德国马牌、固特异以及邓禄普, 品牌价值分别为 70.25、41.12、22.40、20.31 亿美元, 而中国轮胎企业赛轮轮胎和玲珑轮胎分别位于 11、12 位。从长期趋势来看, 米其林和普利司通的品牌价值一直处于梯队且具备较为明显的领先优势, 而米其林从 2018 年开始稳居全球轮胎企业品牌价值第一位。品牌价值作为企业的重要软实力对于企业形象和市场影响力具有重要的意义, 但是品牌的打造不同于产能规模、技术突破等硬实力的提升, 品牌影响力的打造无法一蹴而就, 需要通过长期的市场营销才能在消费群体中实现, 而米其林对于品牌价值的提升主要通过跨界营销、极具特色的品牌 LOGO 以及推广赛车文化三个途径来实现。

图30: 2018 年开始米其林品牌价值蝉联全球轮胎企业首位



来源: 轮胎商业, Brand Finance, 国金证券研究所



3.1、推出米其林指南实现跨界营销，将品牌影响力从轮胎延展到其他领域

米其林指南是当今全球标志性的餐饮指南，自1900年第一版米其林指南正式出版以来经过百余年的发展已经具备广泛影响力，但米其林指南设立的初衷仅仅是希望驾驶者多使用公路出行：

- ✓ 1889年，安德烈·米其林（Andre Michelin）和爱德华·米其林（Edouard Michelin）在法国中部城市克莱蒙费朗（Clermont-Ferrand）创立同名轮胎公司，当时法国国内的车辆总数少于3000辆，但兄弟两人胸怀大志，有意借此推动法国汽车业。
- ✓ 1900年，第一版米其林指南诞生。
- ✓ 1920年，米其林指南以法郎7元的定价零售。
- ✓ 1926年，米其林指南开始给精致的高级餐馆颁授星星，从最初的一颗星开始，到五年之后设立零、一、二及三星架构。
- ✓ 1936年，米其林指南对外公布了星级排名的标准。
- ✓ 截至目前米其林指南横跨三大洲超过24个地区，评价的餐馆超过4万家，在全球卖出超过3000万本。

米其林的评级制度主要是通过米其林星级来体现，餐馆供应的美食将依据公开的评估标准审核，餐馆被评分之后可能获颁0到3颗星。基于米其林指南在全球餐饮行业的广泛影响力，获得米其林星级对于餐厅的知名度具有很大影响。米其林指南在全球范围内能得到广泛认可同时也是基于其评价的客观性和独立性，米其林评审员依据盘中食材、烹饪技巧、口味的融合、菜肴所展示的创意、菜品的持续稳定性五大标准进行评分，对于菜肴做出尽可能正确的判断。

图表31：米其林指南对于不同评价的餐馆给出不同的星级



来源：米其林指南官网，国金证券研究所

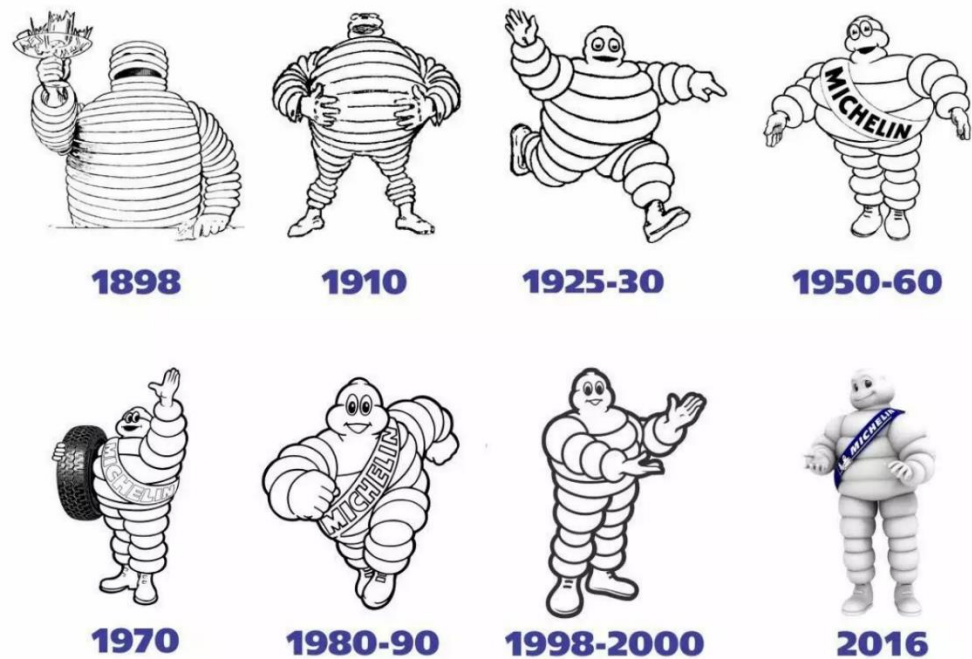
米其林依靠米其林指南的跨界营销打造了全球化的市场影响力，成功塑造了高端化路线的轮胎企业形象。从产品宣传本身而言，轮胎作为耐用品更换周期较长，因此单纯对于轮胎的广告宣传无法使得消费者产生持续的关注度，而通过米其林指南可以讲轮胎品牌的影响力通过米其林星级餐厅进一步得到拓展，使得消费者在关注餐馆的同时在无形中增强对于米其林轮胎的品牌认知，加深了在消费者心中的高端化品牌形象。随着米其林指南在全球范围内评价餐厅与覆盖区域的扩张，米其林的品牌影响力也随之扩大。基于米其林指南悠久的发展历史和作为美食指南的巨大影响力，即使对于轮胎品牌与档次没有特别清晰认识的消费者，在面临轮胎品牌的选择时可能会在无意间将高品质的米其林餐厅与米其林轮胎相联系，进而更倾向于选择米其林轮胎，从而推动了米其林品牌价值的提升。



3.2、拟人化品牌 LOGO 深入人心，助力公司进一步扩大影响力

品牌 LOGO 是企业形象的外在表现形式之一，对于品牌价值具有重要影响。优秀的品牌 LOGO 往往能在充分展现企业特点的基础上给消费者留下深刻的印象，米其林的 LOGO 必比登 (Bibendum) 正是如此。1894 年，米其林兄弟爱德华和安德烈前往里昂“万国博览会”参观时，发现展台入口处堆放着许多不同直径的轮胎，这启发了爱德华·米其林，一个由许多轮胎做成的特别的人物造型由此诞生。1898 年，Bibendum 在第一届巴黎车展上首次公开亮相，并随着一系列广告推向大众，必比登成为家喻户晓的品牌人物形象。2000 年，米其林“轮胎人”被《金融时报》评为“世纪最佳标识”。“轮胎人”的形象完美契合了米其林的主营业务，同时采用拟人化的设计思路增强了趣味性和可传播性，使得米其林的品牌价值得到进一步提升。

图表32：“必比登”形象与时俱进



来源：米其林指南公众号，国金证券研究所

3.3、坚持“从赛道到街道”的理念，借助赛车文化提升品牌知名度

赛车作为一项极限运动在追求速度的同时对于轮胎性能提出了更高的要求，轮胎企业一方面需要为赛事提供性能卓越的轮胎产品，另一方面可以借助赛事的影响力扩大自身和知名度。米其林在 130 余年的发展历程中参与过汽车拉力锦标赛、勒芒 24 小时耐力赛等诸多赛事，以汽车拉力锦标赛为例，1973-2020 年间米其林共助力车手夺冠 347 次，登上领奖台 1037 次并获得最佳供应商荣誉 30 次。而勒芒 24 小时耐力赛需要参赛车辆在高速状态下进行 24 小时长时间驾驶，被称为“世界上最艰苦的单项赛事”。1923 年，装配米其林轮胎的赛车，以超过每小时 90 公里的平均速度获得了首届勒芒耐力赛的胜利。2023 年的勒芒 24 小时耐力赛共有 62 辆赛车参赛，其中有 37 辆都使用米其林赛事轮胎，占了一半以上。

借助赛道获取的数据和经验，米其林所推出的赛车轮胎性能也持续提升，从 1998 年，每 45 分钟就需要更换一套轮胎，而到 2021 年一套米其林赛事轮胎就能持续提供将近 4 小时的卓越性能，得益于新技术，米其林不断打破赛道上的圈速纪录创下了最高时速超 350km、最快弯道速度达 250km/h 的新历史。在此基础上，米其林始终坚持“从赛道到街道”的理念，将赛车轮胎技术运用到民用轮胎产品中，根据新民周刊数据，米其林大约 75% 的民用轮胎技术源于赛道。通过赛车文化的推广，米其林用赛道上的诸多荣誉证明了自身轮胎产品的优异性能，同时获得了汽车厂商与终端消费者的更多关注。



四、并购实现全球化生产与销售布局，向上游延伸产业链保障供应链稳定

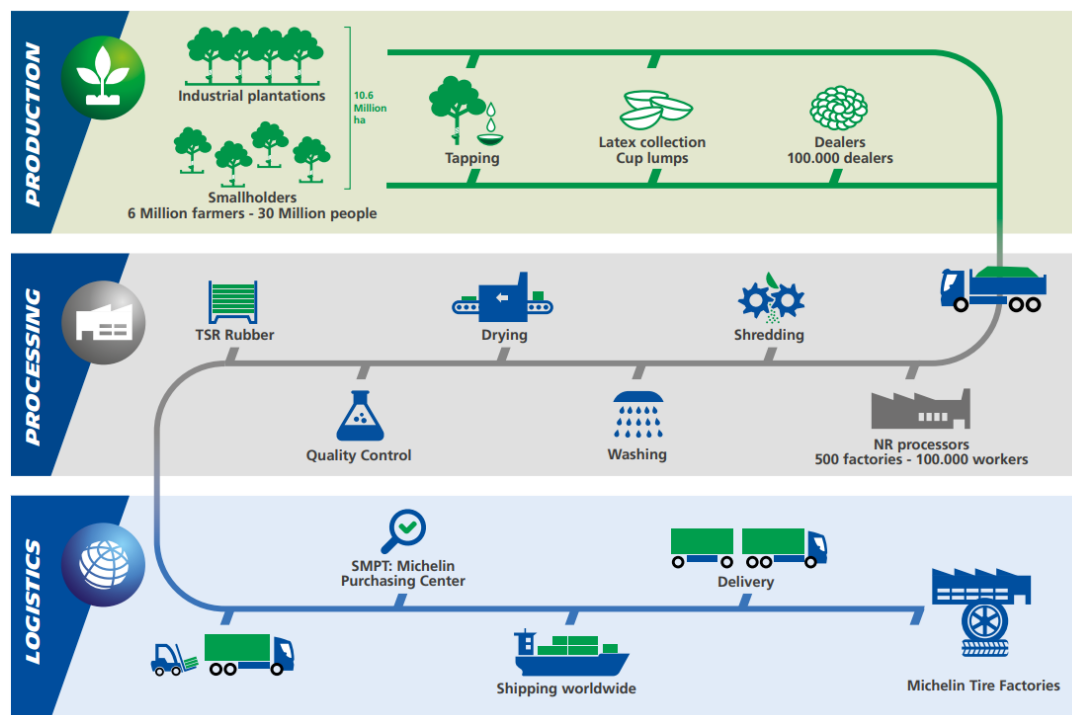
4.1、原料端：“自有+合资+采购”有机结合，保障供应链稳定安全

天然橡胶作为轮胎的主要原材料，其供应量与价格波动对于轮胎的生产成本具有重要影响。天然橡胶的产业链可以分为生产者、经销商、加工厂、贸易商、下游制造商以及终端产品使用者共六个环节：

- ✓ 生产者：生产者从橡胶树收获乳胶，世界上至少 85%的种植橡胶树面积是由平均 2 至 3 公顷的小农场组成，这些小农场私营企业直接管理，剩余部分由几千公顷的大型种植园占据。
- ✓ 经销商：经销商作为中间人向生产者购买天然橡胶后卖给下游加工厂。
- ✓ 加工厂：将天然橡胶原料加工成各种等级的工业级天然橡胶供工业生产使用，如技术分级橡胶(Technically Specified Rubber, TSR)，和烟片胶(Ribbed Smoked Sheets, RSS)等。
- ✓ 贸易商：购买 TSR、RSS 等产品后卖给下游制造商。
- ✓ 下游制造商：将 TSR、RSS 等经过加工的天然橡胶产品进一步加工为成品或半成品。
- ✓ 终端产品使用者：使用含有天然橡胶的橡胶制品，例如汽车厂商使用橡胶轮胎

通过上游天然橡胶环节的布局可以省去中间经销商以及贸易商等环节，产业链一体化有助于轮胎企业有效降低生产成本。

图表33：天然橡胶产业链

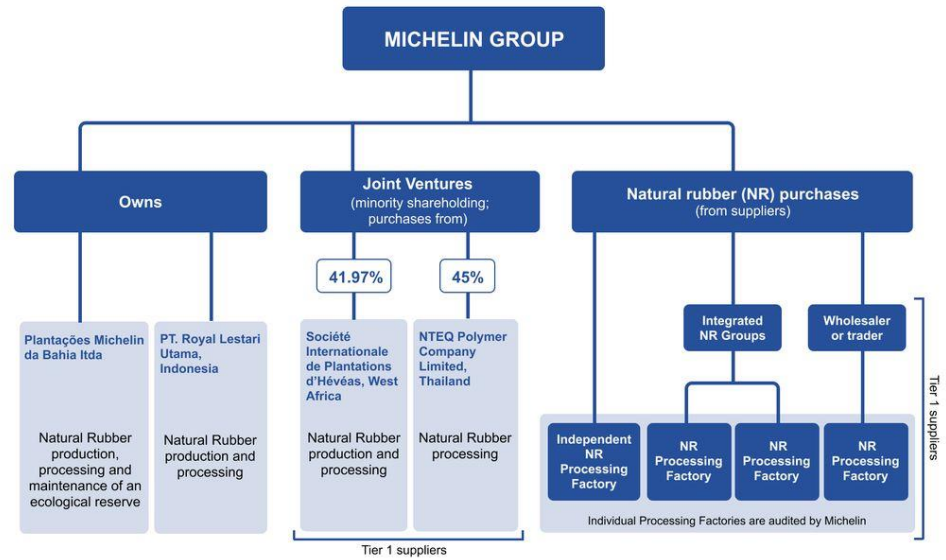


来源：米其林公司官网，国金证券研究所

米其林在天然橡胶领域的布局采用“自有+合资+采购”的多元化供应模式，覆盖印尼、西非、泰国等主要天然橡胶产地，从而充分保障供应链的稳定供应同时具备一定的抗价格波动能力。



图表34: 米其林在天然橡胶方面采用“自有+合资+采购”结合的供应模式



来源：米其林公司官网，国金证券研究所

4.2、产销端：源于欧洲走向世界，依靠收并购布局全球产销网络

现阶段米其林基本已经实现全球化的生产体系和营销网络的构建，但业务重心仍偏向于欧洲、北美和亚洲地区。根据公司年报，截至 2022 年，米其林在全球共有 121 个生产工厂，其中欧洲、北美和亚洲分别拥有 43、37 和 31 个，分别占比 36%、31%、26%；共有经销商 7400 个，其中欧洲、北美和亚洲分别拥有 2600、2300 和 2200 个，分别占比 35%、31%、30%。

图表35: 米其林生产设备目前主要布局在北美、欧洲和亚洲

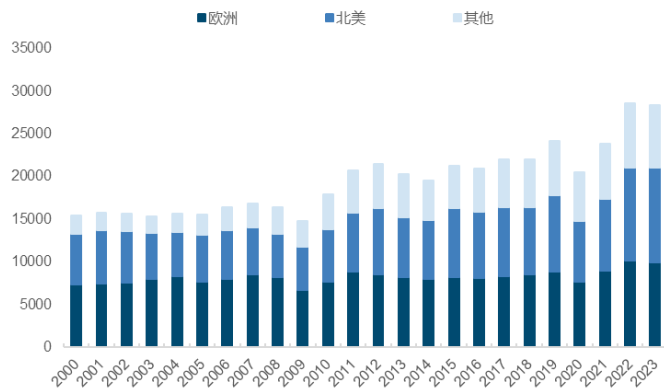
地区	研发中心 (个)	生产工厂 (个)	经销商 (个)	员工 (名)
北美	2	37	2300	25000
南美	1	6	50	8000
欧洲	2	43	2600	67000
亚洲	3	31	2200	24000
非洲/印度/中东	1	4	250	8000

来源：米其林公司公告，国金证券研究所

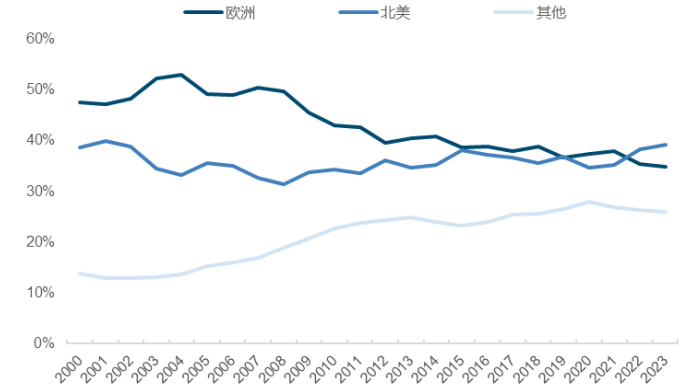
北美地区营收占比较为稳定，欧洲地区营收占比呈现持续下行趋势。从营收结构来看，米其林长期以来的营业收入主要来自于欧洲和北美，2000-2023 年，米其林在北美地区的营收占比基本稳定在 30%-40% 的区间内小幅波动，但欧洲地区营收占比在 2003 年达到 52.3% 的峰值后开始呈现持续下滑趋势，主要原因一方面在于公司在包括亚洲在内的其他地区营收占比持续提升，另一方面可能是由于中国轮胎企业的后来居上使得欧洲轮胎市场的竞争更为激烈。2023 年，米其林总营业收入为 283.43 亿欧元，其中来自北美地区的营业收入为 110.98 亿欧元，占比约为 39.2%，来自欧洲地区的营业收入为 98.91 亿欧元，占比约为 34.9%，来自其他地区的营业收入为 75.34 亿欧元，占比约为 25.9%。



图表36: 2000-2023 年米其林分地区营收(百万欧元)



图表37: 米其林欧洲地区营收占比呈现下行趋势



来源: 米其林公司公告, 国金证券研究所

来源: 米其林公司公告, 国金证券研究所

依靠兼并收购逐步完善全球生产与销售布局, 发力 OTR 与亚洲市场。米其林早期是在法国之外的其他欧洲国家海外开设工厂扩大其在欧洲地区的影响力, 但从上世纪 80 年代开始主要通过合资以及收购的方式加速全球化布局, 并逐步开始进入中国市场。但近年来对于米其林影响最大的两笔收购分别是 2018 年收购 Camso 以及 2019 年收购 Multistrada, 前者使得米其林在特种轮胎领域的业务实力显著增强, 而后者提升了米其林在亚洲的影响力, 在完成这两次收购之后, 米其林在 2019 年超越普利司通并保持全球轮胎市占率第一。

图表38: 米其林从上世纪 80 年代开始加快全球化布局进程

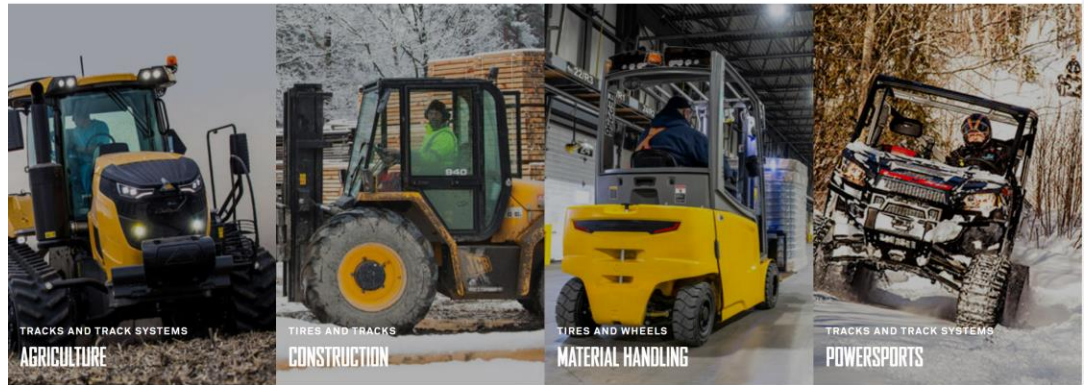
时间	事件
1906	米其林在意大利图灵开设第一家在法国本土以外的工厂。
1927	米其林开设了英国的第一家工厂。
1931	米其林开设了德国的第一家工厂。
1934	米其林开设了西班牙的第一家工厂。
1981	米其林在巴西开设了两家工厂。
1985	米其林通过合资企业在亚洲启动轮胎制造业务。
1990	米其林收购美国轮胎制造商 Uniroyal Goodrich。
1995	米其林开始在东欧进行业务扩展。
2001	米其林成立上海米其林勇士轮胎, 增强了在中国市场的影响力。
2012	第一条卡车轮胎在中国沈阳二厂下线。
2013	第一条乘用车与轻卡用轮胎在沈阳二厂下线。同年, 第一条卡车轮胎在印度 Chennai 的新工厂下线。
2014	米其林收购巴西领先的数字车队管理公司 Sascar。
2015	米其林收购了在线轮胎经销商 Blackcircles and Allopneus (40%股权)。
2017	米其林收购了美国领先的为车队提供远程信息处理解决方案的公司 NexTraQ。
2018	米其林与美国住友公司联合成立了合资企业 TBC 并成为该地区最大的乘用车和轻型卡车轮胎批发商, 从而改善了其进入北美市场的渠道。同年收购全球 OTR 轮胎领先企业 Camso。
2019	米其林收购印尼轮胎企业 Multistrada。

来源: 米其林公司公告, 国金证券研究所

✓ 2018 年收购 Camso: 按照轮胎用途不同, 轮胎可分为公路用轮胎和非公路用轮胎, 其中非公路用轮胎简称 OTR, 主要应用在大型农场、露天和地下采矿场、港口码头、建筑业或其他特殊领域等。非公路用轮胎的使用路面状况通常较为恶劣, 对轮胎的耐磨性、耐撕裂性和耐老化性等性能要求很高, 因此非公路胎生产工艺难度较大。而 Camso 作为全球领先的 OTR 制造商, 主要生产工程机械轮胎等 OTR 产品, 根据公司公告, 米其林在 2018 年以 13.6 亿美元收购了 Camso, 米其林通过此次收购在丰富自身 OTR 产品体系的同时借助 Camso 原有的销售渠道加速新产品的销售。



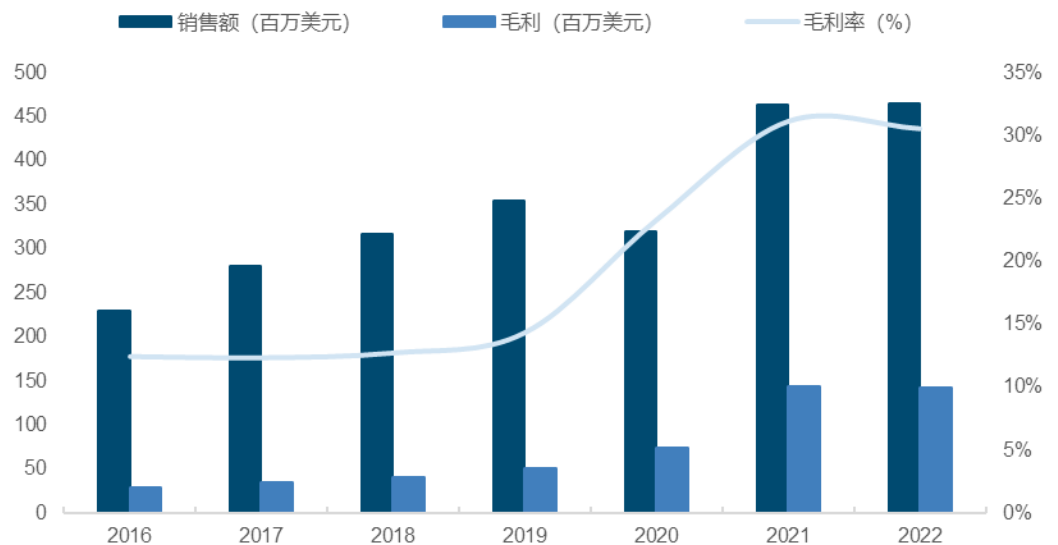
图表39: Camso 主要产品包括工程机械轮胎等 OTR 产品



来源: Camso 官网, 国金证券研究所

- ✓ 2019 年收购 Multistrada: PT Multistrada Arah Sarana TBK 是位于印度尼西亚的一家轮胎制造商, 根据米其林公司公告, 该公司在被米其林收购时拥有 18 万吨的乘用车、两轮车以及卡车轮胎产能。基于印尼丰富的天然橡胶资源与相对低廉的制造成本, 米其林通过收购 Multistrada 迅速实现了低成本制造产能的扩张。与此同时, 由于米其林之前的业务重心和生产基地主要布局在欧洲和北美, 此次收购使得米其林在亚洲地区的影响力得到了加强, 进一步完善了全球化的生产和销售布局。与此同时, 米其林在收购 Multistrada 以后迅速整合, 实现了较好的业务协同, 2020 年在轮胎需求疲软, 销售额下滑的情况下毛利率逆势提升, 并在 2021 年全球轮胎需求复苏后实现了快速增长。

图表40: 2020 年 Multistrada 公司毛利率同比大幅提升



来源: Multistrada 公司公告, 国金证券研究所

五、投资建议

通过对于米其林发展历程的分析与复盘, 我们可以看到“创新力+品牌力+全球化布局”是轮胎企业能够获得成功的核心三要素, 因此对于中国轮胎企业出海而言也可以从这个三个维度着手:

- ✓ 将创新研发能力作为企业的核心竞争力, 持续进行研发投入, 提升产品质量。创新研发能力是轮胎企业发展壮大最核心的要素, 一方面过硬的产品质量有助于提升国产轮胎在海外市场的接受度, 从而加速海外市场份额的扩张; 另一方面, 强大的研发能力和完善的研发体系有助于轮胎企业获得下游汽车制造商的认可, 从而国产轮胎扩大在配套领域的市场份额, 尤其是增加进入高端车配套供应链的可能性, 从而使得国内轮胎行业整体实现产业升级。



- ✓ 注重品牌营销与构建企业影响力，充分认识到轮胎的消费品属性。米其林依靠其跨界营销、拟人化的企业 LOGO 以及赛车文化的传播造就了极高的品牌价值，并能依靠品牌的影响力在潜移默化中影响消费者的消费选择。国内轮胎企业同样可以通过赛事赞助、自媒体广告等多渠道营销手段提升自身品牌在全球范围内的知名度，进而提升在海外消费群体中的认可度，并可以以此逐步走向高端化路线，最终向全球龙头企业靠拢。
- ✓ 加速全球化产销网络布局，因地制宜制定发展策略。从生产端来说，由于资源禀赋存在区别，不同地区的轮胎生产成本存在一定差异，通过自建工厂、设立合资企业以及兼并收购等方式实现全球化的生产基地布局有助于国内轮胎企业有效降低生产成本并接近终端消费市场。从销售端而言，通过收购或与海外轮胎销售渠道合作来实现产品销售可以有效缩短市场开拓时间，加快出海进程。

随着我国轮胎企业的快速成长，国内头部企业也在这三个方面向全球龙头不断发展，我们建议关注赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份：

5.1、赛轮轮胎：国内轮胎龙头企业，“液体黄金”引领行业技术革新

创新力：坚持创新驱动发展战略，将“液体黄金”作为核心产品。“液体黄金”轮胎行业的一次技术革新，根据赛轮轮胎公司公告，从原材料端来看，平均 1 条液体黄金卡车胎、轿车胎可分别减少二氧化碳排放约 36 公斤、8 公斤；在轮胎生产制造阶段，平均生产 1 条卡车胎、轿车胎可分别降低能耗 37.2%、36.1%；从使用端来看，平均 1 条液体黄金卡车胎、轿车胎可分别降低能耗 4%、3%以上，使用液体黄金轮胎的新能源轿车可提高续航 5%-10%。与此同时，公司产品的市场认可度持续提升，根据赛轮轮胎公告，23 年 2 月公司在国内线下门店推出了新能源 EV、豪华驾享、都市驾驭及超高性能四大系列液体黄金乘用车轮胎新品，获得了广大消费者的认可，产品销量呈不断上升态势。配套方面，东风华神汽车最新研制的高端快递快运车型、ECVT 车型均独家配套液体黄金轮胎。宇通重卡的高端快递、物流、干线运输换电牵引车 T680E 和 T5 轻卡两款车型，也独家配套液体黄金轮胎。

图表41：传统轮胎、绿胎、“液体黄金”性能比较

	传统轮胎	绿胎	液体黄金
胎面胶填料	炭黑	白炭黑	液体黄金
滚动阻力指数，%	73	100 (C 级)	111 (A/B 级)
抗湿滑指数，%	68	100 (B 级)	110 (A 级)
抗干滑及操纵性指数，%		100	103
耐磨性能指数，%	115	100	130

来源：怡维怡橡胶研究院，国金证券研究所

品牌力：不断强化品牌建设，扩大市场影响力。与米其林类似，公司也从赛车赛事等领域入手持续增强品牌建设，根据公司公告，公司积极参与 FIA、IDC、DCGP、环塔拉力等全球著名汽车赛事，依托赛事传递品牌精神。报告期内，公司成为韩国最大赛事“CJ SUPERRACE GT CLASS”的独家轮胎供应商，这也是韩国 SUPERRACE 首次与中国轮胎品牌供应商合作；公司 PD 系列轮胎成为 KTM X-BOW CUP 官方指定用胎；公司赞助的车队在中国汽车飘移锦标赛(CDC)、2023 中国环塔（国际）拉力赛均取得亮眼成绩；公司成为越南越野车锦标赛唯一顶级赞助商，该锦标赛是越南举办的首次国际级职业越野车赛事，共有来自 7 个国家共 85 支车队参赛，公司还为部分车队提供越野车轮胎。

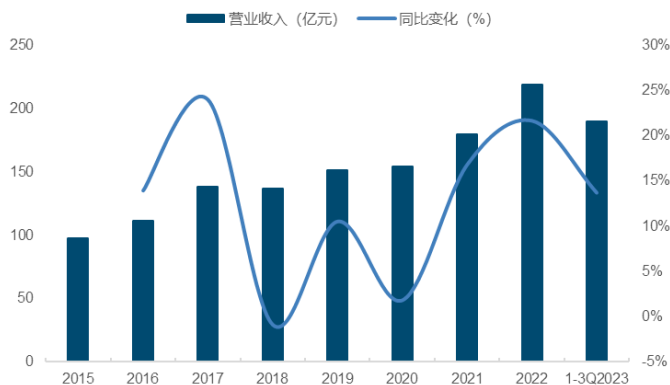
全球化：根据公司公告，公司作为首家在海外建厂并最早拥有两个海外规模化生产基地的中国轮胎企业，积极推进全球化发展战略，优化资源配置，在青岛、东营、沈阳、潍坊、越南、柬埔寨等地建有现代化轮胎生产基地，并有墨西哥和印尼基地在规划中。同时在北美、德国、越南等地设有服务于当地及周边区域的销售网络与物流中心，产品销往欧、美、亚、非等 180 多个国家和地区。

经营情况：下游需求回暖，经营业绩稳步提升。2023 年，由于国内轮胎市场逐渐回暖，轮胎工厂开工率处于较高水平，海外主要轮胎消费地区需求也逐步恢复，公司业绩同比实现大幅增长。根据公司公告，预计 2023 年年度实现营业收入 260 亿元左右，与上年同期相比，将增加 40.98 亿元左右，同比增加 18.71%左右；预计 2023 年年度实现归属于上市公司股东的净利润 31 亿元左右，与上年同期相比，将增加 17.68 亿元左右，同比增加 132.77%左右。

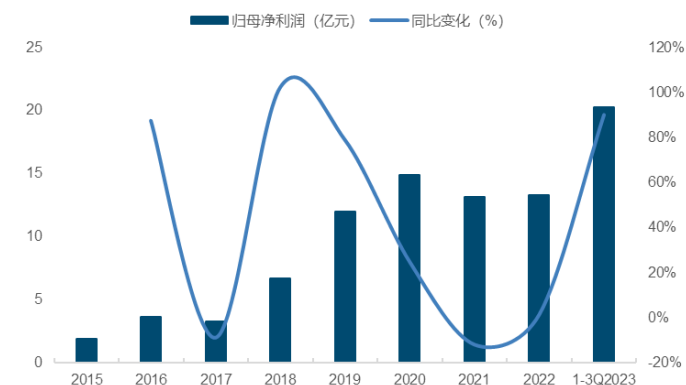


图表42：公司营业收入呈现稳步增长态势

图表43：23年前三季度公司归母净利润同比大幅增长



来源：同花顺 iFind，国金证券研究所



来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

5.2、森麒麟：全球化布局有序推进，持续提升智能化制造能力

创新力：持续提升智能制造水平，提升生产效率。公司是业界较早推行智能制造的企业，智能制造水平在行业内具有示范效应，公司从智能中央控制系统、智能生产执行系统、智能仓储物流系统、智能检测扫描系统、智能调度预警系统五个主要模块，打造覆盖研发及设计、生产制造及检测、仓储及信息化管理的智慧工厂物联网体系。智能制造应用可有效提高设备利用率及产能利用率，大幅提升生产效率、降低投资金额和生产成本、大幅减少用工人数、减少物流消耗、降低生产过程中的人工干预、提高产品的均一性及稳定性、提高产品品质及品相。

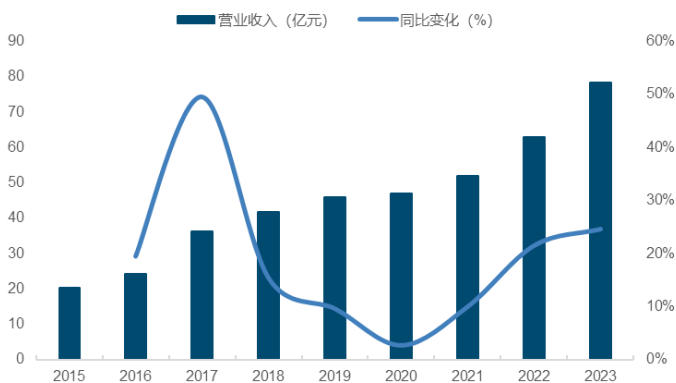
品牌力：在赛车运动领域，公司持续国际化品牌战略发展，稳健布局英国、欧盟、美国、阿根廷、北非、中东、韩国、马来西亚等国际赛事。其中，森麒麟旗下路航轮胎 LANDSAIL Motorsport GT 超跑车队在国内 GT 赛事中多次赢得全场冠军、车手冠军及车队总冠军；2023 年 10 月，森麒麟成功续约 DriftKing 全球漂移大师系列赛，从 2024 赛季开始，森麒麟品牌将成为继路航品牌之后第二个正式踏入欧洲国际赛事的中国轮胎品牌；2023 年 11 月，森麒麟正式签约中国顶火改装，为旗下共创越野改装车产品正式提供 TopFire 联名高性能越野轮胎。

全球化：制定“833plus”战略规划，持续推进全球化布局。根据公司公告，公司于 2014 年在泰国投资建设年产 1000 万条半钢子午线轮胎智能制造生产基地并成功运营，成为中国轮胎行业少数几家成功迈出全球化布局步伐的中国轮胎企业，受到中国政府及泰国政府的大力支持与关注，成为“一带一路”样板项目。公司泰国二期“森麒麟轮胎（泰国）有限公司年产 600 万条高性能半钢子午线轮胎及 200 万条高性能全钢子午线轮胎扩建项目”已于 2023 年大规模投产运行。同时公司正在加快推进“森麒麟（摩洛哥）年产 1200 万条高性能轿车、轻卡子午线轮胎项目”，稳步推进“西班牙年产 1200 万条高性能轿车、轻卡子午线轮胎项目”。此外，公司制定了“833plus”战略规划，计划用 10 年左右时间在全球布局 8 座数字化智能制造基地（中国 3 座，泰国 2 座，欧洲、非洲、北美各 1 座），同时实现运行 3 座研发中心（中国、欧洲、北美）和 3 座用户体验中心，plus 是指择机并购一家国际知名轮胎企业。

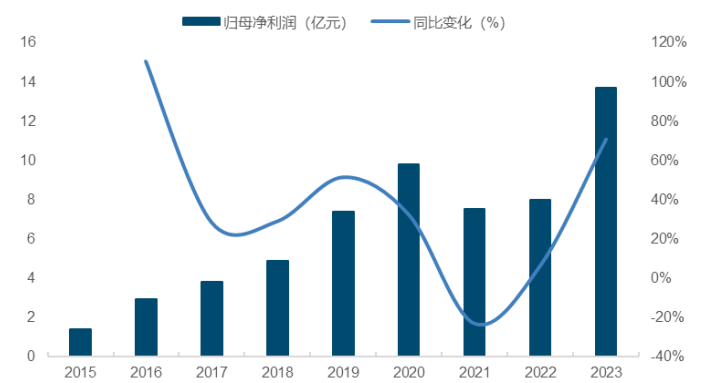
经营情况：下游需求复苏带动公司业绩同比大幅增长。根据公司公告，中国轮胎行业特别是轿车、轻卡轮胎产品在 2023 年进入了良性循环轨道，整体经营形势全面复苏。从海外市场角度，海外市场半钢胎去库存压力结束后，订单及需求量持续处于饱满状态，而国内市场复苏相对平缓。据中国汽车工业协会统计分析，2023 年中国汽车行业产销持续稳步增长，主要经济指标持续向好，展现出较强的发展韧性，为稳定工业经济增长起到重要作用。2023 年，汽车产销分别完成 3016.1 万辆和 3009.4 万辆，同比分别增长 11.6% 和 12%。新能源汽车持续爆发式增长，2023 年，新能源汽车产销分别完成 958.7 万辆和 949.5 万辆，同比分别增长 35.8% 和 37.9%。受益于需求的复苏，2023 年公司实现营业收入 78.42 亿元，同比增长 24.6%，实现归母净利润 13.69 亿元，同比增长 70.9%。



图表44：近三年公司营收快速增长



图表45：2023年公司归母净利润同比大幅增长



来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

5.3、玲珑轮胎：配套市场优势显著，“7+5”战略布局推动全球化进程

创新力：公司以国家认定企业技术中心、国家级工业设计中心、国家认可实验室为依托，在北京、上海、济南、烟台、美国阿克隆、德国汉诺威成立了研究分院，形成了“三国七地”全球化开放式研发创新体系，建设了中国首家大型室外综合轮胎试验场—中亚轮胎试验场，并组建了“蒲公英橡胶产业技术创新战略联盟”、博士后工作站、院士工作站，建设了行业内第一家噪声实验室、低滚动阻力实验室，同时建立了轮胎 NVH 实验室、动力学实验室等前沿科研创新平台。荣获了国家技术发明二等奖、国家科技进步二等奖两项国家级科技奖项。2018 年，荣获中国工业领域最高奖项——中国工业大奖。依托完善的研发体系和强大的新产品开发能力，公司在低滚阻、高耐磨、超强操控性、“1+2”全生命周期过百万里程的轮胎、新能源轮胎等产品质量性能和技术研究处于世界一流水平。建成了全球首条百吨级的蒲公英橡胶生产线，并设计制造了国内首条 3D 打印标准规格聚氨酯轮胎和首条智能发电轮胎，自主开发了国内第一条自修复轮胎自动化生产线，拥有国内第一套自修复静音绵一体化生产设备，并于 2022 年 6 月首家发布自修复静音绵一体化轮胎。

品牌力：品牌力持续提升，配套市场优势显著。根据公司公告，2023 年 6 月，玲珑轮胎以 827.17 亿元的品牌价值位列《中国 500 最具价值品牌》榜单 111 位，品牌价值较 2022 年提升近 150 亿元；英国品牌价值咨询公司 Brand Finance (品牌金融) 发布“全球最具价值轮胎品牌”榜单，玲珑轮胎在 2020 年至 2023 年连续四年上榜；在 Chnbrand 发布的 2023 年中国顾客推荐指数 (C-NPS) — 汽车轮胎推荐排行榜上，玲珑轮胎的用户推荐指数较 2022 年提升 4 位，其中推荐者比例排名第 2，仅次于米其林。配套方面，根据公司公告，公司目前全球前 10 大汽车厂已经进入 7 家，22 年度全球配套量超过 2200 万条，2023 年上半年全球配套量近 1300 万条，配套总量累计超过 2 亿条。

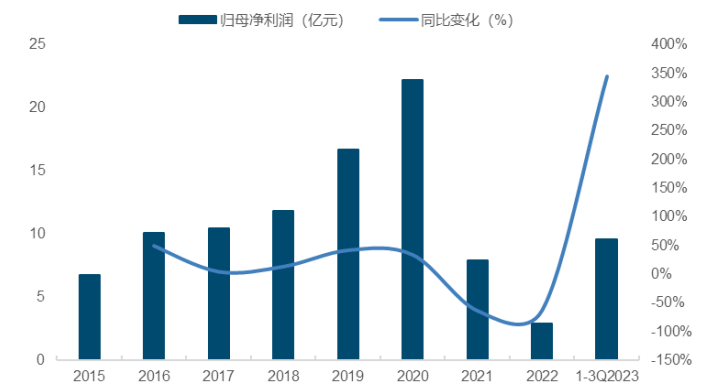
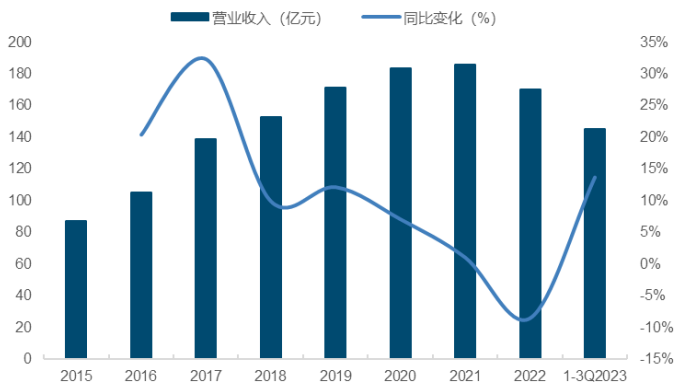
全球化：稳步推进“7+5”战略布局，推动全球化进程。根据公司公告，基于加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，公司实行“7+5”战略布局（国内 7 个工厂，海外 5 个工厂）。目前，公司在中国拥有招远、德州、柳州、荆门、长春 5 个生产基地，陕西和安徽工厂正在进行前期规划，国内的七大生产基地将形成对华北、华南、华中、西南、西北、东北和华东地区的全面覆盖。在海外泰国、塞尔维亚建设了 2 个生产基地，并在全球范围内继续考察建厂。通过 7+5 战略布局，公司有望形成与主机厂配套最佳服务半径，全面赋能零售服务体系，大幅提升交付效率，推进研发、管理、制造、营销、运营、服务全球化、区域化、本土化发展。

经营情况：需求复苏叠加成本回落，公司 23 年业绩同比高增。根据公司公告，2023 年受益于国内经济活动持续恢复以及海外市场需求提升，叠加原材料价格和海运费回落，公司产品销量实现较大增长，23 年累计实现销量同比增长 26.10%，其中毛利较高的乘用车胎同比增长 28.34%。同时公司持续推进降本增效，并在配套市场持续开展结构调整，盈利能力实现显著提升。2023 年，公司实现营业收入约 201.65 亿元，同比增长约 18.58%；归属于上市公司股东的净利润约 13.86 亿元，同比增加约 374.66%。



图表46: 23年前三季度公司实现营业收入145.3亿元

图表47: 23年前三季度公司归母净利润同比大幅增长



来源: 同花顺 iFind, 国金证券研究所

来源: 同花顺 iFind, 国金证券研究所

5.4、通用股份：深耕5X 战略计划，23 年业绩迎来拐点

创新力：公司以国家级技术中心平台、国家级工业设计中心、国家认可实验室、省级工程技术研究中心为依托，长期与科研院所、高校及全球知名供应商建立科研合作关系，在新材料探索、新设备和新工艺研究方面不断推进。其中，国内首创的全钢载重子午胎共线生产技术通过江苏省科技厅科技成果鉴定；在行业首次实现了合成型杜仲橡胶 TPI 在全钢子午线轮胎中的规模化应用，综合技术达到国际先进水平；公司内置植入式高性能 RFID 轮胎技术通过科技成果鉴定，达国内领先水平。

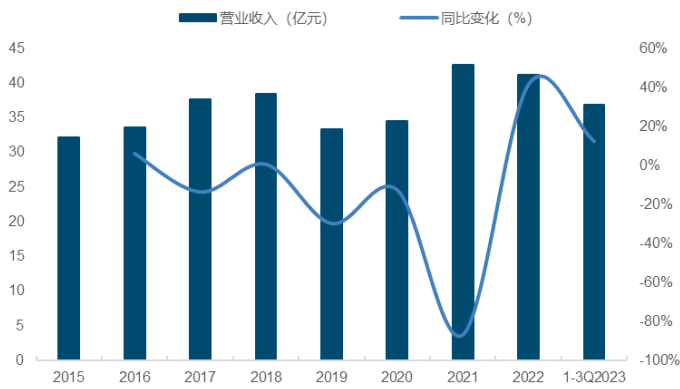
品牌力：公司注重品牌的培育和推广，累计在全国开发了 10000 多家形象店、招牌店，定期召开新品推广会、路演、研讨会等互动营销活动，连续多年在美国 SEMA 展、德国科隆、迪拜等国际轮胎展会亮相，塑造公司国际化品牌形象，使得公司品牌辐射面快速延伸、知名度不断提升。公司千里马轮胎连续荣获中国 500 最具价值品牌和中国十大影响力轮胎品牌，公司连续多年获得“全国用户满意产品”称号，品牌和企业影响力进一步提升。

全球化：根据公司 2023 年半年报，公司制定了“5X 战略计划”，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。公司积极把握“国内国际双循环”发展机遇，响应“一带一路”倡议，建设中国、泰国、柬埔寨三大生产基地，泰国工厂自投产以来，保持产销两旺的良好势头。截至 2023 年半年报，泰国工厂已具备年产 130 万条全钢胎和 600 万条半钢胎的产能规模，凭借优质产品和服务，订单持续超现有产能。基于泰国项目的成功经验和 RCEP 的机遇，公司启动了柬埔寨生产基地，加速国际化竞争能力的提升，把握全球替换市场机遇，推动公司整体产业的统筹协调、科学调配和合理运转。柬埔寨生产基地于 5 月 22 日正式开业，已达成与美国、巴西等多家头部客户的战略合作。目前柬埔寨生产基地已实现产品量产发货，将继续加速产能释放、预计 2024 年下半年实现全面达产。

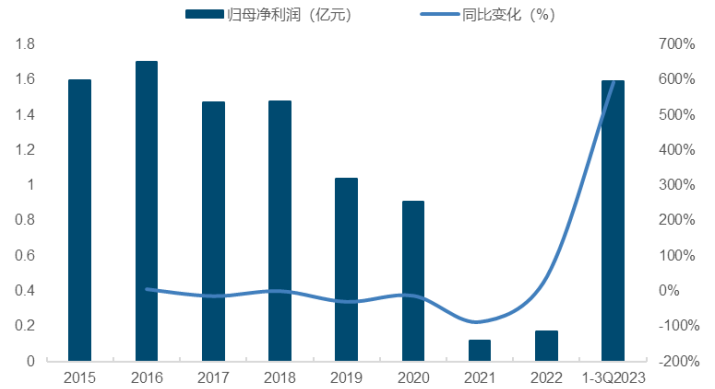
经营情况：海外基地逐步放量，2023 年业绩同比大幅增长。根据公司业绩预增公告，预计 2023 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 2.00 亿元至 2.70 亿元，与上年同期相比，将增加 1.83 亿元到 2.53 亿元，同比增加 1079%到 1492%；预计 2023 年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1.80 亿元到 2.40 亿元，与上年同期相比，将增加 1.87 亿元到 2.47 亿元，同比增加 2523%到 3330%。公司业绩提升的主要原因在于两方面，一方面是由于国内经济活动恢复及海外轮胎市场消费需求提振，同时原材料和海运价格回落，另一方面，公司海外双基地持续发力，其中泰国工厂保持产销两旺，柬埔寨工厂产能加速放量，轮胎产销量实现较大增长，市场竞争力持续增强，盈利能力大幅提升。



图表48: 公司历史营业收入存在一定波动



图表49: 23 年前三季度公司业绩大幅提升

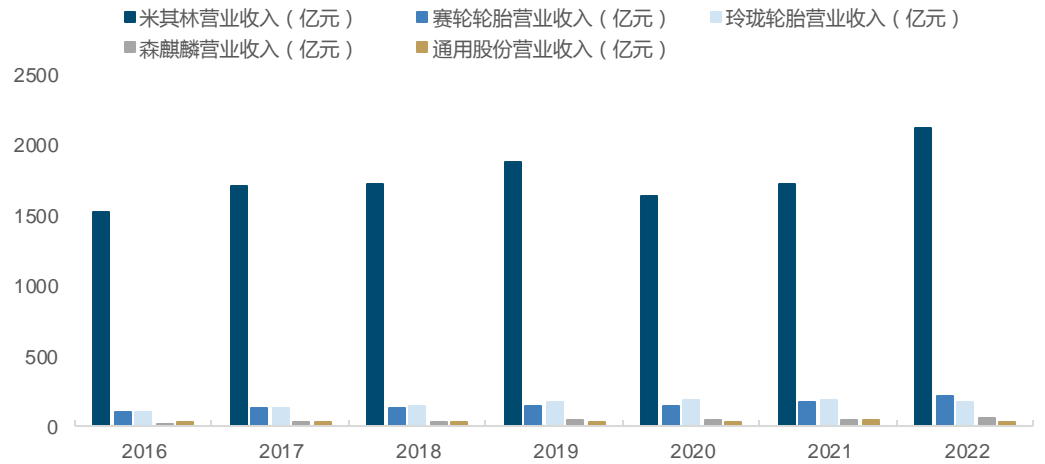


来源: 同花顺 iFind, 国金证券研究所

来源: 同花顺 iFind, 国金证券研究所

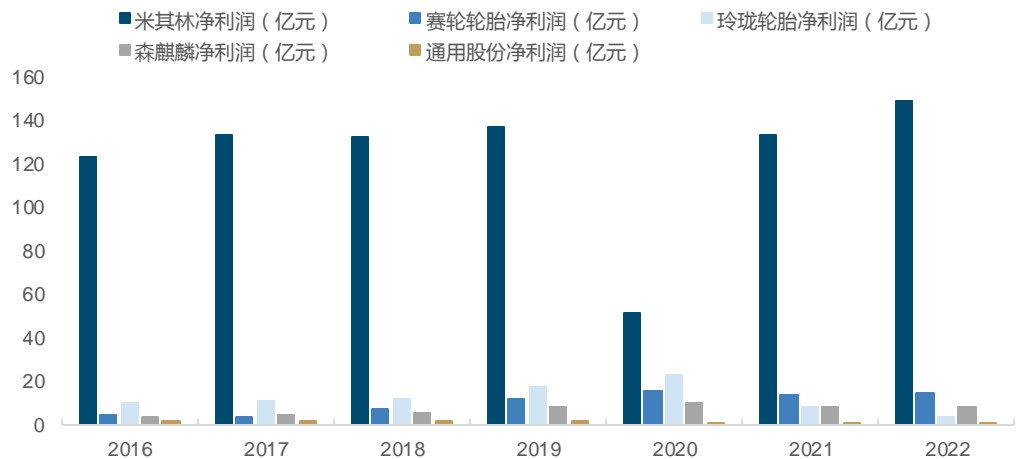
5.5、米其林与国内轮胎企业核心数据对比

图表50: 米其林与赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份营业收入 (亿元) 对比



来源: Wind, 国金证券研究所

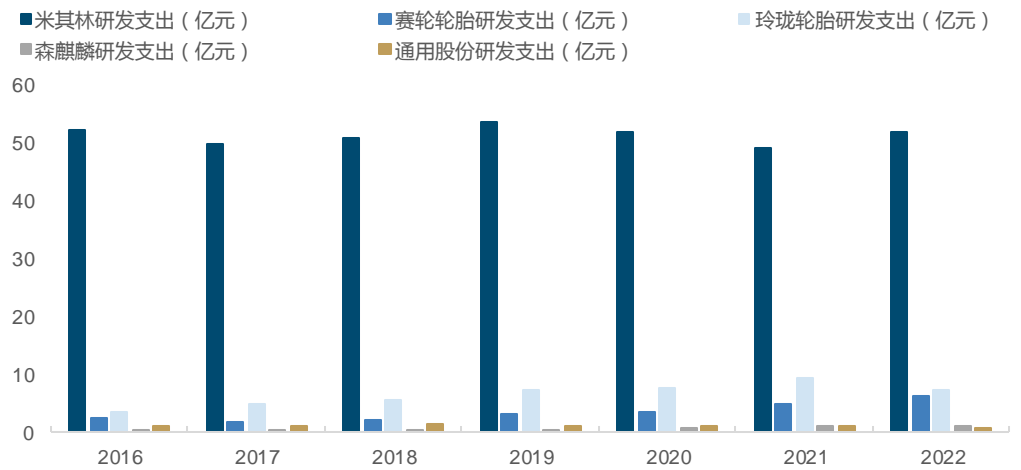
图表51: 米其林与赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份净利润 (亿元) 对比



来源: Wind, 国金证券研究所

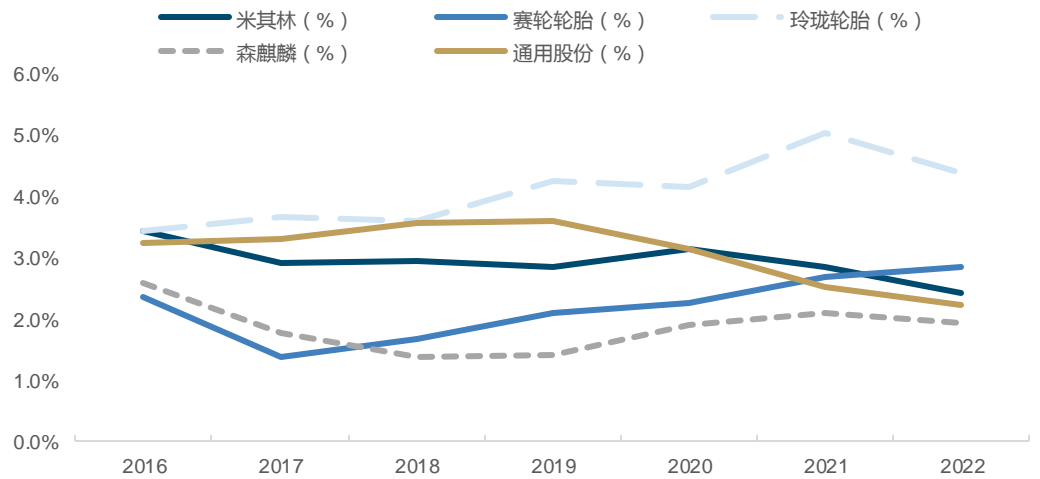


图表52: 米其林与赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份研发支出(亿元)对比



来源: Wind, 国金证券研究所

图表53: 米其林与赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份研发投入占营收比例对比



来源: Wind, 国金证券研究所



图表54: 米其林与赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份综合比较

比较项目		米其林	赛轮轮胎	玲珑轮胎	森麒麟	通用股份
经营情况	2022年营业收入(亿元)	212.21	219.02	170.06	62.92	41.2
	2022年净利润(亿元)	148.53	14.28	2.92	8.01	0.15
轮胎产品		乘用车与轻卡轮胎、卡车轮胎以及特种轮胎(飞机轮胎、农业轮胎等)	半钢子午线轮胎、全钢子午线轮胎和非公路轮胎	乘用车及轻卡子午线轮胎、卡车子午线轮胎和非公路轮胎	以轮胎尺寸17寸及以上的大尺寸高性能乘用车、轻卡轮胎产品为主	主要产品为全钢子午胎、半钢子午胎和斜交轮胎
创新力	2022年研发投入(亿元)	51.81	6.21	7.48	1.21	0.92
	2022年研发投入占营收比例(%)	2.4%	2.8%	4.4%	1.9%	2.2%
核心技术 with 差异化产品		绿色轮胎, 创新概念轮胎VISION, 新一代乘用车充气轮胎Uptis原型胎, 使用可持续材料生产的轮胎	拥有液体黄金轮胎系列产品, 巨胎、矿卡胎等非公路轮胎产品已经走在行业前列	在低滚阻、高耐磨、超强操控性、“1+2”全生命周期过百万公里的轮胎、新能源车轮胎等产品质量性能和技术研究处于世界一流水平。建成了全球首条百吨级的蒲公英橡胶生产线, 并设计制造了国内首条3D打印标准规格聚氨酯轮胎和首款智能发电轮胎, 自主开发了国内第一条自修复轮胎自动化生产线, 拥有国内第一套自修复静音棉一体化生产设备, 并于2022年6月首家发布自修复静音棉一体化轮胎	高度重视新能源“绿色轮胎”的研发制造, 为国际少数航空轮胎制造企业之一, 具备航空轮胎产品设计、研发、制造及销售能力,	公司杜仲胶轮胎在行业首次实现了合成型杜仲橡胶(TPI)在全钢子午胎中的连续化生产, 使轮胎耐磨性提升30%以上
品牌价值与营销		2018-2023年蝉联Brand Finance《全球最具价值轮胎品牌榜单》第一名	入围Brand Finance品牌价值评估机构发布的2023年《全球最具价值轮胎品牌榜单》, 位列轮胎行业第11位, 成为中国最具价值的轮胎品牌。	在2020年至2023年连续四年上榜Brand Finance“全球最具价值轮胎品牌”榜单, 是唯一连续四年上榜的中国轮胎品牌	近年来在多次国际国内权威第三方独立轮胎测评中取得比肩国际知名轮胎品牌的战绩	2023年, 千里马品牌再次入选中国500最具价值品牌。根据英国《Tyrepress》发布的“2023年度全球轮胎企业36强排行榜”, 公司位列世界轮胎企业第34位。
品牌力	赛车赛事	在130余年的发展历程中参与过汽车拉力锦标赛、勒芒24小时耐力赛等诸多赛事, 以汽车拉力锦标赛为例, 1973-2020年间米其林共助力车手夺冠347次, 登上领奖台1037次并获得最佳供应商荣誉30次。	韩国最大赛事“CJ SUPERRACE GT CLASS”的独家轮胎供应商, PD系列轮胎成为KTM X-BOW CUP官方指定用胎。	新产品FLASH HERO参加日本FDJ三站赛事, 取得年度积分总冠军成绩	旗下路航轮胎LANDSAIL Motorsport GT超跑车队在国内GT赛事中多次赢得全场冠军、车手冠军及车队总冠军; 2023年10月, 森麒麟成功续约DriftKing全球漂移大师系列赛, 从2024赛季开始, 森麒麟品牌将成为继路航品牌之后第二个正式踏入欧洲国际赛事的中国轮胎品牌	-
	配套情况	配套梅赛德斯-奔驰、宝马、奥迪、凯迪拉克、本田、现代、特斯拉、沃尔沃、路虎、捷豹、布加迪、法拉利、保时捷等主流汽车厂与豪华汽车品牌	已进入比亚迪、吉利、蔚来、奇瑞、长安、合众新能源、零跑、中国重汽、三一重工、卡特彼勒、约翰迪尔、凯斯纽荷兰、潍柴雷沃重工等多家国内外汽车企业的轮胎供应商名录	为大众、奥迪、宝马、通用、福特、本田、日产、上汽通用、红旗、五菱、比亚迪、吉利、奇瑞、长城、广汽、斯堪尼亚、曼恩、福田戴姆勒、一汽解放、中国重汽、陕西重汽、福田汽车、东风汽车、中集车辆等全球60多家主机厂的200多个生产基地提供配套服务, 进入全球10大车企其中7家的配套体系, 实现了对中国、德系、欧系、美系、日系等全球重点车系的配套, 车企配套轮胎累计超2亿条	已成为德国大众集团、德国奥迪汽车、广州汽车、长城汽车、吉利汽车、北汽汽车、奇瑞汽车等整车厂商的合格供应商。	服务对象包括配套市场的汽车制造厂、工程机械厂, 开发了千里马EV、ET系列绿色轮胎, 布局新能源汽车配套领域
全球化	全球布局情况	截至2022年, 米其林在全球共有121个生产工厂, 其中欧洲、北美和亚洲分别拥有43、37和31个, 分别占比36%、31%、26%; 共有经销商7400个, 其中欧洲、北美和亚洲分别拥有2600、2300和2200个	公司目前在中国的青岛、东营、沈阳、潍坊及海外的越南、柬埔寨等地建有现代化轮胎生产基地, 并有墨西哥和印尼基地在规划中; 在中国青岛、加拿大多伦多、德国法兰克福、越南胡志明建有研发中心, 在各地工厂也建立了属地化的研发部, 搭建起了全球技术研发与试验体系; 在北美、德国、越南等地设有服务于当地及周边区域的销售网络与物流中心, 产品销往欧、美、亚、非等180多个国家和地区	目前, 公司在中国拥有招远、德州、柳州、荆门、长春5个生产基地, 陕西和安徽工厂正在进行前期规划, 国内的七大生产基地将形成对华北、华南、华中、西南、西北、东北和华东地区的全面覆盖。在海外泰国、塞尔维亚建设了2个生产基地, 并在全球范围内继续考察建厂	借助在公司青岛工厂成功实践的智能制造经验, 于2014年在泰国投资建设年产1000万条半钢子午线轮胎智能制造生产基地并成功运营, 泰国二期“森麒麟轮胎(泰国)有限公司”年产600万条高性能半钢子午线轮胎及200万条高性能全钢子午线轮胎扩建项目已于2023年大规模投产运行, 摩洛哥、西班牙项目正在推进中	响应“一带一路”倡议, 建设中国、泰国、柬埔寨三大生产基地, 截至23年半年报, 泰国工厂已具备年产130万条全钢胎和600万条半钢胎的产能规模, 柬埔寨生产基地于23年5月22日正式开业

来源: 各公司公告, 国金证券研究所



六、风险提示

- **原材料价格波动：**橡胶、炭黑和钢丝帘线等原材料占据国内轮胎企业生产成本比例较大，若原材料价格大幅波动，可能会对于国内轮胎企业的盈利能力产生不利影响。
- **国际贸易摩擦：**过去几年持续的“反倾销、反补贴”等国际贸易摩擦对国内轮胎公司出口造成明显冲击，相关产品双反税率的波动会对部分企业的出口造成影响，若未来相关国际贸易摩擦加剧，可能会对于国内轮胎的出口造成一定限制，进而对于轮胎企业的经营与盈利能力产生不利影响。
- **海运费波动：**海运费对国内轮胎企业的出口成本具有较大影响，若未来海运费出现大幅波动，可能会对于国内轮胎企业的出口业务以及盈利能力产生不利影响。
- **汇率波动：**目前国内轮胎企业的出口收入占比相对较高，若人民币汇率大幅波动可能对相关企业的收入和汇兑损益造成影响。
- **行业竞争加剧：**目前国内轮胎企业海外布局逐步增加，规划产能较多，若未来相关规划产能全部投放且有更多轮胎企业进行海外布局，可能会导致行业竞争加剧，进而对于国内轮胎企业的盈利能力产生不利影响。
- **下游需求不及预期：**轮胎需求受宏观经济以及汽车产销量影响较大，若未来下游需求不及预期，可能会对于国内轮胎企业的经营产生不利影响。
- **技术迭代风险：**如果未来轮胎的技术路线出现重大变化，导致现有轮胎产品被替代，可能会对于国内轮胎企业的正常经营产生不利影响。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究