

基础化工行业周专题（5.13—5.19）

投资建议： 强于大市（维持）

上次建议： 强于大市

泰国全钢胎反倾销初裁出台，轮胎后市怎么看？

► 初裁税率预计对泰国至美全钢胎影响较小

2024年5月15日（美国时间），美国商务部发布了对泰国全钢胎反倾销初裁，作为应诉企业之一的浦林成山获0%税率，普利司通和其他企业获2.35%税率。我们认为此次初裁税率较低，对泰国出口至美国的全钢胎影响较小，泰国基地全钢胎的利润率水平有望维持。具备泰国全钢胎产能的森麒麟（200万条）、玲珑轮胎（220万条）、通用股份（规划180万条）、浦林成山（200万条）的风险或基本释放。

► 轮胎需求持续旺盛

2024Q1轮胎板块归母净利润同/环比分别增长141%/5%，整体呈现“淡季不淡”。春节后轮胎行业开工率快速修复并维持高位，半钢胎开工率在80%左右，创过去五年新高，企业库存亦持续去化。美国进口量和进口结构反映外需高景气，2024Q1美国半钢胎/全钢胎进口量高于2017—2023年同期。进口自泰国、越南的半钢胎占比自2022Q4开始低位回升；伴随赛轮轮胎和通用股份的投产，进口自柬埔寨的半钢胎占比自2022年持续提升。

► 近期原材料价格略有上扬

近期天然橡胶产区受干旱气候影响割胶进度不及正常水平，供应偏紧支撑天然橡胶价格略有上涨，也带动合成橡胶价格上涨；而炭黑价格有所下滑，橡胶助剂价格稳定。短期看天然橡胶供应端的支撑有望延续，但需求端或抑制涨幅。

► 海运费反弹对胎企影响或有限

近期，中东地缘冲突加剧、巴西对中国新能源车加征关税预期、货量变化带来的舱位紧张、船司签约季等因素共同导致海运费大幅上涨。海运费主要影响轮胎的出口业务，若海运费大幅上涨可能影响海外客户的下单节奏和胎企发货节奏。从盈利角度，轮胎企业对海外客户销售以FOB计价模式为主，即客户承担运费，且部分胎企如赛轮轮胎2024年对部分航线签署了长约，海运费上涨对公司利润率影响或有限。

► 投资建议：关注赛轮轮胎、森麒麟、通用股份、玲珑轮胎

泰国全钢胎反倾销税初裁出台后，具备泰国全钢胎产能的森麒麟、通用股份、玲珑轮胎的风险或解除。展望轮胎后市，短期半钢胎需求持续旺盛，原材料价格和海运费波动影响或有限；中长期来看，中国胎企全球市场份额提升的逻辑不变。建议关注赛轮轮胎、森麒麟、通用股份、玲珑轮胎。

风险提示：原材料价格大幅上涨风险；下游需求不及预期风险；海外基地受双反制裁风险；海运费大幅上涨风险。

相对大盘走势



作者

分析师：郭荆璞

执业证书编号：S0590523070003

邮箱：jgguo@glsc.com.cn

联系人：申起昊

邮箱：shenqh@glsc.com.cn

联系人：李绍程

邮箱：lishch@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《基础化工：如何看待萤石后市行情？》2024.05.14
- 2、《基础化工：化工板块2023年年报及2024年一季度业绩分析》2024.05.05

正文目录

1. 初裁税率预计对泰国至美全钢胎影响较小	3
1.1 泰国全钢胎反倾销初裁结果较起诉税率降幅较大	3
1.2 泰国至美全钢胎利润率水平有望维持	3
2. 轮胎后市怎么看?	4
2.1 轮胎需求持续旺盛	4
2.2 美国进口数据释放积极信号	5
2.3 近期原材料价格略有上扬	6
2.4 海运费反弹对胎企影响或有限	7
3. 投资建议: 关注赛轮轮胎、森麒麟、通用股份、玲珑轮胎	8
4. 风险提示	8

图表目录

图表 1: 各公司反倾销初步税率	3
图表 2: 美国对泰国全钢胎反倾销背景梳理	4
图表 3: 轮胎板块归母净利润及同比高增	5
图表 4: 轮胎行业库存去化	5
图表 5: 国内半钢胎开工率高企	5
图表 6: 国内全钢胎开工率平稳	5
图表 7: 美国半钢胎月度进口量 (万条)	6
图表 8: 美国全钢胎月度进口量 (万条)	6
图表 9: 美国半钢胎月度进口结构	6
图表 10: 美国全钢胎月度进口结构	6
图表 11: 轮胎主要原材料 (橡胶) 价格变化	7
图表 12: 轮胎其他原材料价格变化	7
图表 13: 中国集装箱运价	8
图表 14: 泰国出口集装箱海运费	8

1. 初裁税率预计对泰国至美全钢胎影响较小

美国商务部公布美对泰全钢胎（卡客车轮胎）反倾销调查初裁结果远低于美国工会起诉的税率（47.8%），预计对泰国出口至美国的全钢胎影响较小，泰国基地全钢胎的利润率水平有望维持。具备泰国全钢胎产能的森麒麟、玲珑轮胎、通用股份、浦林成山的风险或基本释放。

1.1 泰国全钢胎反倾销初裁结果较起诉税率降幅较大

2024年5月15日（美国时间），美国商务部发布了对泰国全钢胎（卡客车轮胎）反倾销初步裁决，认为进口自泰国的卡客车轮胎在美国以低于公平价值的价格销售，并初步裁定倾销幅度如下：浦林成山（泰国）0%；普利司通 2.35%；其他企业平均税率为 2.35%，相较美国钢铁工人联合会起诉的 47.8% 下降幅度较大。

图表1：各公司反倾销初步税率

企业	初步反倾销税率
浦林成山（强制应诉企业）	0%
普利司通（强制应诉企业）	2.35%
其他企业	2.35%

资料来源：中国橡胶杂志，国联证券研究所

1.2 泰国至美全钢胎利润率水平有望维持

本次美对泰国全钢胎反倾销调查始于2023年10月，并于同年11月正式立案调查。普利司通和浦林成山被选为强制应诉企业，按照美国商务部的要求，完整提交了本次调查所需的信息和数据。在调查过程中，美国商务部根据企业答卷，完成了对出口价格、构造出口价格、正常价值和倾销幅度的计算。此外，商务部还对是否存在紧急情形进行了分析，并作出了初步否定性裁定。

从结果来看，除浦林成山将不会面临清关暂停或交纳保证金要求外，其他公司需要交纳等同于相应倾销幅度的保证金。我们认为此次初裁税率较低，对泰国出口至美国的全钢胎影响较小，泰国基地全钢胎的利润率水平有望维持。具备泰国全钢胎产能的森麒麟（200万条）、玲珑轮胎（220万条）、通用股份（规划180万条）、浦林成山（200万条）的风险或基本释放。

图表2：美国对泰国全钢胎反倾销背景梳理

美国对泰国卡客车胎（全钢胎）反倾销调查时间线梳理	
2023年10月17日	美国钢铁工人联合会（USW）请愿要求针对泰国卡客车轮胎进行双反调查，可能存在的倾销行为让泰国相关轮胎企业获得了高达47.8%的利润
2023年10月24日	国际贸易委员会（ITC）开启初步反倾销调查，12月1日前做出初裁，12月8日前传达至美国商务部
2023年11月6日	2023年11月6日，美国商务部发起公允价值调查，调查周期为2022/1/1-2023/9/30，初步裁定截止日期不迟于2024年3月25日，若初裁显示泰国卡客车胎未对美国产业造成重大损害则调查终止
2023年11月30日	有合理迹象表明，泰国卡客车胎以低于公允价格出售使美国产业受到重大损害，ITC委员一致投票决定，正式启动全面调查
2024年5月14日	商务部将初裁截止日期推迟50天至2024年5月14日
2024年7月29日	美国商务部作出最终肯定性裁定
2024年9月12日	美国国际贸易委员会作出最终肯定性裁定
2024年9月19日	美国国际贸易委员会作出颁布命令

资料来源：Federal，轮胎商业，浦林成山公告，国联证券研究所

2. 轮胎后市怎么看？

从2024Q1轮胎板块归母净利润、行业库存、开工情况，以及美国进口量和进口结构来看，轮胎需求持续旺盛。短期原材料价格和海运费波动对轮胎行业的影响或有限。

2.1 轮胎需求持续旺盛

从板块归母净利润来看，2024Q1轮胎板块9家上市公司归母净利润合计27.3亿元，同比增长141%，环比增长5%，整体呈现“淡季不淡”。从库存和开工率来看，春节后轮胎行业开工率快速修复并维持高位，尤其半钢胎开工率一度达80%，创过去五年新高。企业库存亦持续去化，截至2月末，全钢胎企业库存同/环比分别+13%/-8%，半钢胎企业库存同/环比分别-12%/-11%，处于近三年较低水平。

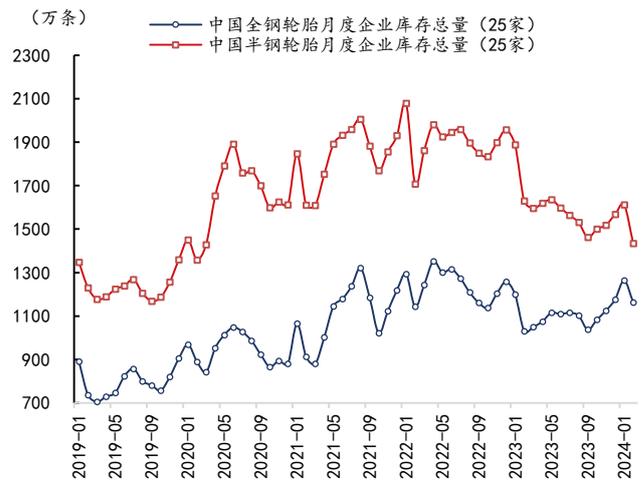
图表3：轮胎板块归母净利润及同比高增



资料来源：Wind, 国联证券研究所

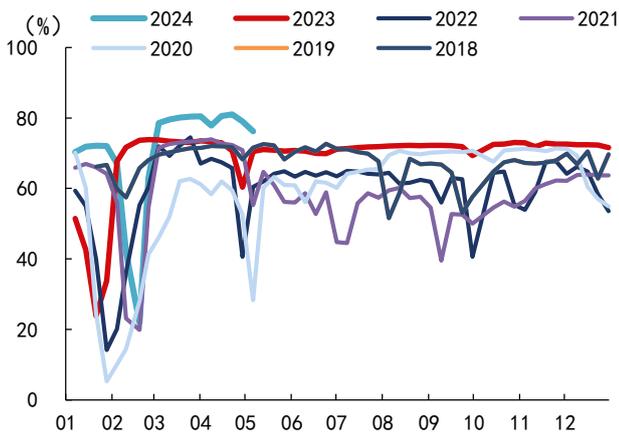
注：选取A股上市公司赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟、通用股份、三角轮胎、贵州轮胎、风神股份、佳通轮胎、青岛双星为样本

图表4：轮胎行业库存去化



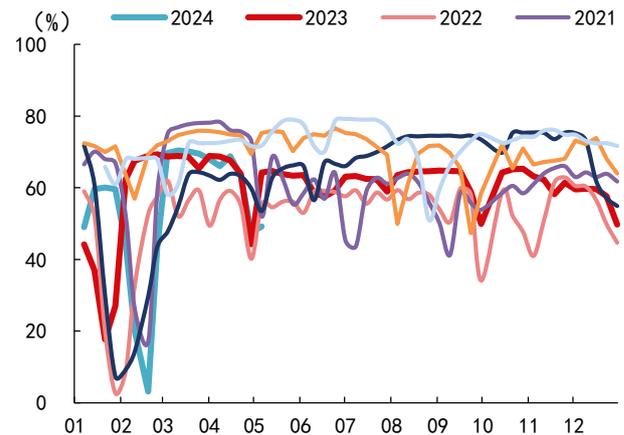
资料来源：卓创资讯, 国联证券研究所

图表5：国内半钢胎开工率高企



资料来源：中国橡胶信息贸易网, 国联证券研究所

图表6：国内全钢胎开工率平稳



资料来源：中国橡胶信息贸易网, 国联证券研究所

2.2 美国进口数据释放积极信号

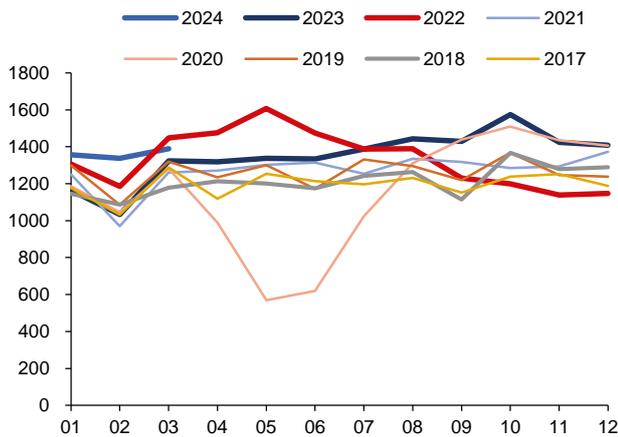
作为全球轮胎主要消费市场的美国进口需求较好。据USITC，2024年1-3月，美国进口半钢胎/全钢胎分别4083/1519万条，同比增长16%/34%，整体高于2017-2023年同期。其中，进口自泰国/越南/柬埔寨的半钢胎数量同比分别+31%/+43%/+38%；全钢胎数量同比分别+43%/+76%/-30%。

进口结构释放积极信号。美国进口自泰国、越南的半钢胎数量占比自2022Q4开始低位回升，伴随赛轮轮胎的投产，进口自柬埔寨的半钢胎数量占比自2022年持续提升。据USITC，2024年3月美国进口自泰国/越南/柬埔寨半钢胎数量占比分别为24.7%/9.4%/4.6%，同比+4.9pct/+2.5pct/+1.1pct。此前由于泰国全钢胎反倾销调查

影响，部分泰国订单转移至越南和柬埔寨，2024年3月，进口自泰国/越南/柬埔寨全钢胎数量占比分别为30.4%/15.9%/7.5%，同比+5.1pct/+5.1pct/-5.3pct，环比-1.8pct/+1.8pct/+1.6pct。

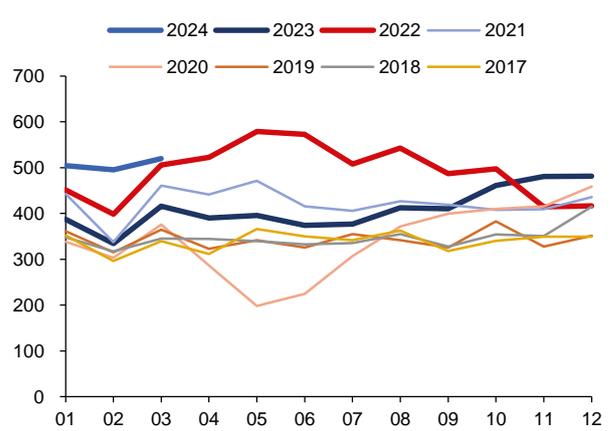
近年来伴随中国头部胎企纷纷在东南亚建厂，东南亚区域出口有效填补了因高关税而退出的中国出口份额，实际上是中国轮胎海外产能逐步投放收回份额。未来伴随中国头部胎企全球化稳步推进，中国轮胎有望继续扩大在全球的市场份额。

图表7：美国半钢胎月度进口量（万条）



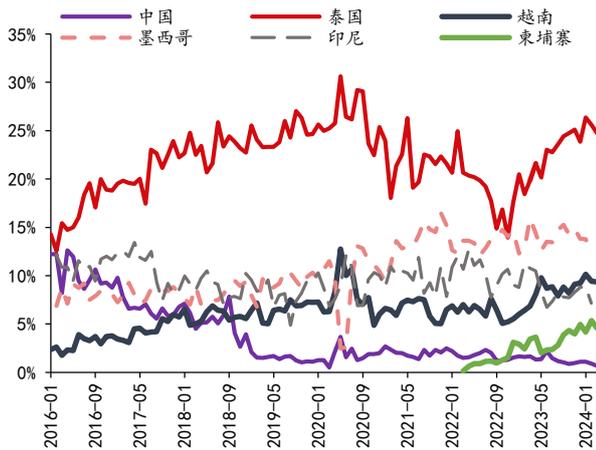
资料来源：USITC，国联证券研究所

图表8：美国全钢胎月度进口量（万条）



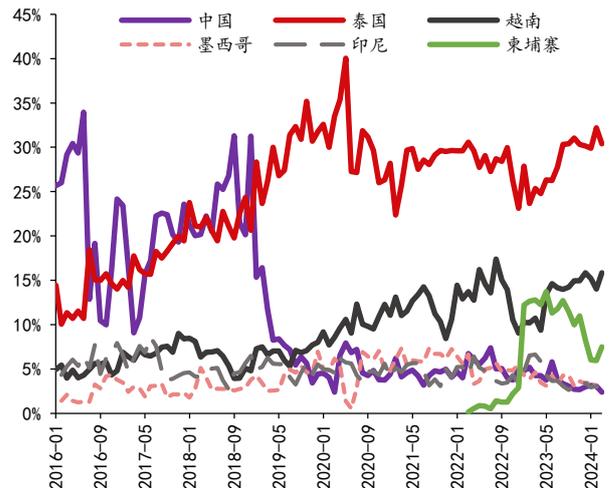
资料来源：USITC，国联证券研究所

图表9：美国半钢胎月度进口结构



资料来源：USITC，国联证券研究所

图表10：美国全钢胎月度进口结构



资料来源：USITC，国联证券研究所

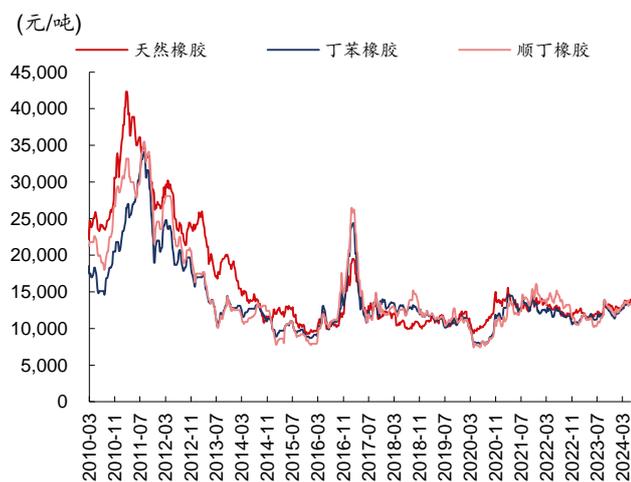
2.3 近期原材料价格略有上扬

天然橡胶、合成橡胶和炭黑是轮胎占比最大的成本项，5月以来，天然橡胶、合成橡胶价格略有上扬，而炭黑价格有所回落。

橡胶方面，2024年5月以来，天然橡胶产区受干旱气候影响割胶进度不及正常水平，供应偏紧支撑天然橡胶价格略有上涨，合成橡胶受天然橡胶涨价带动价格亦有所上涨。截止2024年5月17日，天然橡胶/丁苯橡胶/顺丁橡胶市场价格分别为13950/13350/13400元/吨，较5月初分别+3.7%/+0.4%/+0.8%，分别处于14%/21%/21%历史分位。短期看天然橡胶供应端的支撑有望延续，但下游拿货意愿不高，需求端或抑制涨幅。

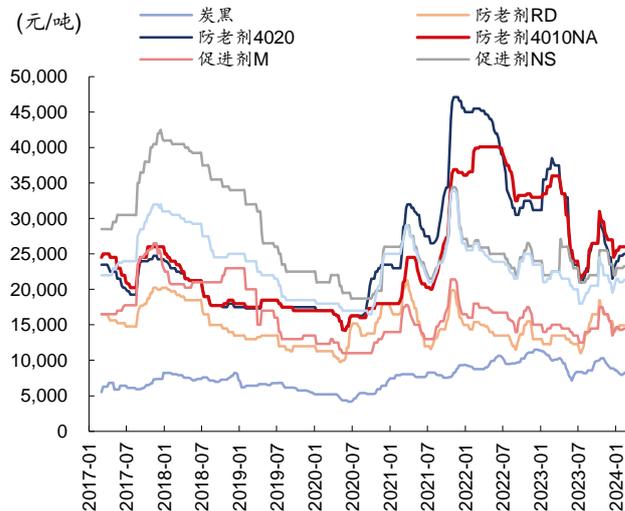
其他原材料方面，近期炭黑价格有所回落，橡胶助剂价格保持稳定。据百川盈孚，截至2024年5月17日，炭黑市场价格为8716元/吨，较5月下降2.2%，处于62%历史分位；防老剂4020/防老剂4010NA/促进剂M市场价格较5月初保持不变，分别处于41%/64%/2%历史分位。

图表11：轮胎主要原材料（橡胶）价格变化



资料来源：Wind, 国联证券研究所

图表12：轮胎其他原材料价格变化



资料来源：百川盈孚, 国联证券研究所

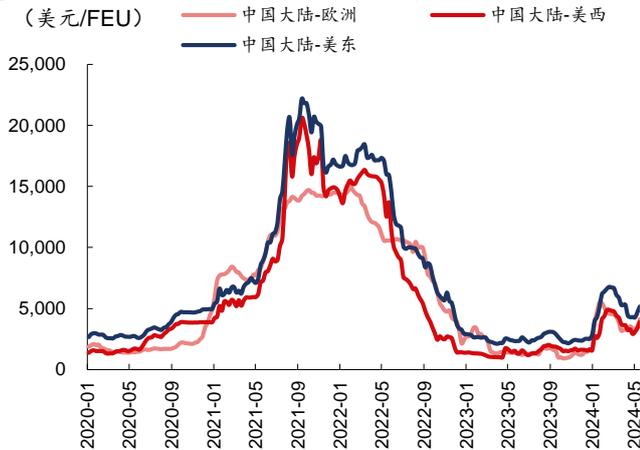
2.4 海运费反弹对胎企影响或有限

近期，中东地缘冲突加剧、巴西对中国新能源车加征关税预期、货量变化带来的舱位紧张、船司签约季等因素共同导致海运费大幅上涨。据Bloomberg，截至2024年5月17日，中国大陆-欧洲/中国大陆-美西/中国大陆-美东航线集装箱运价达到4134/3894/5158美元/FEU，较2024年5月3日分别上涨23%/26%/21%；据TNSC，截至2024年5月14日，泰国-欧洲/泰国-美西/泰国-美东海运费分别为4650/4200/5400美元/FEU，较4月30日抬升72%/17%/17%。

海运费主要影响轮胎的出口业务，若海运费大幅上涨可能影响海外客户的下单节奏和胎企发货节奏。从盈利角度，轮胎企业对海外客户销售以FOB计价模式为主，即客户承担运费，且部分胎企业如赛轮轮胎2024年对部分航线签署了长约，海运费

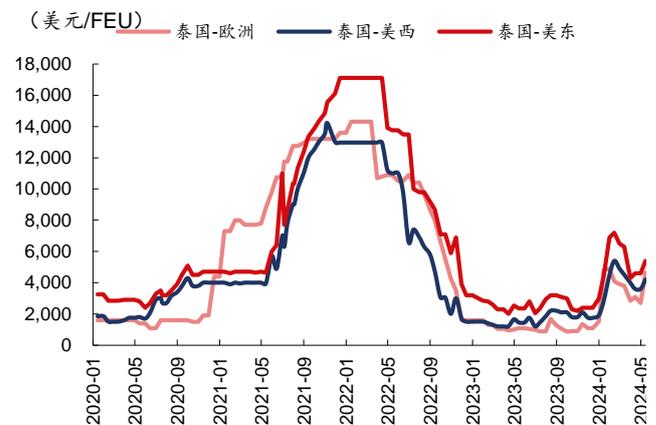
上涨对公司利润率影响或有限。

图表13：中国集装箱运价



资料来源：Bloomberg，国联证券研究所

图表14：泰国出口集装箱海运费



资料来源：TNSC，国联证券研究所

3. 投资建议：关注赛轮轮胎、森麒麟、通用股份、玲珑轮胎

泰国全钢胎反倾销税初裁出台后，具备泰国全钢胎产能的森麒麟、通用股份、玲珑轮胎的风险或解除。展望轮胎后市，短期半钢胎需求持续旺盛，原材料价格和海运费波动影响或有限；中长期来看，中国胎企全球市场份额提升的逻辑不变。建议关注赛轮轮胎、森麒麟、通用股份、玲珑轮胎。

4. 风险提示

1) 原材料价格大幅上涨的风险

由于轮胎产品调价频次低、幅度小，而橡胶、炭黑和钢丝帘线等主要原材料价格受多方面因素的影响可能会大幅波动，可能会对轮胎毛利率产生不利影响，从而影响公司盈利能力。

2) 下游需求不及预期的风险

若全球宏观经济衰退，可能会对轮胎厂商下游需求产生不利影响，进而影响公司盈利能力。

3) 海外基地受双反制裁的风险

近年来美国多次对中国、泰国及越南进行“双反”制裁，对于出口美国的轮胎征收高额关税，如果美国发动新一轮双反制裁，可能会对轮胎出口造成不利影响。

4) 海运费大幅上涨的风险

2021-2022年海运费大幅上涨导致轮胎出口受阻，若后续海运费再次出现大幅波

动，可能对轮胎行业造成冲击。

5) 汇率波动风险

汇率大幅波动可能对出口轮胎的盈利能力造成一定影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼