

# 赛轮轮胎 (601058.SH) :

## 液体黄金、巨胎提升竞争力，全球布局引领未来

证券分析师：王亮

E-MAIL:wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522120001

研究助理：周冰莹

E-MAIL:zhoubingying@tpyzq.com

一般证券业务证书编码：S1190123020025

## 国内轮胎行业龙头，产品齐全，加快全球布局

- 公司产能和盈利能力居国内轮胎企业前列，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，并往墨西哥、印尼地区拓展。
- 公司产品齐全，产能规划充足。公司共规划建设年产2,600万条全钢子午线轮胎、1.03亿条半钢子午线轮胎、44.7万吨非公路轮胎的生产能力。随着柬埔寨二期、墨西哥、印尼、青岛董家口等项目建设投产，公司产能将进一步扩张。

## 公司“液体黄金”助力产品高端化，非公路轮胎盈利可期

- 公司“液体黄金”轮胎性能优异，2022-2023年，公司依次推出“ERANGE|EV”、新能源EV、豪华驾享等新品。公司“液体黄金”轮胎的终端售价对标米其林等国际一线轮胎品牌，助力公司产品高端化。
- 非公路轮胎方面，公司具备49-63英寸全系列巨胎产品生产技术，产品已进入中国约70%的大型矿山市场。非公路轮胎毛利率较高，公司规划有44.7万吨/年的生产能力，据公司2023年报，公司平均实际达产产能17.3万吨，新项目投产将给公司业绩带来增长。

## 公司多维度打造品牌价值，智能制造高效发展

- 公司通过媒体投放、参与国际展会、赞助体育赛事、社会公益等方式赋能品牌建设，不断提升公司品牌在全球市场的影响力。公司入围Brand Finance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，是中国最具价值的轮胎品牌。
- 公司不断提升产品制造过程的智能化水平，公司推出的“橡链云”工业互联网平台，实现了企业内部运营和上下游各环节的全面互通，以及产业链资源全局优化配置。

公司“液体黄金”轮胎与非公路轮胎共同驱动，加快推进海外基地建设，将充分受益于轮胎市场的扩大，公司成长属性凸显。预计2024-2026年归母净利润分别为41.56亿元、49.56亿元、55.78亿元，当前股价对应PE分别为11X、9X、8X，维持“买入”评级。

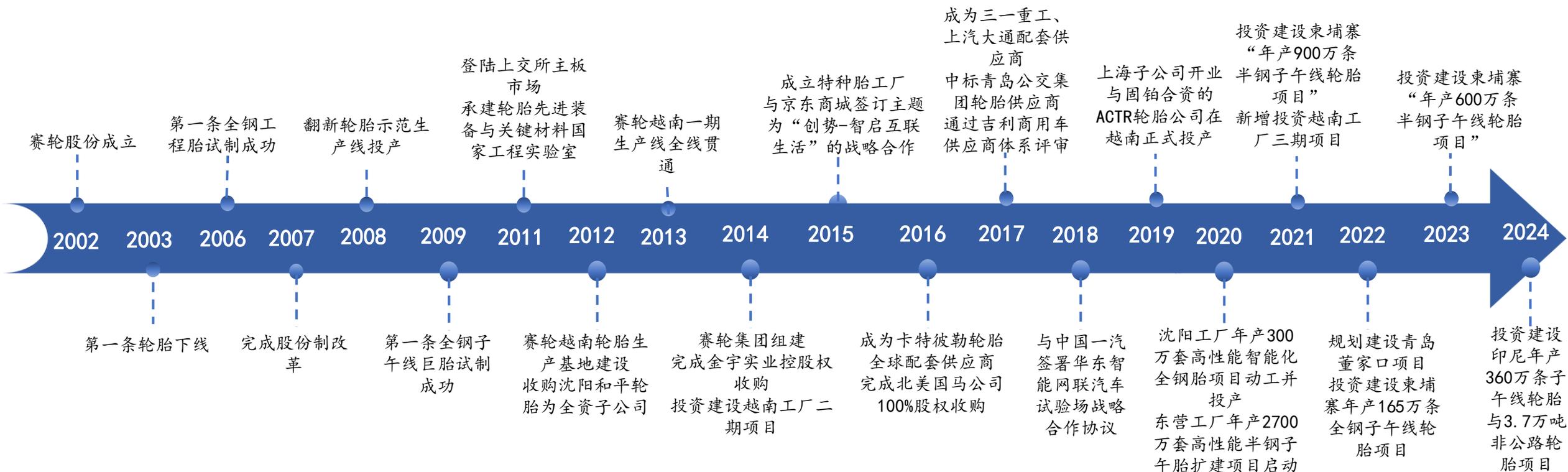
- **风险提示：**下游需求不及预期；项目投产进度不及预期；市场竞争加剧；原材料价格大幅上涨；海外市场贸易壁垒风险等。

I	业绩稳步增长，全球化布局步伐加快.....	3
II	轮胎需求刚性、市场广阔，原材料价格整体低位.....	11
III	“液体黄金”助力产品高端化，非公路轮胎盈利可期.....	27
IV	注重品牌建设，智能制造高效发展.....	38
V	盈利预测和投资建议.....	38
VI	风险提示.....	41

# 1.1 坚持发展轮胎业务，逐步扩展海外建设

- 赛轮轮胎成立于2002年，2011年在上交所主板市场挂牌上市。公司主要从事轮胎产品的研发、生产和销售。2009年开始从事轮胎循环利用相关产品的研发、生产和销售业务，2014年开始从事轮胎贸易业务。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，并往墨西哥、印尼地区拓展。

图表1：公司发展历程

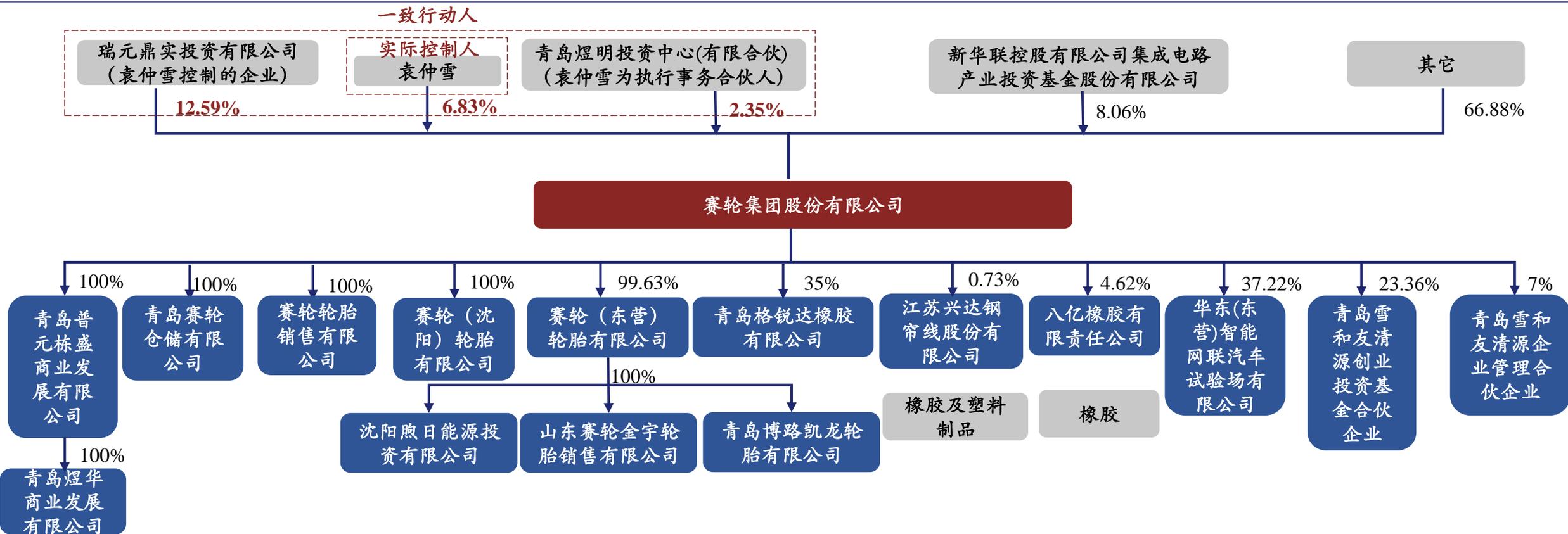


资料来源：公司公告,太平洋证券研究院

## 1.2 股权结构稳定，积极布局上下游投资

- 实际控制人袁仲雪（6.83%），股权结构长期稳定。公司参股青岛格锐达橡胶等轮胎产业上游公司及华东（东营）智能网联汽车试验场等下游公司，促进产业链通畅，保障原材料供应。

图表2：公司股权结构（截至2024年一季度）



资料来源：公司公告,太平洋证券研究院

## 1.3 主营业务结构清晰，产品种类齐全

- 公司主营业务是轮胎产品的研发、生产和销售。主要产品是半钢子午线轮胎、全钢子午线轮胎、非公路轮胎、翻新轮胎、胎面胶、胶粉、钢丝、轮胎替换、旧轮胎翻新、再生胶制造、钢材生产。目前广泛应用于轿车、轻型载重汽车、大型客车、货车、工程机械、特种车辆等领域。

图表3：公司轮胎产品种类

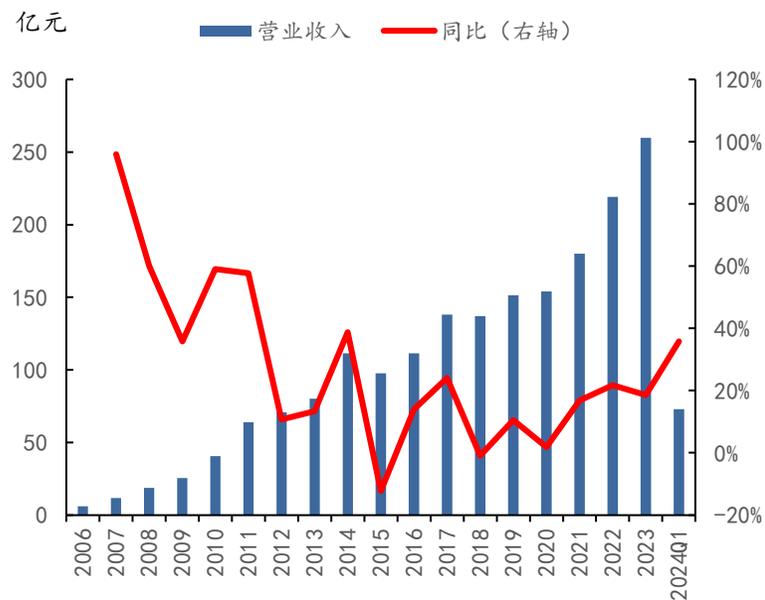
产品类别	系列	用途
半钢胎	轿车轮胎、SUV/越野轮胎，补气保用轮胎、LTR系列等	主要用于轿车、越野车、轻型载重汽车及小吨位拖挂车上轮胎的配套及替换
全钢胎	中长途耐磨系列、中短途耐搓系列、中短途耐磨系列、中长途载重系列、中短途载重系列、工矿系列、轻卡系列、冬季胎系列等	主要用于大型客车、货车的配套及替换
非公路胎	非公路用胎、建筑用途、物料搬运用胎和林业用途等	主要用于矿山、码头、装载等车辆上轮胎的配套及替换

资料来源：公司官网,太平洋证券研究院

## 1.4 业绩亮眼，营收、利润双高增长

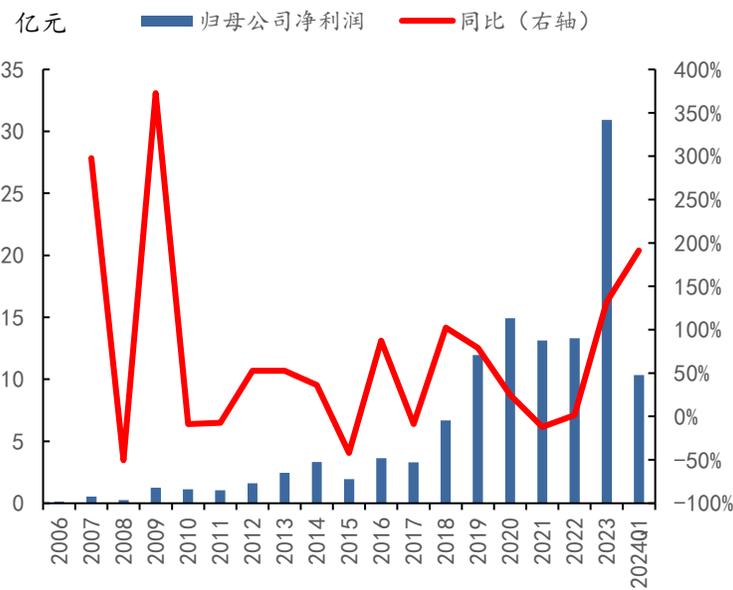
- 赛轮轮胎成立于2002年，是国家橡胶与轮胎工程技术研究中心科研示范基地，2011年登陆上交所主板市场。赛轮轮胎是国内第一家出海建厂的轮胎企业。公司营收稳步上升，利润迎来拐点。
- 2016年-2023年，公司营业收入从111.33亿元增长至259.78亿元，复合增速12.87%。2024第一季度实现营收72.96亿元，同比增长35.84%，实现归母净利润10.34亿元，同比增长191.19%。

图表4：赛轮轮胎营业收入及同比



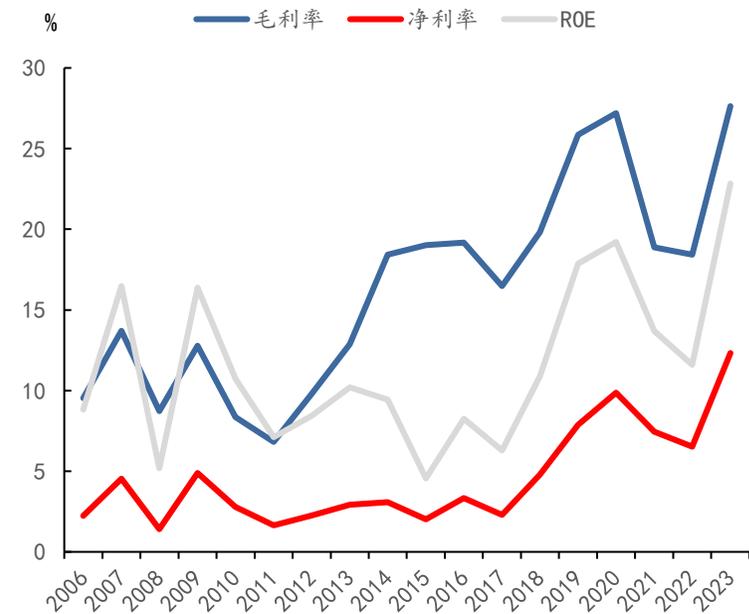
资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

图表5：赛轮轮胎归母公司利润及同比



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

图表6：赛轮轮胎毛利率、净利率、ROE（按年度）

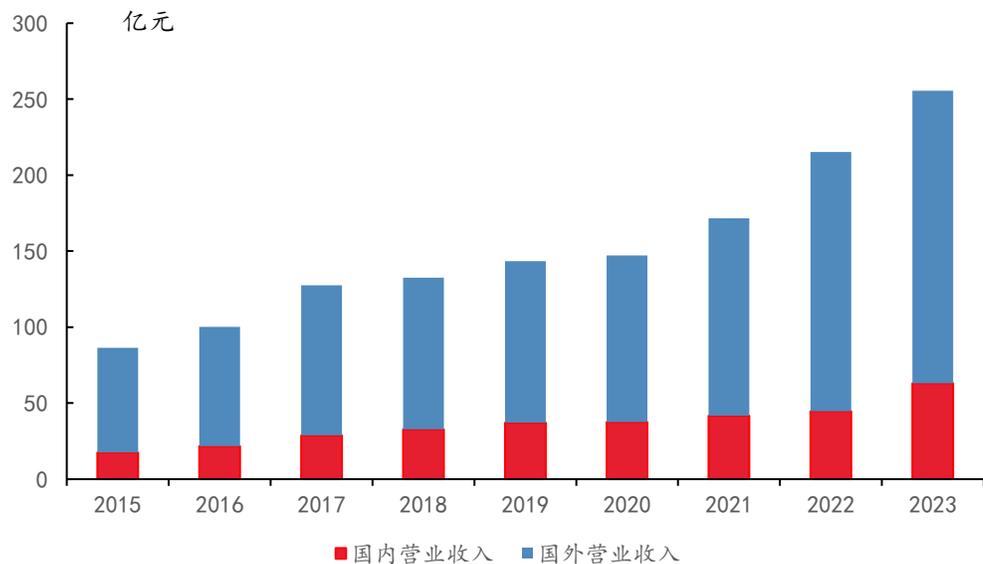


资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

## 1.5 加速全球布局，海外收入贡献明显

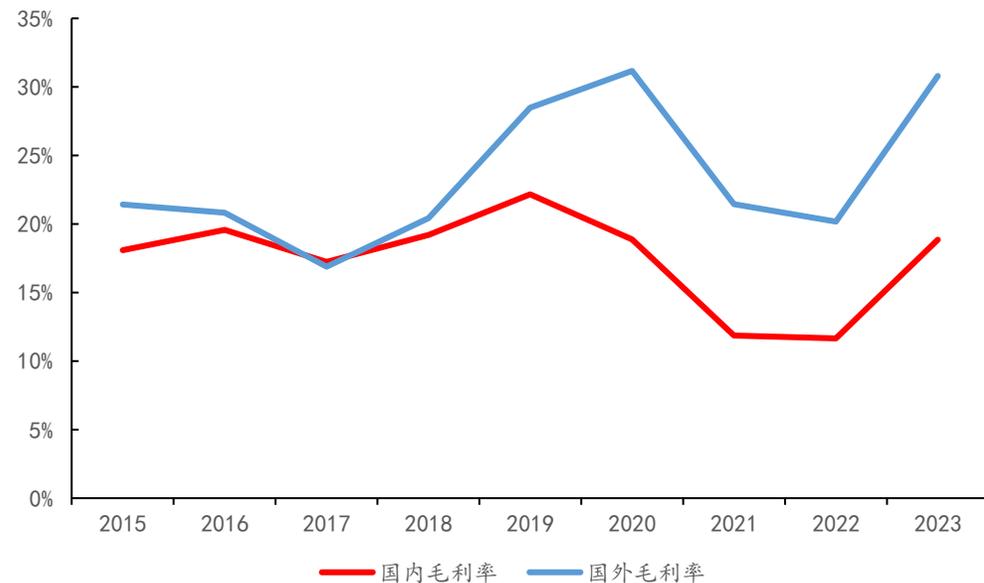
- 公司在越南，柬埔寨等地拥有生产基地，在人工、原材料方面形成成本优势。目前，新建项目柬埔寨900万条半钢子午线轮胎、165条全钢线子午胎已经投产。2023年10月，柬埔寨工厂新投资建设年产600万条半钢子午线轮胎项目，2024年1月又追加投资增加600万条半钢子午线轮胎年产能，该项目建设完成后，柬埔寨工厂将具备年产2,100万半钢子午线轮胎及165万条全钢子午线轮胎的生产能力；2023年12月，公司拟在墨西哥成立合资公司，投资建设年产600万条半钢子午线轮胎项目；2024年3月，公司拟在印度尼西亚投资建设年产360万条子午线轮胎与3.7万吨非公路轮胎项目。
- 2023年，公司海外营收占比已经提高到74.16%，在海外业务的毛利率为30.78%。

图表7：赛轮轮胎国内外营收



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

图表8：赛轮轮胎国内外业务毛利率

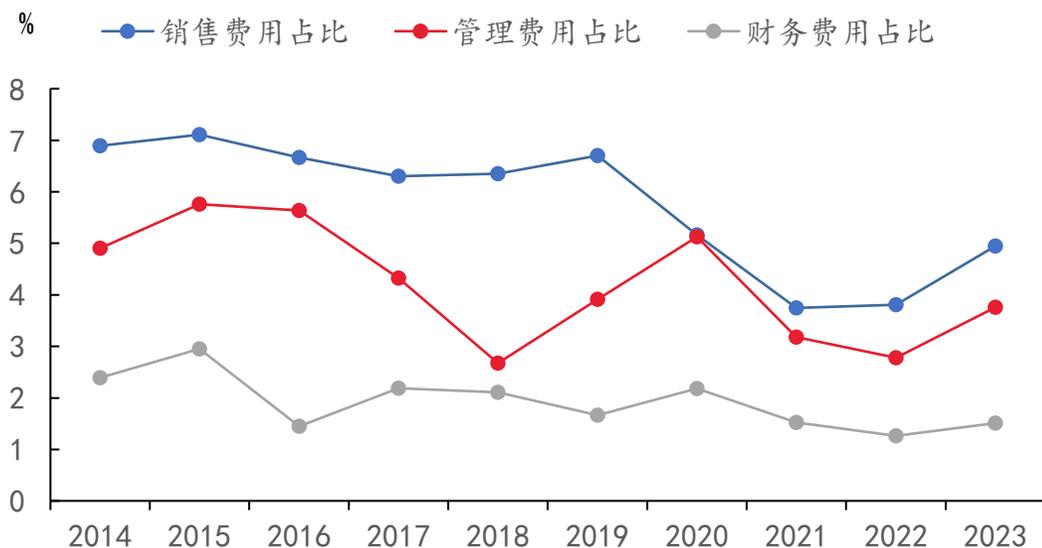


资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

## 1.6 研发费用稳步增长，积极突破技术创新

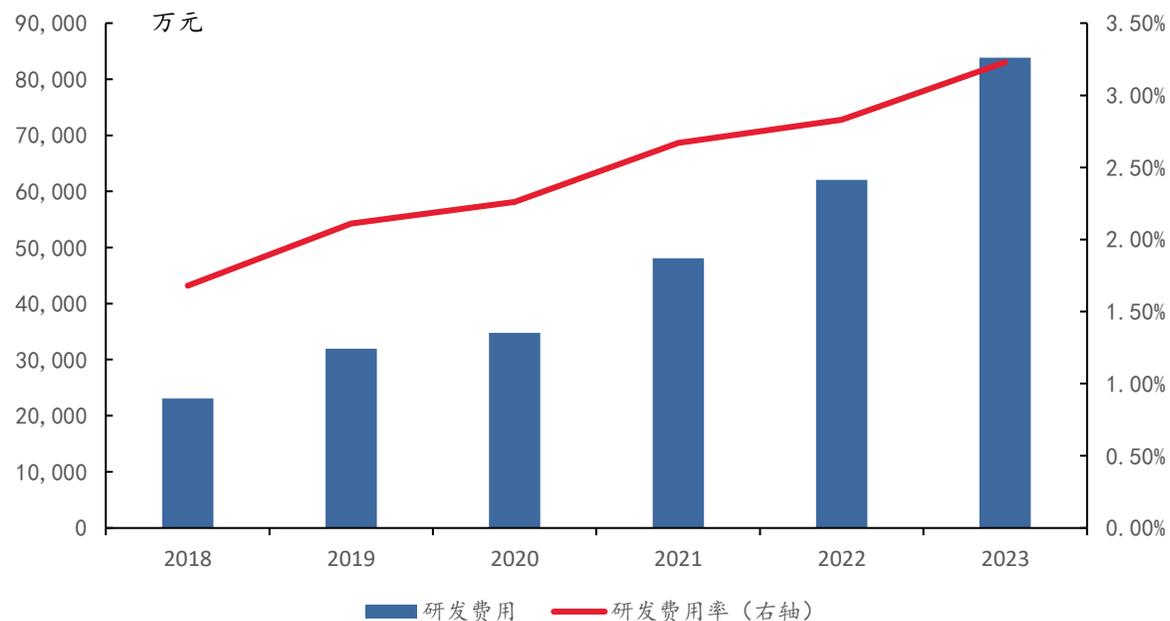
- 三费整体保持稳定，研发费用稳步增加。2023年，公司销售费用率4.95%，管理费用率3.76%，财务费用率1.51%，费用率较2022年整体上升。2023年，公司研发费用为8.38亿元，同比增长35.02%，研发费用率为3.23%；截至2023年，公司拥有研发人员2539人。研发投入包括液体黄金轮胎、巨型工程子午胎等。

图表9：公司近年三项费用率



资料来源：wind,太平洋证券研究院

图表10：公司研发费用



资料来源：wind,太平洋证券研究院

## 1.7 公司销售额及毛利率处于上市公司领先水平

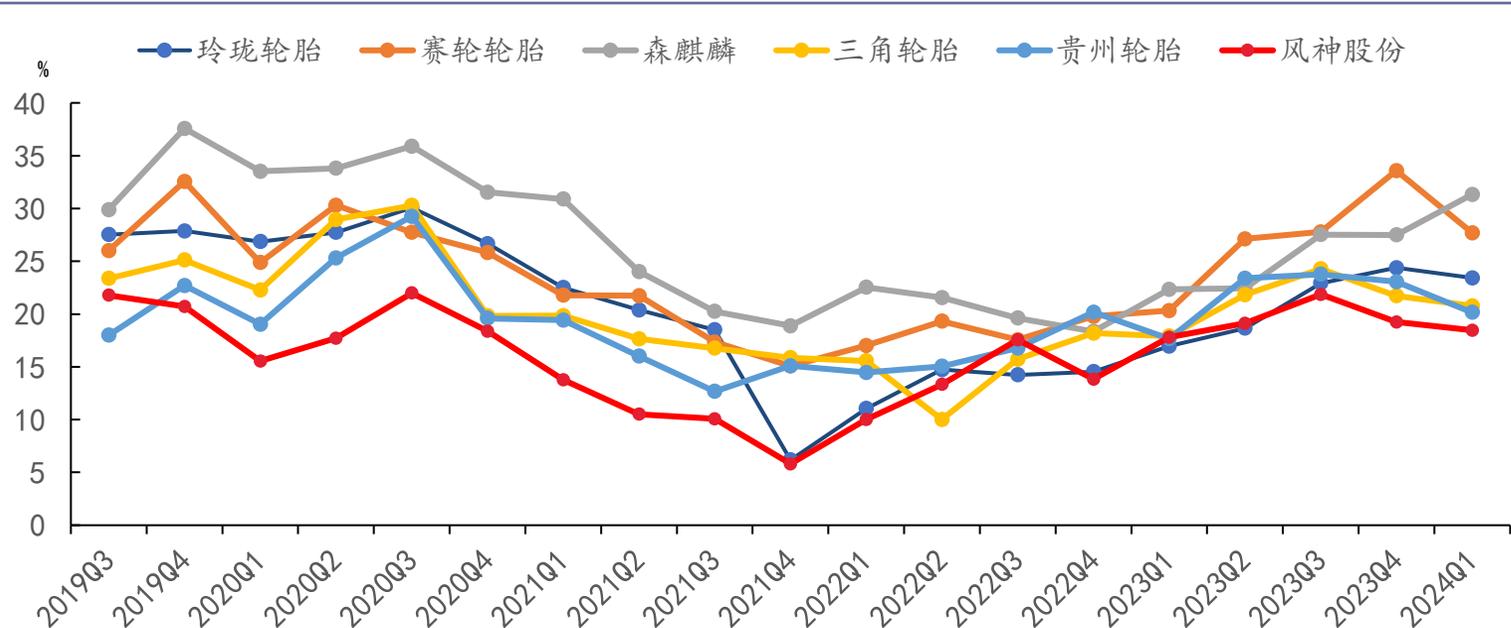
- 2022年，赛轮轮胎销售额32.94亿美元，在我国轮胎市场位居第二。
- 从毛利率来看，2021-2022年期间，受疫情下经济不景气、海运费波动的影响，中国轮胎企业盈利下跌。经历2021-2022年行业低迷的状态后，随着成本控制和产能利用率的提高，2022年起多家上市公司收入和利润均明显恢复。
- 企业传导成本压力增强。2024年3月中旬以来轮胎企业涨价意愿强烈，原因均为作为原材料的橡胶价格上涨、能耗成本提高，导致生产成本增加。2024年多家轮胎企业发布涨价函，传导原材料端带来的成本压力。

图表11：2022年我国胎企销售额排名

企业	2022年销售额 (亿美元)	同比变化
中策橡胶	41.76	-0.0778
赛轮集团	32.94	0.1667
玲珑轮胎	24.65	-0.1543
双钱集团	13.96	0.0166
三角轮胎	13.27	-0.0555
浦林成山	12.26	0.0417
贵州轮胎	10.73	-0.0679
双星轮胎	9.59	-0.1711
森麒麟	9.11	0.1229
昊华轮胎	9.09	-0.1083

资料来源：《轮胎商业》，太平洋证券研究院

图表12：轮胎上市公司毛利率（按季度）



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

## 1.8 公司全球化布局步伐加快，海外项目建设情况良好

- 为避免关税影响，海外基地扩能和品牌国际化成为公司未来几年发展的主要路径。由于泰国、柬埔寨、越南及马来西亚等东南亚国家受美国双反影响较小，且人工成本较低，原材料供应充足，因此成为轮胎企业“走出去”的重要选择。目前，赛轮集团海外基地建设稳步推进，越南、柬埔寨的一期项目均已完工，柬埔寨二期正在建设中。公司还规划印尼、墨西哥新项目。

图表13：中国轮胎企业海外项目建设产能及投资情况（半钢胎、全钢胎：万条；非公路胎：万吨）

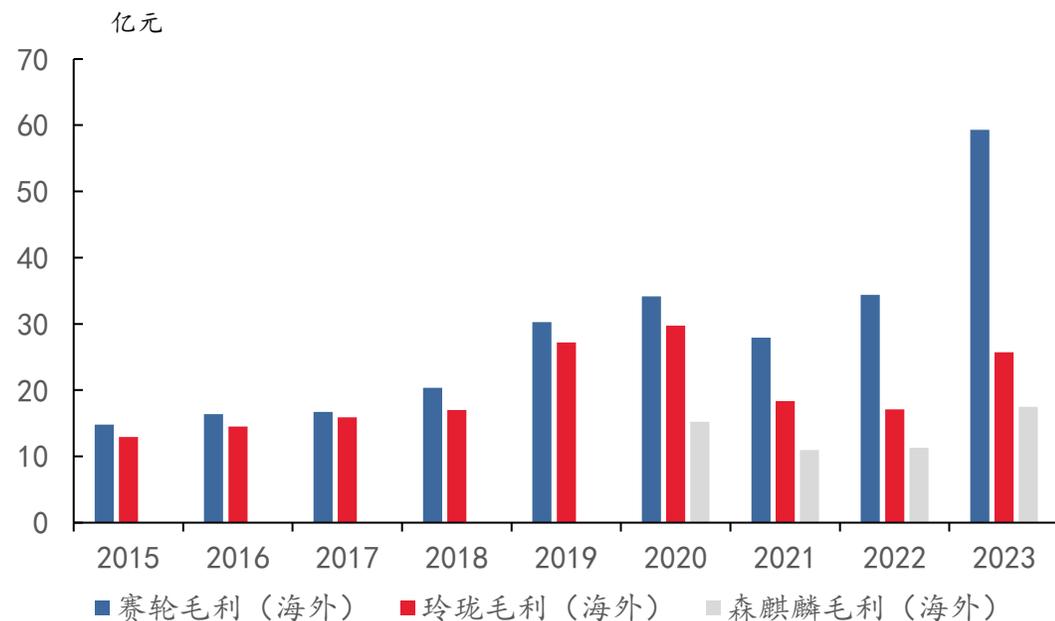
企业名称	投资所在地	开工时间	现有产能			规划总产能			建设情况
			半钢胎	全钢胎	非公路	半钢胎	全钢胎	非公路	
赛轮轮胎	越南	2022	1250	200	6	1600	260	10	半钢、全钢预计2024年完工，非公路轮胎预计2025年3月完工
	柬埔寨	2021	900	90		2100	165		半钢预计2025年完工
	印尼	2024				300	60	3.7	预计2025年完工
	墨西哥	2023				600			预计2024年完工
玲珑轮胎	泰国	2022	1300	220		1500	220		
	塞尔维亚	2022		80		1200	160		半钢预计2025年完工，全钢预计2024年完工
森麒麟	泰国	2022	1600	200		1600	200		半钢、全钢已于2023年大规模投产运行
	摩洛哥	2023				1200			
	西班牙	2023				1200			
通用股份	泰国	一期	600	130		600	130		
		二期				600	50		预计2025年完工
	柬埔寨	一期	300	50		500	90		预计2024年6月完工
		二期				350	75		预计2025年完工
青岛双星	柬埔寨	2023				700	150		半钢、全钢项目建设期15个月，预计2024年6月完工

资料来源：公司公告，iFinD，太平洋证券研究院

## 1.9 公司海外盈利处于上市公司领先水平

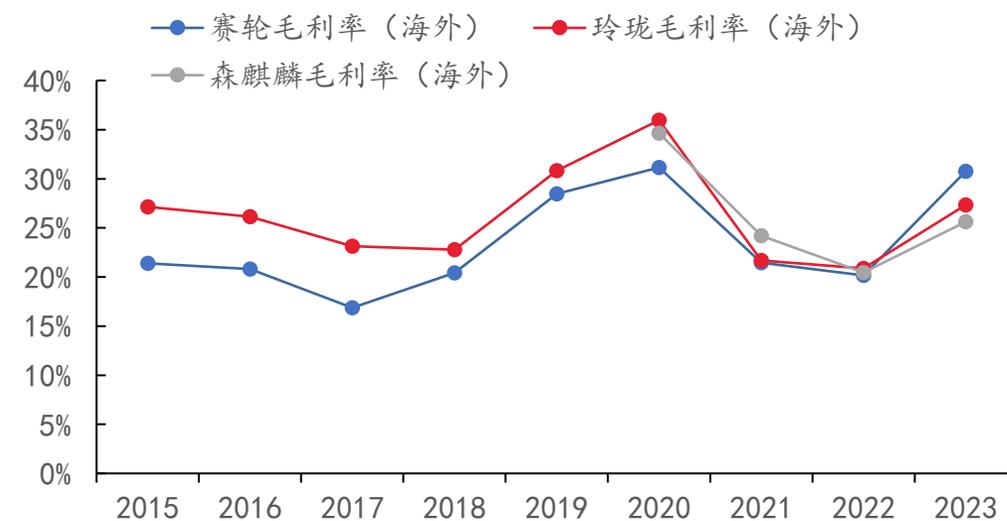
- 公司作为率先在海外布局的头部胎企，业绩表现稳中向好。除赛轮轮胎之外，玲珑轮胎和森麒麟出海布局的时间也相对较早，随着海外基地的爬坡放量，几家企业海外子公司的经营业绩在 2020 年之前均呈现出稳步增长趋势。海外毛利率方面，2020 年，赛轮轮胎毛利率31.16%，玲珑轮胎毛利率35.97%，森麒麟毛利率34.64%，均达到历史顶峰。2021年，随着轮胎行业景气度下行叠加美国对东南亚地区“双反”政策的执行，由于泰国地区税率相对较高，玲珑和森麒麟的泰国基地的利润下滑较为明显，而公司凭借越南基地利润则实现了逆势增长。到2023年，三家企业毛利润及毛利率均有明显上升，其中赛轮轮胎涨幅最大。2023年，公司海外毛利润达到59.3亿元，毛利率30.78%。

图表14：各公司海外毛利润对比



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

图表15：各公司海外毛利率对比



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

## 1.10 东南亚基地享有优惠税率，业绩表现亮眼

- 公司东南亚基地享有税收优惠政策，赛轮越南工厂无反倾销税，赛轮柬埔寨未被双反。有利的税收政策利于公司海外业务的发展。“双反”调查的执行期是5年，自双反令正式发布起的每12个月内，需经历一次复审，如果公司反倾销税率被裁定为0%，则不必参与每年的复审。

图表16：各公司东南亚基地享有税收政策对比

企业名称	项目	税收政策	执行时间	预计结束时间
赛轮轮胎	越南一期	15年内企业所得税率为10%，自产生应税收入之日起4年内免缴企业所得税，以后9年按50%税率征收企业所得税（即税率为5%）。	2015	2028
	越南二期		2017	2030
	越南三期		2020	2033
	柬埔寨一期	企业所得税率为20%，从实现收入当年开始9年免税；增值税10%；出口零税率	2022	2031
	柬埔寨二期			
玲珑轮胎	泰国一期	企业所得税率为20%，产生业务收入之日起享受八年内免交泰国所得税，五年减半征收的优惠政策	2014	2027
	泰国二期		2015	2028
	泰国三期		2019	2032
森麒麟	泰国一期	企业所得税率为20%，产生业务收入之日起享受八年内免交泰国所得税，五年减半征收的优惠政策	2015	2028
	泰国二期		2022	2035

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

图表17：美双反仲裁后各公司税率对比

	出口商	反倾销税	反补贴税	合计税率
韩国	韩泰	27.05%		27.05%
	耐克森轮胎	14.72%		14.72%
	其他	21.74%		21.74%
中国台湾	正新橡胶	20.04%		20.04%
	南港轮胎	101.89%		101.84%
	其他	84.75%		84.75%
泰国	森麒麟	1.24%		1.24%
	日本住友	6.16%		6.16%
	其他	4.52%		4.52%
越南	赛轮轮胎	0.00%	6.23%	6.23%
	建大橡胶	0.00%	6.46%	6.46%
	普利司通	0.00%	6.46%	6.46%
	锦湖轮胎	0.00%	7.89%	7.89%
	优科豪马	0.00%	6.46%	6.46%
	其他	22.27%	6.46%	28.73%
柬埔寨	赛轮轮胎	0%	0%	0%

资料来源：轮胎商业网，太平洋证券研究院

## 1.11 公司印尼墨西哥基地区位优势

- 公司位于印尼、墨西哥的海外基地正在建设中，具有得天独厚的区位与市场条件。2023年12月，公司拟在墨西哥投资建设年产600万条半钢子午线轮胎，项目总投资24,000万美元，建设周期预计12个月。2024年3月公司拟在印尼投资建设年产300万条半钢子午线轮胎、60万条全钢子午线轮胎和3.7万吨非公路轮胎项目。项目总投资额2.51亿美元，建设周期预计21个月。

图表18：印尼、墨西哥基地区位优势

	地理位置	自然资源	投资环境	劳动力	基础设施	政治经济体制	贸易地位
印尼	基地位于印尼中爪哇省德马克市佳腾工业园内，距高速公路仅2公里、三宝壟国际码头14公里、三宝壟国际机场22公里，交通便捷，陆运及海运时间短，运输成本低。	石油、天然气资源储量均十分丰富	政局总体稳定，政府重视扩大投资并陆续放宽外商投资的准入门槛、简化审批流程，吸引外资涌入	人口数量排名世界第四，东南亚第一，劳动力资源充足。印尼劳动力人数超过1.3亿，每年新增劳动力350-400万人。印尼劳动力价格在亚洲地区具有竞争性	印尼政府致力于改善基础设施条件，出台中，长期经济发展规划，着力推动交通、通信等大型基础设施项目建设，巨大的基建市场也给外资带来投资机遇。	市场化程度较高，金融市场较为开放：印尼实行开放的自由市场经济政策，经济活动高度自由化。印尼不实行外汇管制，允许外汇资金自由出入，美元在市场上可自由流通，大部分行业都对外国投资者开放；印尼整体税负较低。	2003年，印尼正式成为WTO成员。作为世界上最不发达的国家之一。美、欧、日等28个发达国家/地区给予印尼普惠制待遇（GSP）。2011年1月1日，欧盟宣布启动新普惠制，继续对印尼等49个最不发达国家产品给予最优惠待遇。
墨西哥	基地位于墨西哥中部瓜纳华托州45号高速公路1865kms，距曼萨尼约港473公里，距阿塔米拉港579公里，距德克萨斯州边境900公里，距瓜达拉哈拉市197公里，驾驶货车到北部边境9小时，到主要海港为6小时。交通便捷，陆运及海运时间短	拥有石油、天然气、煤等能源资源；金和银等贵金属；铅、铜、锰、镉、钨、锡、铋、汞等有色金属，以及铀、镭、钍等稀有金属，多种矿产品储量和产量居世界前列。	墨西哥及马拉比斯工业园为鼓励境外的投资项目，对产品出口的生产企业所进口的用于固定资产投资的设备、材料以及产品生产所用的原材料，给予免关税的政策。	墨西哥劳动力资源充足，拉美第二人口大国，基础和年轻化的结构为其充足且低成本的劳动力供应提供保证；国内发达的教育体系和完备的职业培训系统使其雇员成为高生产率的劳动提供者。	具备海陆空一应俱全的国内外物流运输体系、健全的金融基础设施、投融资体制以及相关商业机构，有助于贸易和投资的顺畅运行。	法律体系完善：墨西哥与投资相关的法律主要包括《公司法》《外国投资法》《经济竞争法》《工业产权法》和《劳工法》等；经济稳健发展：国内生产总值在拉美名列前茅。墨西哥宏观经济整体运行顺畅，制造业持续发展，汽车业、纺织业、电子业和食品加工工业等产业已具有国际竞争实力。	作为各种多边和区域组织以及论坛的积极参与者，墨西哥与50多个国家和地区签署了14项自由贸易协定（FTA），与33个国家和地区签署了32项相互促进和保护投资协定，以及9项经济互补自贸协定。墨西哥是世界贸易组织（WTO）、亚太经济合作组织（APEC）和拉美和加勒比国家共同体（CELAC）、拉丁美洲一体化协约会（ALADI）等多边和地区论坛的积极参与者。同时，墨西哥也是经济合作与发展组织（OECD）、全面与进步跨太平洋伙伴关系协定（CPTPP）、太平洋联盟（Alianza del Pacifico）等机制成员。

资料来源：公开资料整理,太平洋证券研究院

## 1.12 海内外产能有序释放，支撑业绩增长

- 公司目前全部设计产能包含2600万条全钢胎、10300万条半钢胎、44.7万吨非公路轮胎。2023年实际年度平均达产产能为1380万条全钢胎，5600万条半钢胎，17.3万吨非公路轮胎。
- 目前国内非公路轮胎90%以上的市场份额被米其林和普利司通等外资轮胎品牌占据，赛轮是国内非公路轮胎最有希望率先实现进口替代的轮胎企业，公司本次非公路轮胎产能规划彰显了公司在非公路轮胎进口替代的决心。
- 目前公司在海外已经建成了越南和柬埔寨两大基地。从在建项目来看，海外柬埔寨基地的1200万条半钢扩建产能在快速推进中，并且在墨西哥和印尼均规划了新工厂进一步推进全球化战略布局，规划2024-2025年期间在印度尼西亚建设半钢子午线轮胎300万条/年、全钢子午线轮胎60万条/年、非公路轮胎3.7万吨/年。
- 随着新基地和项目的陆续投产，公司有望进一步打开全球化的高成长空间。

图表19：赛轮轮胎产能梳理

主要厂区或项目	设计产能	实际年度平均达产产能	在建产能	在建产能预计完工时间
青岛工厂全钢（万条）	350	325	25	2024年
青岛工厂半钢（万条）	1,000	1,000		
青岛工厂非公路（万吨）	6	5.3	0.7	2024年
青岛董家口半钢（万条）	2000		2000	从2022-2027年分五期建设
青岛董家口全钢（万条）	1000		1000	从2022-2027年分五期建设
青岛董家口非公路（万吨）	15		15	
东营工厂半钢（万条）	2,700	2,450	250	2024年
沈阳工厂全钢（万条）	500	500		
越南工厂半钢（万条）	1,600	1,250	350	2024年
越南工厂全钢（万条）	260	200	60	2024年
越南工厂非公路（万吨）	10	7	3	2025年3月
ACTR全钢胎（万条）	265	265		
潍坊工厂非公路（万吨）	10	5	5	2024年
柬埔寨工厂半钢（万条）	2100	900	1200	2025年
柬埔寨工厂全钢（万条）	165	90	75	2024年
印尼工厂半钢（万条）	300		300	2025年
印尼工厂全钢（万条）	60		60	2025年
印尼工厂非公路（万吨）	3.7		3.7	2025年
墨西哥工厂半钢（万条）	600		600	2024年
全钢合计（万条/年）	2600	1380	1220	
半钢合计（万条/年）	10,300	5,600	4,700	
非公路轮胎合计（万吨/年）	44.7	17.3	27.4	

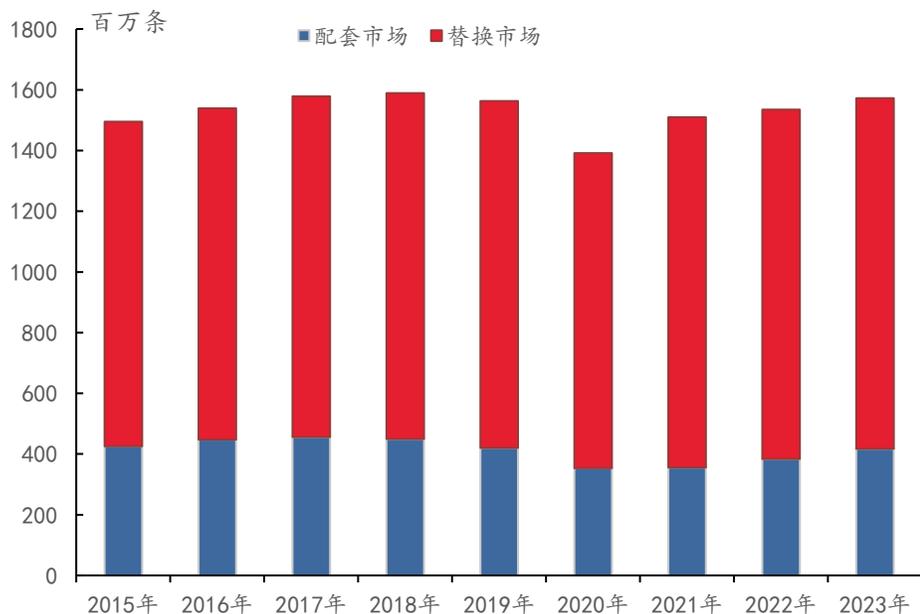
资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

I	业绩稳步增长，全球化布局步伐加快.....	3
II	轮胎需求刚性、市场广阔，原材料价格整体低位.....	11
III	“液体黄金”助力产品高端化，非公路轮胎盈利可期.....	27
IV	注重品牌建设，智能制造高效发展.....	38
V	盈利预测和投资建议.....	38
VI	风险提示.....	41

## 2.1 配套及替换市场销量均上涨，替换市场空间更为广阔

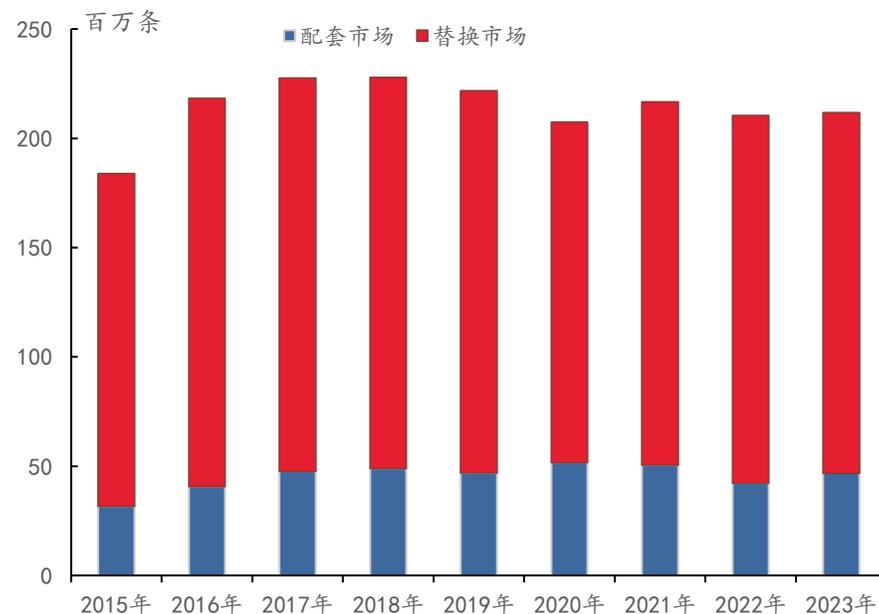
- 2023年全球乘用车轮胎实现总销量15.73亿条，其中配套市场和替换市场分别实现4.17亿条和11.56亿条，分别占比26.5%、73.5%；2023年全球商用车轮胎实现总销量2.12亿条，其中配套市场和替换市场分别实现0.47亿条和1.65亿条，分别占比22.1%、77.9%。

图表20：全球乘用车轮胎市场结构拆分（2015-2023年）



资料来源：米其林公告，太平洋证券研究院

图表21：全球商用车轮胎市场结构拆分（2015-2023年）

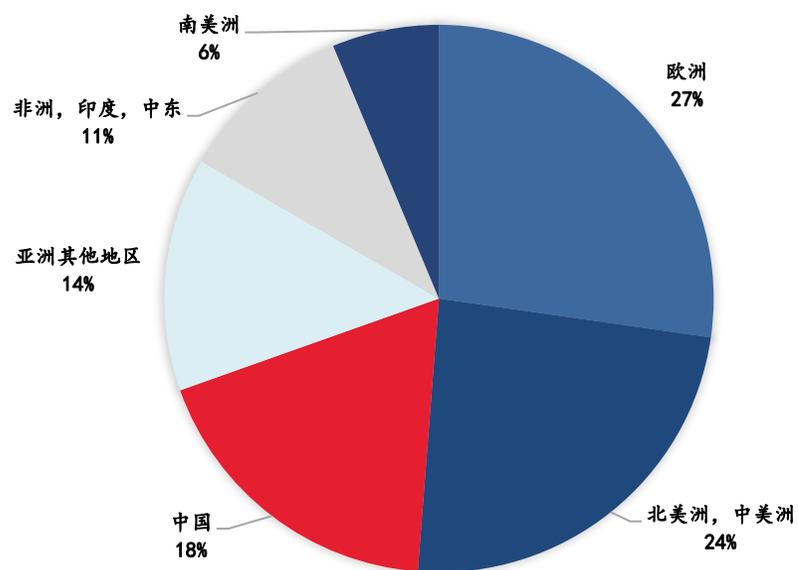


资料来源：米其林公告，太平洋证券研究院

## 2.2 全球轮胎市场主要被亚欧及北美占据，中国轮胎市场增长很快

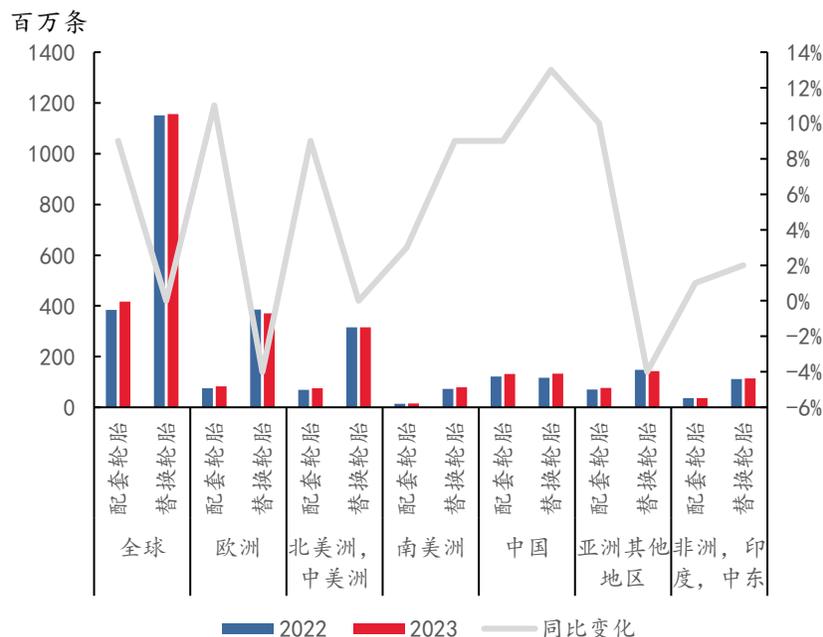
- 全球轮胎市场主要被亚洲、北美洲和欧洲所占据。2023年，全球轮胎市场共消费17.23亿条，其中亚洲市场总占比32%；欧洲市场占比27%；北美洲、中美洲占比24%；非洲、印度、中东占比11%；南美洲占比6%。
- 在全球乘用车配套轮胎市场，2023年全球市场消费量为4.17亿条，同比增长9%，其中欧洲增长11%，北美洲增长9%，中国增长9%。在全球乘用车替换轮胎市场，2023年全球市场消费量为11.56亿条，与上期同比持平，其中欧洲下降4%，北美洲保持稳定，中国增长13%。
- 在全球商用车配套轮胎市场，2023年全球市场消费量为0.26亿条，同比上升1%，其中欧洲增长5%，北美洲下降4%，中国上升27%。在卡客车替换轮胎市场，2023年全球市场消费量为1.23亿条，同比下降5%，其中欧洲下降7%，北美洲下降15%，中国上升9%。

图表22：全球轮胎市场占比结构



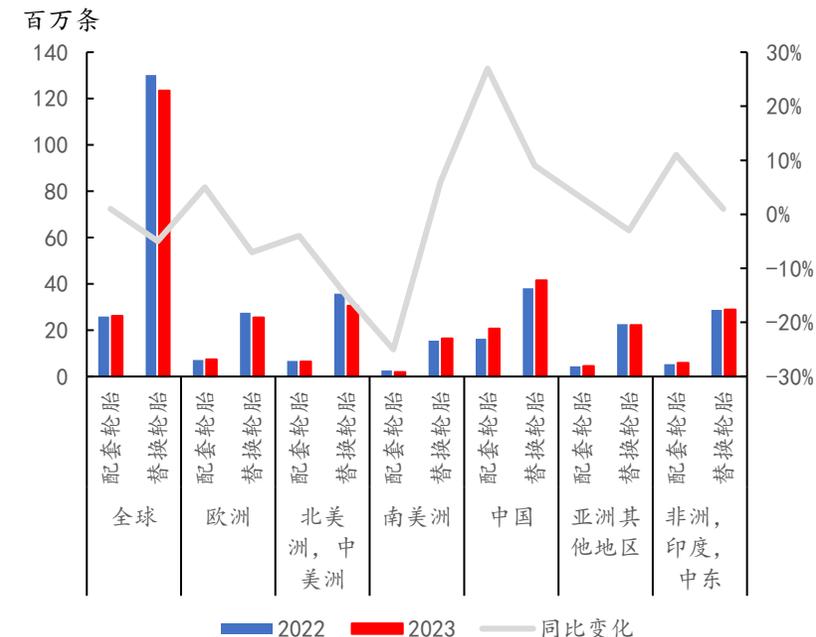
资料来源：米其林公告，太平洋证券研究院

图表23：全球乘用车轮胎消费量



资料来源：米其林公告，太平洋证券研究院

图表24：全球商用车轮胎消费量

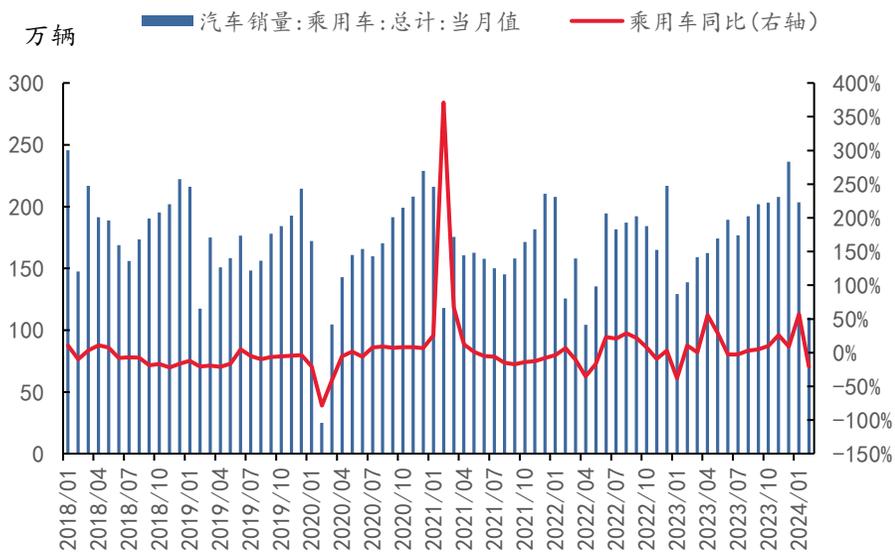


资料来源：米其林公告，太平洋证券研究院

## 2.3 我国商用车市场企稳回升，2023年同比增长22.24%

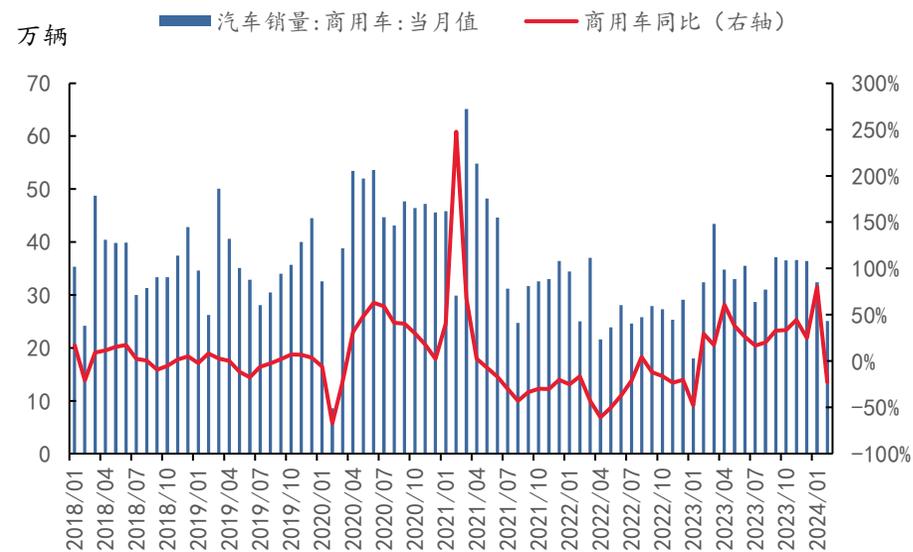
- 我国乘用车销量平稳增长。2023年，我国乘用车共销售2606.3万辆，同比增长10.6%。
- 前期受疫情和区域性“拉闸限电”影响，以及汽车芯片供给紧张和国五国六车型切换影响，商用车销量下滑。2023年以来我国商用车市场企稳回升，2023年商用车销量为403.1万辆，同比上涨22.24%。

图表25：中国乘用车市场销量



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

图表26：中国商用车市场销量



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

## 2.4 新能源汽车高速增长助力国内胎企成长

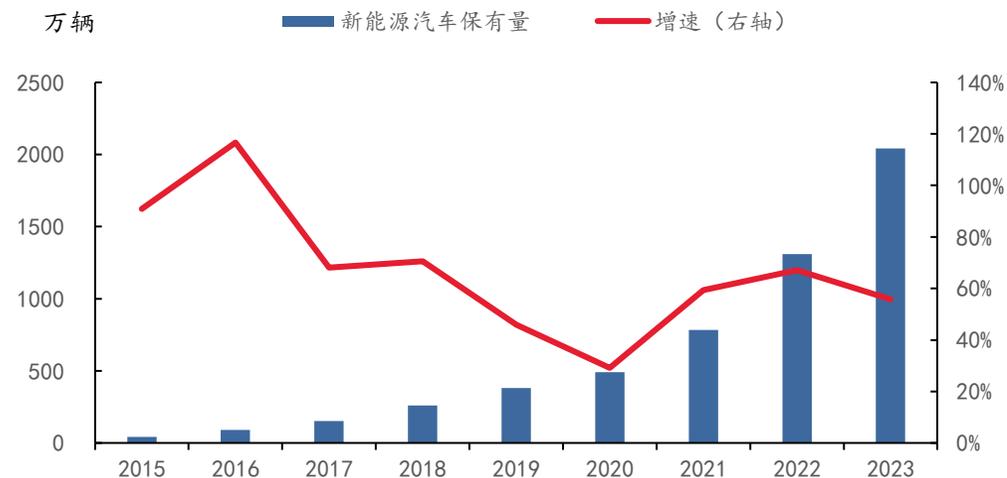
- 据中汽协数据，2023年，我国新能源汽车销量为949.5万辆，同比增长37.9%，市场占有率达31.6%。截至2023年底，全国新能源汽车保有量达2041万辆，增速达56%，占汽车总量的6.07%。
- 随着新能源汽车在成本上的优势越来越明显，以及全球新能源汽车市场的不断增强，为轮胎的配套和替换市场带来空间。国际知名轮胎品牌在新能源汽车领域的影响力没有传统燃油车强，给自主轮胎品牌留了市场空白。新能源汽车的崛起将为轮胎行业带来一场变革。随着新能源汽车保有量不断增长，新能源汽车轮胎替换市场也有望迅速增长。

图表27：中国新能源汽车销量



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

图表28：中国新能源汽车保有量

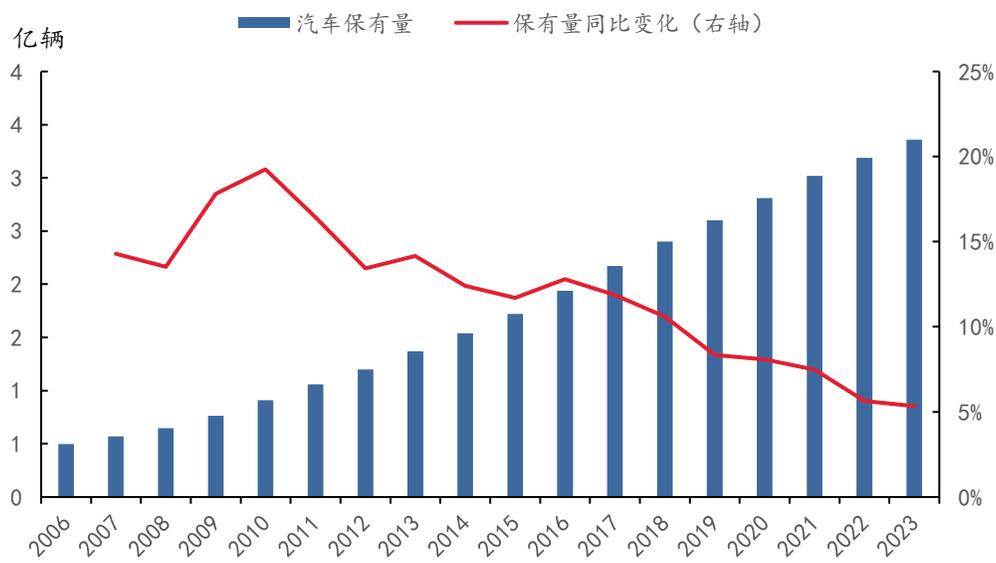


资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

## 2.5 我国汽车保有量持续增长，替换市场发展空间广阔

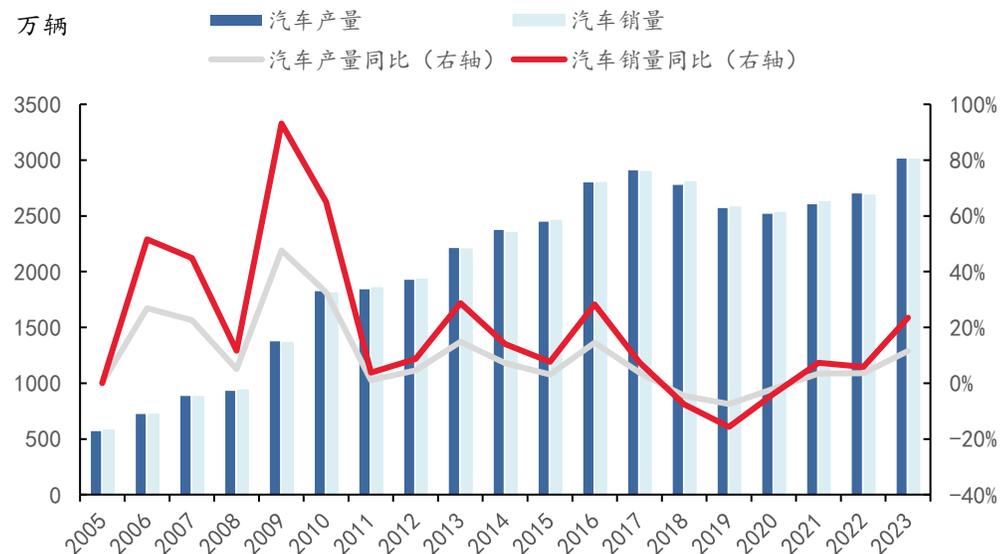
- 轮胎行业发展与汽车工业高度相关，汽车行业受宏观经济、下游需求景气周期影响明显，但轮胎的特殊消费属性使轮胎行业景气度独立于汽车行业。汽车产量和保有量决定了轮胎的生产规模。在发展初期，汽车保有量较少，轮胎需求主要受汽车产量影响；随着保有量逐步增加，轮胎替换需求超过配套需求成为影响轮胎行业的重要因素。据中国橡胶工业协会数据，目前轮胎行业70%以上的需求由汽车保有量创造。
- 2023年我国汽车销量为3004.5万辆，同比上升11.9%。截至2023年12月，我国汽车保有量达到3.36亿辆。中汽协预计，2024年中国汽车总销量将超过3100万辆，同比增长3%以上。其中，乘用车销量2680万辆，同比增长3%；商用车销量420万辆，同比增长4%。新能源汽车销量达到1150万辆左右，同比增长20%。

图表29：中国汽车保有量



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

图表30：中国汽车产量与销量

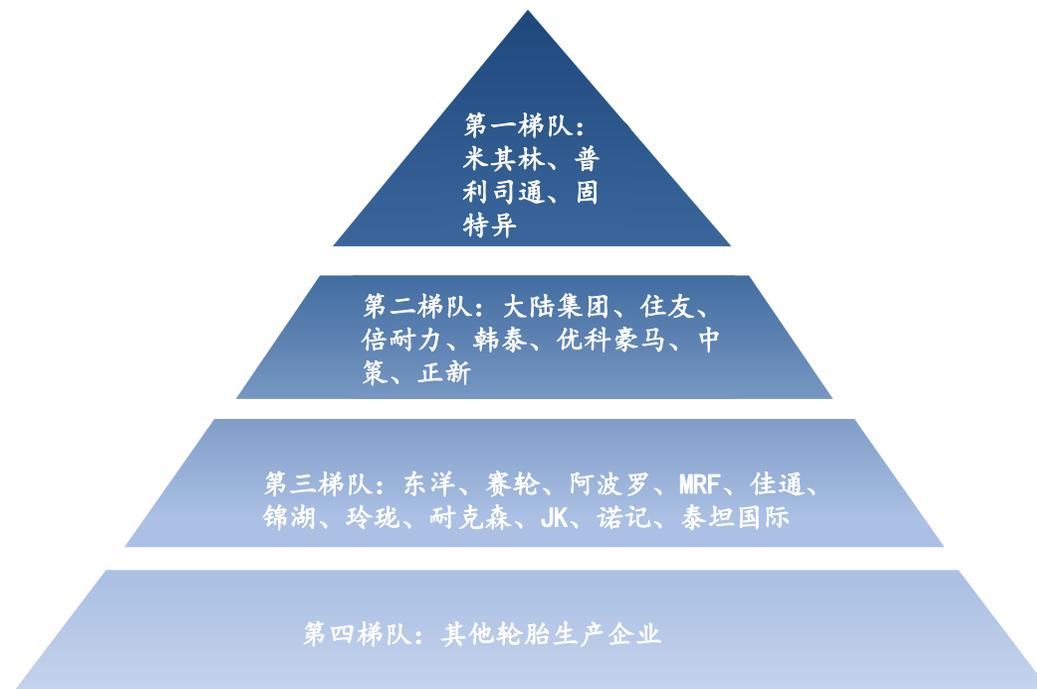


资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

## 2.6 我国胎企少数位于第二梯队，未来成长空间巨大

- 从全球市场竞争格局来看，全球轮胎行业企业第一梯队有普利司通、米其林、固特异；第二梯队包含大陆集团、住友橡胶、中策橡胶等；第三梯队包含玲珑、阿波罗、赛轮等。我国的轮胎企业少数位列于第二梯队，多数位列第三梯队和第四梯队。

图表31：全球轮胎生产企业竞争格局



注：根据2022年销售额分类，销售额大于120亿美元为第一梯队，销售额为35-120亿美元之间为第二梯队，销售额为16-35亿美元之间为第三梯队，其余为第四梯队。

资料来源：美国《轮胎商业》，太平洋证券研究院

## 2.7 我国轮胎行业逐步发展壮大，玲珑和赛轮品牌价值不断提升

- 2023年最具价值轮胎品牌榜单第一至第十名，除4、5名有变化外与上一年度基本一致，分别为米其林、普利司通、德国马牌、固特异、邓禄普、倍耐力、韩泰、优科豪马、通伊欧轮胎和佳通轮胎。
- 玲珑轮胎连续4年上榜最具价值轮胎品牌榜单，其中2020及2021年连续两年入围前十，2023年位列12。中国品牌赛轮是Brand Finance增长最快的轮胎品牌，其品牌价值同比增长6%，2023年位列11。

图表32：2023年最具价值轮胎品牌榜单

2023	2022	轮胎品牌	2023年品牌价值 (百万美元)	2022年品牌价值 (百万美元)	2023	2022
1	1	米其林	7,902	7,736	AAA	AAA
2	2	普利司通	7,025	7,099	AAA-	AAA-
3	3	德国马牌	4,112	4,253	AA+	AA+
4	5	固特异	2,240	2,293	AAA-	AAA-
5	4	邓禄普	2,031	2,486	AA	AA+
6	6	倍耐力	1,516	1,502	AA+	AAA-
7	7	韩泰	1,257	1,467	AA-	AA
8	8	优科豪马	1,165	1,190	AA	AA+
9	9	通伊欧轮胎	893	907	AA	AA+
10	10	佳通轮胎	774	772	AA-	AA-
11	12	赛轮轮胎				
12	11	玲珑轮胎				



资料来源：Brand Finance，太平洋证券研究院

## 2.8 我国头部轮胎企业竞争力增强，全球市占率有望提升

- 全球轮胎工业重心向亚洲区转移使得我国自2006年以来就成为了世界上最大的轮胎生产国和轮胎贸易主要出口国。近年，进入全球轮胎企业75强的中国大陆企业数量由2015年的29家增加至2023年的32家，进入前15强的中国企业由2017年的2家增加至2023年的3家。
- 头部轮胎企业的实力在逐步提升，赛轮集团2022年销售额达32.94亿美元，位于全球12位；玲珑轮胎2022年销售额达24.65亿美元，位于全球第17位。随着我国头部轮胎企业海外布局持续完善、质量和智能制造提升、新能源汽车高速发展带来胎企品牌提升等，国内胎企竞争力不断增强，全球市占率有望进一步提升。

图表33：全球轮胎75强中国大陆上榜企业数量



资料来源：《轮胎商业》，太平洋证券研究院

图表34：2023年全球轮胎75强排行榜前15强

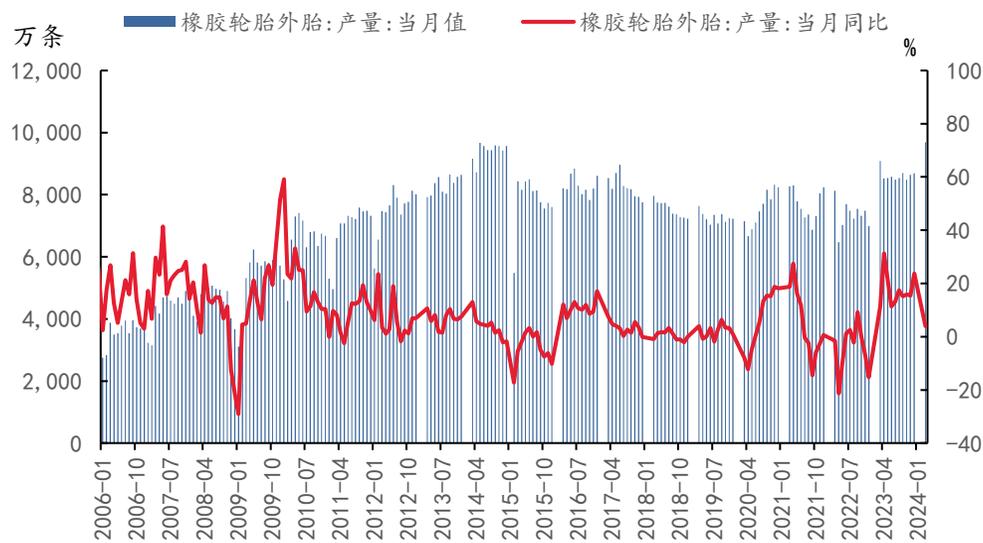
2023年度排名	2022年度排名	公司/总部所在地	2022年轮胎销售额 (亿美元)
1	1	米其林/法国	282.60
2	2	普利司通/日本	266
3	3	固特异/美国	178.92
4	4	大陆轮胎/德国	124.2
5	5	住友橡胶工业/日本	71.6
6	6	倍耐力/意大利	69.57
7	7	韩泰轮胎/韩国	63.1
8	8	优科豪马/日本	57.45
9	9	杭州中策橡胶/中国	41.76
10	10	正新橡胶/中国台湾	36.77
11	11	东洋轮胎橡胶/日本	34.7
12	14	赛轮集团/中国	32.94
13	15	阿波罗轮胎/印度	31.37
14	16	MRF/印度	28.76
15	12	佳通轮胎/新加坡	28.4

资料来源：《轮胎商业》，太平洋证券研究院

## 2.9 我国轮胎产量上涨，开工率上升

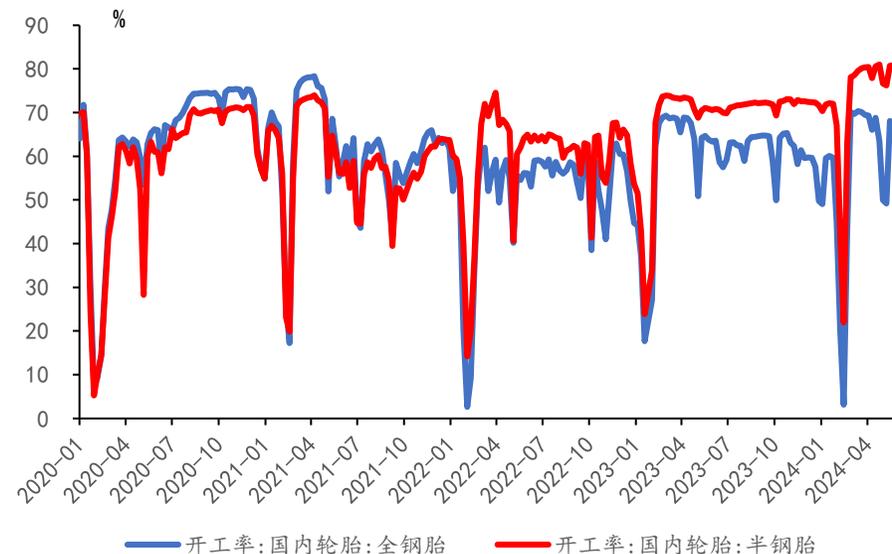
- 2023年全国橡胶轮胎产量为8.62亿条，同比增长17.6%。在轮胎产量方面，2015-2023年，我国橡胶轮胎外胎产量呈波动趋势，2016-2018年产量逐年下降，2019年橡胶轮胎外胎产量有所回升。2020年初受疫情停产影响，产量有所下降。2021-2023年，疫情结束，海外贸易增加，产量增长。
- 2014年之后，轮胎行业开工率总体维持在70%上下。2020年以来，受疫情冲击影响，行业开工率水平一度跌至最低约43%，随着国内疫情防控措施的逐步解除和国内外需求恢复，下半年行业开工率迅速回升。2021年以来受外部原材料价格和集运价格上涨等影响，行业开工率再度下滑，处于底部位置，2022年略有缓和。截至2024年6月7日，全钢胎开工率为60.91%，半钢胎开工率为80.57%。

图表35：我国轮胎产量情况



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

图表36：我国轮胎开工率情况

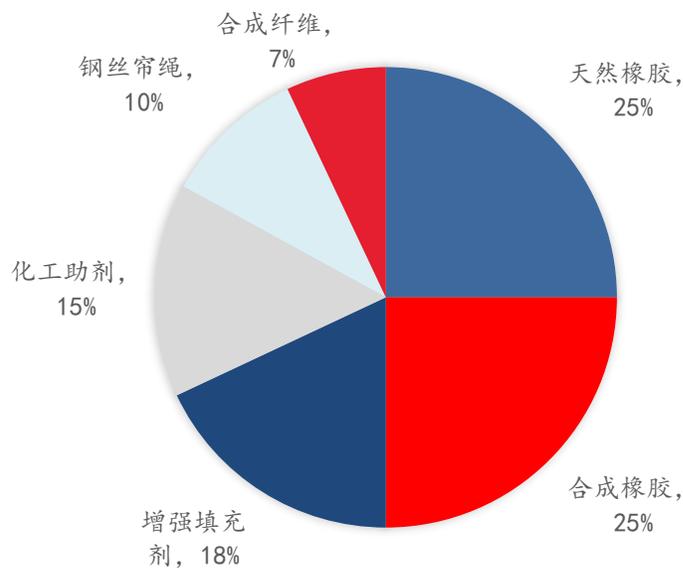


资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

## 2.10 橡胶价格处于历史低位，近期有所上升

- 橡胶：天然橡胶与合成橡胶二者合计占到了原料成本的50%，是轮胎成本的重要影响因素。近几年来橡胶价格处于历史上较低位，且波动范围不大。但当前橡胶处于全球供应淡季，国外橡胶市场供应紧缩，下游轮胎开工率上升带来橡胶需求上升，共同牵引橡胶价格上升。2024年6月7日，丁苯橡胶最新报价15225元/吨，天然橡胶最新报价为15300元/吨。
- 防老剂和促进剂：两者市场价格变动趋势相似，但波动幅度有所不同，主要受上游苯胺、丙酮等原料和下游开工率共同影响。2024年以来橡胶助剂价格较为平稳，2024年6月7日，促进剂(CZ)和防老剂价格分别为22000元/吨、25700元/吨。

图表37：轮胎原材料成本拆分



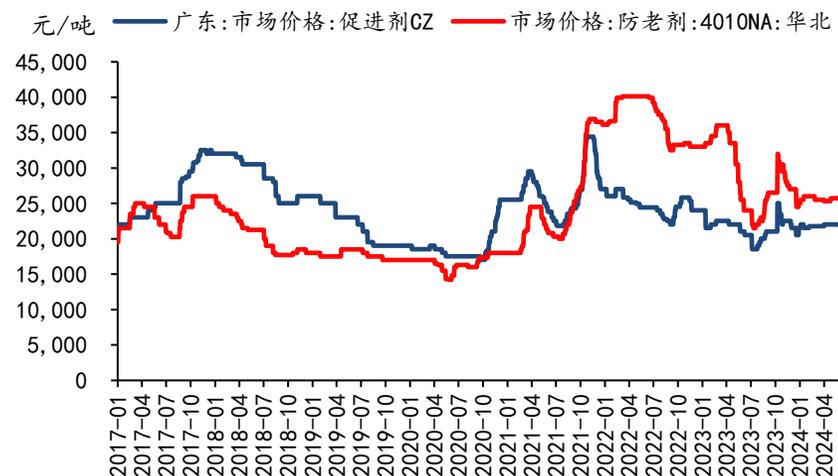
资料来源：隆众资讯，太平洋证券研究院

图表38：合成橡胶与天然橡胶价格



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

图表39：橡胶助剂（防老剂和促进剂）价格

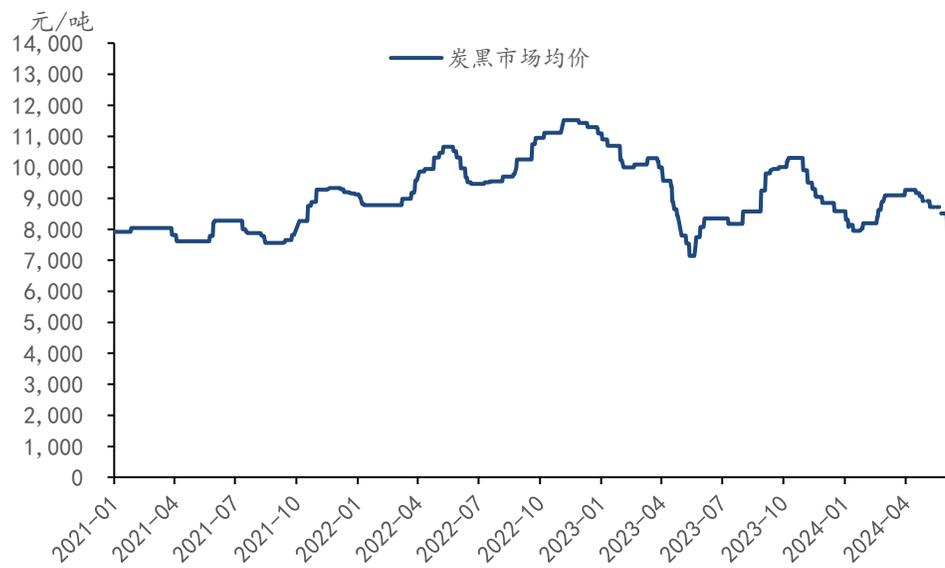


资料来源：百川盈孚，太平洋证券研究院

## 2.11 炭黑价格下降，普钢价格低位

- 炭黑：需求方面，炭黑的应用领域广泛，下游产业橡胶、塑料、油墨、涂料、纸张等对炭黑需求持续旺盛；供给方面，原料煤焦油供应紧缺，尤其是春节后高温煤焦油开工积极性不强烈，两方因素共同牵引炭黑价格回升。2024年6月7日，炭黑的最新报价为8016元/吨。
- 普钢（线材）：普钢价格自21年波峰后持续走低，主要源于建筑业和制造业气氛不佳，以螺纹钢为代表的普钢需求萎缩明显。截至2024年6月7日报价为3892元/吨。

图表40：炭黑价格情况



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

图表41：普钢价格情况

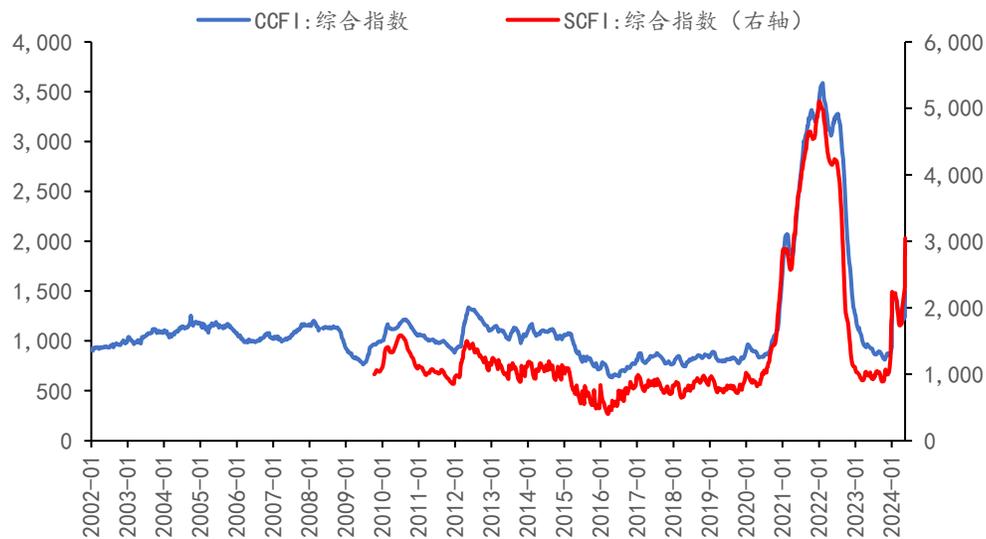


资料来源：百川盈孚，太平洋证券研究院

## 2.12 出口海运费回归正常，近期有所上升

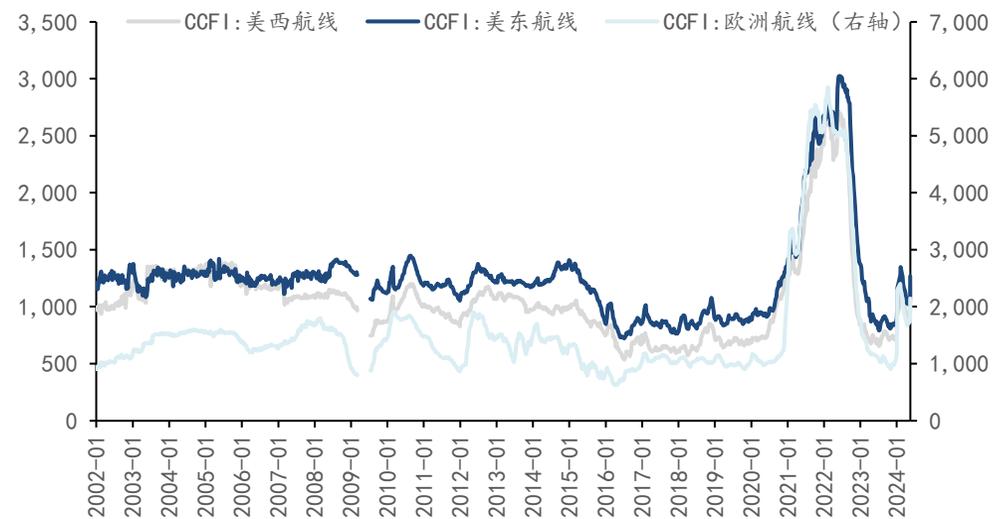
- 出口海运费从2022年高点逐步回落正常，2023年末中国出口海运费从低峰处开始显著上涨。截至2024年6月7日，中国出口集装箱指数CCFI指数为1592.57点；上海出口集装箱运价指数SCFI为3184.87点。
- 国产轮胎出口的主要目的地区是欧盟与美国。受红海事件影响，2024年初美西和美东航线运费有所上升。2024年6月7日，美西航线、美东航线，欧洲航线最新数据分别报1248.37点、1366.64点、2337.51点。

图表42：出口集装箱综合指数情况



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

图表43：出口集装箱主要航线指数情况



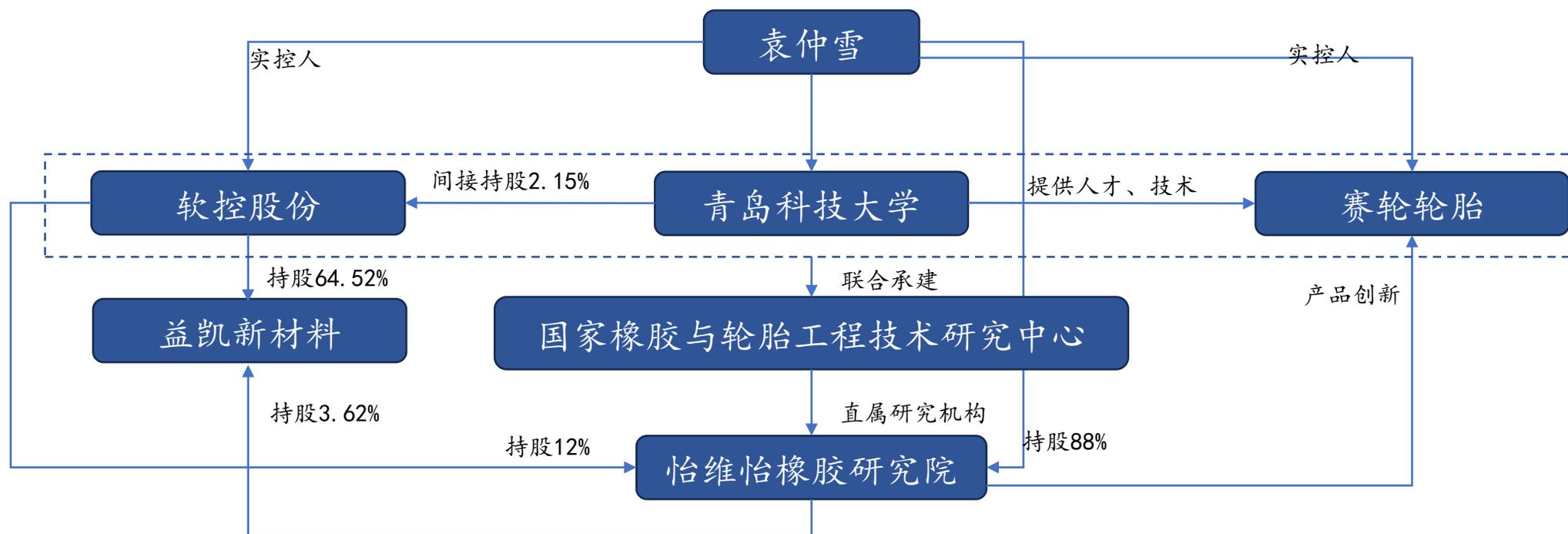
资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

I	业绩稳步增长，全球化布局步伐加快.....	3
II	轮胎需求刚性、市场广阔，原材料价格整体低位.....	11
III	<b>“液体黄金”助力产品高端化，非公路轮胎盈利可期.....</b>	<b>27</b>
IV	注重品牌建设，智能制造高效发展.....	38
V	盈利预测和投资建议.....	38
VI	风险提示.....	41

### 3.1 研发团队背景雄厚，实力强大

- “液体黄金”新材料（EVEC®胶）由王梦蛟博士领导的团队使用自主创新的“合成橡胶液相混炼技术”制备而成。这项技术彻底改变了橡胶行业长期以来采用的橡胶与填料物理干法混炼方式，是行业重大的原始创新突破。
- 公司研发团队由董事袁仲雪领头，背景雄厚，实力强大。从1999年袁仲雪先生带队创业伊始，公司一直坚持从事基础研究以及科技成果转化。为了满足橡胶轮胎全产业链的技术创新需求，赛轮集团联合软控股份和青岛科技大学承建了国家橡胶与轮胎工程技术研究中心、轮胎先进装备与关键材料国家工程实验中心、巨型工程子午胎与新材料应用国家地方联合工程研究中心等科研平台。

图表44：公司合作关系框架图



资料来源：公开资料整理,太平洋证券研究院

### 3.2 液体黄金性能卓越，打破“魔鬼三角”

- “液体黄金”轮胎性能优异，打破“魔鬼三角”定律。魔鬼三角是指，轮胎不可能同时满足改善轮胎滚动阻力、抗湿滑性能、耐磨性能三项指标。“液体黄金”轮胎是目前唯一一款能够打破魔鬼三角并在各方面性能优异的轮胎，具有极强的竞争性。公司专为北美乘用电动汽车研发的“ERANGE|EV”产品，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，其干地制动距离缩短5%，滚动阻力降低15%，续航里程增加7%，可全方位满足电动汽车对轮胎的性能需求。
- “液体黄金”轮胎达到多项标准，获得国内外权威认证。2022年，公司研制的液体黄金轮胎经 TÜV SÜD、AUTOBILD、IFV 等国际权威检测机构测试，其中 4款轮胎产品同时取得 TÜV MARK 证书，是世界橡胶轮胎领域里程碑式的突破。此外，乘用车轮胎达到欧盟标签法规最高等级AA级，卡客车轮胎是国内目前唯一达到中橡协《轮胎标签分级标准》3A级的产品。乘用车轮胎 Atrezzo ZSR2 以及 Atrezzo Elite 产品的测试性能超越竞品，充分展现出液体黄金的技术优势。

图表45：轮胎“魔鬼三角”



资料来源：公开资料整理，太平洋证券研究院

图表46：传统轮胎、绿胎、液体黄金性能对比

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

资料来源：怡维怡橡胶研究院官网，太平洋证券研究院

### 3.3 液体黄金业务持续推进，新材料项目有序开展

- 公司液体黄金业务稳步推进，助力配套车型发挥更好的性能表现。2021年第四季度，赛轮首次推出液体黄金轮胎卡客车系列产品。2022年6月，公司在国内首发液体黄金轮胎乘用车系列产品，该产品针对国内市场，主打安全舒适、节能耐用、高端运动，并同步在天猫平台上线销售。2022年11月，液体黄金乘用车电动汽车轮胎系列产品——“ERANGE|EV”在美国拉斯维加斯全球首发，该系列产品是公司专门针对电动汽车市场研发的新一代产品。2023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，可覆盖目前市场中高端主流车型。
- 公司规划年产50万吨功能新材料项目。公司投资23亿元建设50万吨/年以液体黄金为原材料的功能化新材料项目，整合炼胶环节，有望充分发挥规模效应，提升液体黄金产品的竞争力。

图表47：赛轮液体黄金产品系列

液体黄金轮胎产品家族							
赛轮品牌		路极品牌		黑鹰品牌		锐科途品牌	
新能源系列	E01+	新能源系列	DE61	新能源系列	HE61	新能源系列	RE61
都市驾驭系列	C01	都市驾驭系列	DV61	都市驾驭系列	HV61	都市驾驭系列	RV61
超高性能系列	US71	超高性能系列	DU71	超高性能系列	HU71	超高性能系列	RU71
豪华驾享系列	S01	豪华驾享系列	DV81	豪华驾享系列	HV81	豪华驾享系列	RV81

资料来源：公开资料整理,太平洋证券研究院

图表48：赛轮液体黄金轮胎配套车企车型

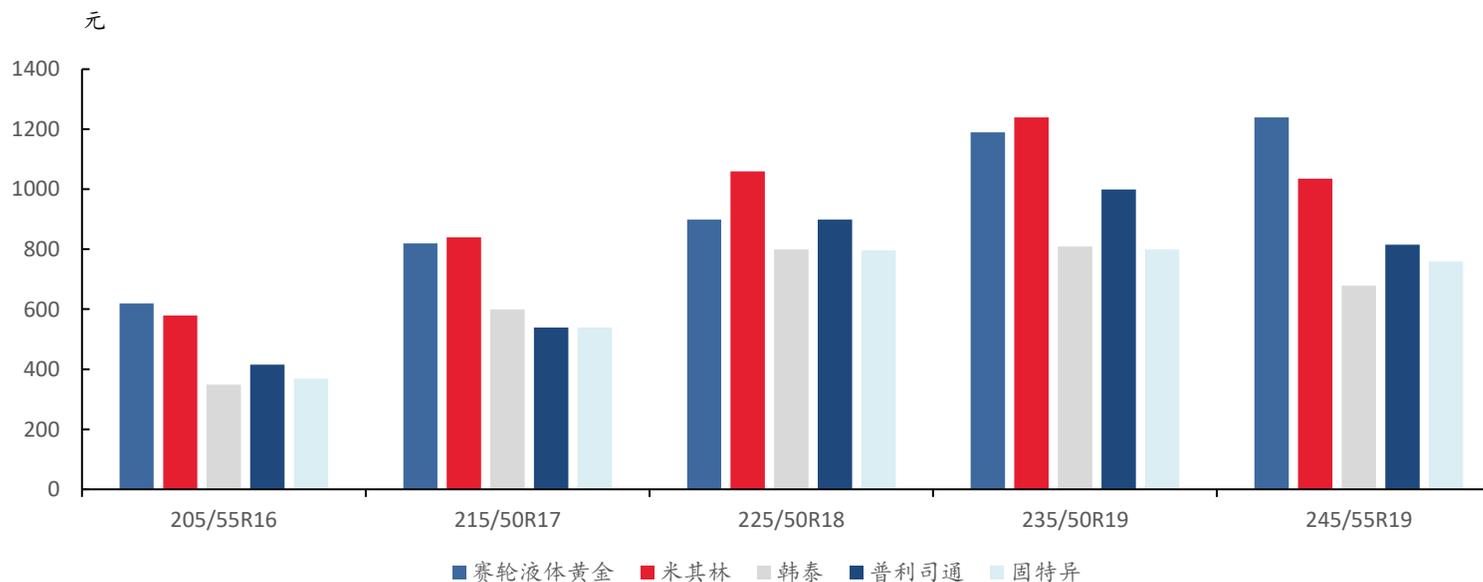
	配套车企	配套车型
赛轮“液体黄金”	东风华神	高端快递快运车型、ECVT 车型
	宇通重卡	高端快递、物流、干线运输换电牵引车 T680E 和 T5 轻卡
	三一重工	三一魔塔 1165 电动重卡
	长安汽车	新能源汽车

资料来源：公司公告,太平洋证券研究院

### 3.4 价格对标国际大牌，利润空间有望提升

- 公司定位于高端产品系列，价格体系对标如米其林、普利司通等国际一线轮胎品牌。通过京东旗舰店获取多个品牌的乘用车轮胎终端售价，经对比后可以发现“液体黄金”轮胎的价格已接近一线外资品牌。看好“液体黄金”轮胎在逐步销售放量的同时，有望助力公司实现盈利的提升及品牌的突破。

图表49：赛轮液体黄金产品系列



资料来源：京东,太平洋证券研究院

### 3.5 公司非公路轮胎种类齐全，巨胎突破行业技术壁垒

- 非公路轮胎简称OTR轮胎，适用于农业、建筑、矿山和其他工业用途。根据轮胎商业网，目前全球每年非公路胎市场空间约300亿美金。由于应用场景的特殊性，这类轮胎必须适应多种极端环境和使用条件。公司已形成完整的非公路轮胎制造技术体系，涉及农用轮胎、建筑业用胎、林业轮胎、工业用胎、矿用轮胎以及地下采矿轮胎等，能够满足不同行业、不同场景的需求。按照尺寸来划分，非公路轮胎可分为中小规格轮胎和巨胎。轮胎行业内一般将49英寸及以上的产品称为巨胎，主要装备于载重量大、行驶条件苛刻的大型矿用自卸车、装载机等工程机械。
- 巨胎研发难度远高于中小规格非公路轮胎，研发过程复杂，行业进入壁垒较高。根据海安橡胶招股说明书，截至2022年，国际三巨头在全球市场的占比已经超过85%。我国全钢巨胎行业起步较晚，受制于国际巨头对制造技术的限制，发展相对缓慢。目前，国内能够生产63英寸巨胎的企业仅有赛轮轮胎和海安橡胶等少数企业。公司于2009年开始研制巨胎，具备49-63英寸全系列产品规格生产技术，逐渐缩小与国际三大品牌之间的差距。2023年公司对青岛工厂非公路轮胎项目进行技术改造，改造完成后，该项目全部生产49英寸及以上规格的巨型非公路轮胎。

图表50：非公路轮胎种类划分

种类	细分种类
农用轮胎	拖拉机、耕作机、收割机、插秧机、除草机、中耕机、喷药机、播种机以及农田运输车 and 畜牧机等
工程轮胎	自卸运输汽车、铲运机、挖掘机、装载机、推土机、平地机、压路机、滩路机以及起重机、混凝土搅拌机及其运输车等
其他轮胎	航空轮胎、军用特种轮胎等

资料来源：公开资料整理，太平洋证券研究院

图表51：国内外巨胎生产技术对比

产地	企业名称	巨胎生产技术
国内	赛轮轮胎	具备49-63英寸全系列产品规格生产技术
	风神股份	以51英寸及以下规格产品为主
	兴源集团	
	三角轮胎	以57英寸及以下规格为主
中策橡胶		
国外	海安橡胶	已成功研制并量产从49英寸到63英寸的全系列规格的全钢巨胎产品
	普林斯通	具备49-63英寸全系列产品规格生产技术
	米其林	
	固特异	

资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

### 3.6 非公路轮胎市场广阔，下游应用基本保持增长态势

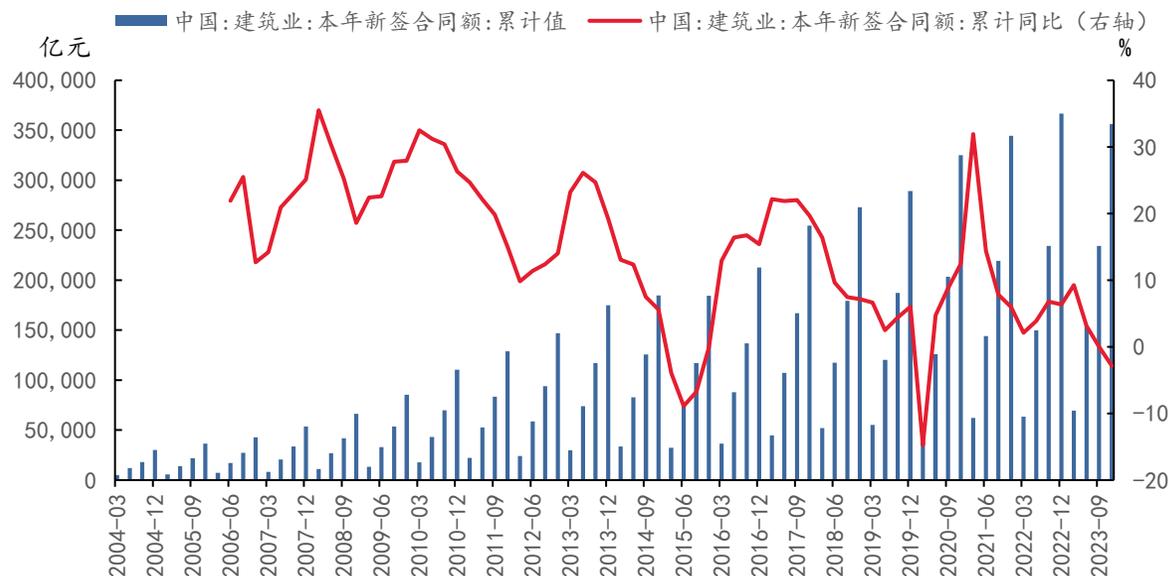
- 根据百谏方略 (DIResaerch) 研究统计，全球非公路用 (OTR) 轮胎市场规模呈现稳步扩张的态势。2023年全球非公路用 (OTR) 轮胎市场销售额为605.3亿元，预计2030年将达到797.4亿元，2023-2030期间年复合增长率 (CAGR) 为4.02%。其中，北美是最大的市场，占有率约为30%，其次是欧洲和中国，占有率分别约为23%和21%。
- 下游应用方面，我国采矿业产能利用率近年来维持在较高水平。截至2024年3月，采矿业产能利用率达75.01%；同时，我国建筑业新签合同额基本保持稳步增长，2023年合同额为35.6万亿元。

图表52：中国采矿业产能利用率



资料来源：wind,太平洋证券研究院

图表53：中国建筑业新签合同额



资料来源：wind,太平洋证券研究院

### 3.7 公司非公路轮胎产能持续放量，巨胎产品进入大型矿场

- 公司非公路轮胎产能正持续放量，国内国外齐头并进。国内方面，公司青岛5.6万吨、潍坊基地10万吨非公路轮胎已达产，董家口工厂正在建设中；国外方面，越南工厂6万吨非公路已达产，印尼3.7万吨预计2025年建成。另外，公司与几家拥有先进现代化实验室的世界级测试中心（如德国慕尼黑的TUV）合作，确保其特种产品的一流性能。公司的非公路矿用刚性轮胎21.00R35规格在国内某大型石灰石矿山实现单胎15000小时、137460公里的“常超待机”，超过市面上该尺寸普通非公路矿用刚性轮胎运行时间6500小时，极大降低了矿山单公里运行消耗成本。
- 公司非公路轮胎下游配套正逐步完善，巨胎产品已进入中国约70%的大型矿山市场。公司成为世界上最大的工程机械和矿山设备生产厂家卡特彼勒的三大轮胎配套供应商之一，巨胎产品已经进入中国约70%的大型矿山市场并成为国内四大工程机械制造企业的配套供应商。公司设立迈驰品牌进行相关销售与宣传，亮相中亚国际矿业展、印尼矿业展等多种展览。公司非公路胎产品已成功进入三一重工、潍柴雷沃重工等国内龙头工程机械企业，以及卡特彼勒、约翰迪尔等多家国外知名工程机械企业供应商名录。

图表54：赛轮非公路轮胎产能情况

基地	产能（万吨）	建设情况
青岛工厂	6	5.6万吨已达产
青岛董家口工厂	15	一期5万吨/年预计2023年建成投产
潍坊工厂	10	已投产
越南工厂	10	6万吨已达产，其余预计2023年建成投产
印尼工厂	3.7	2025建成投产
合计	44.7	

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

图表55：赛轮携迈驰品牌特种胎亮相上海宝马展



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

### 3.8 巨胎拥有高额利润，盈利空间大

- 公司巨胎产品的吨均价高，利润空间显著扩大。据青岛工厂非公路轮胎技改可研报告，其4万吨巨胎产能预计产品均价3.3万元/吨，达产后净利率可达23.7%。对比海安橡胶巨胎产品，其49英寸巨胎价格为5.23万元/条，2023年1-6月全钢巨胎毛利率高达53.45%，巨胎盈利空间大。

图表56：海安橡胶巨胎价格（万元/条）及毛利率

轮胎类别	2020	2021	2022	2023年1-6月
49英寸	4.71	4.56	2.93	5.23
51英寸	7.56	7.23	8.13	9.21
57英寸	14.12	13.57	15.03	16.15
63英寸	31.54	27.61	31.13	28.87
全钢巨胎毛利率	41.49%	37.72%	47.49%	53.45%

资料来源：海安橡胶招股说明书,太平洋证券研究院

图表57：公司巨胎产品投资回报

企业	产品	产能	产品均价	预计投资额	预计年营收	预计年利润	净利率
赛轮轮胎	巨胎	4万吨	3.3万元/吨	8.33亿元	13.15亿元	3.12亿元	23.70%

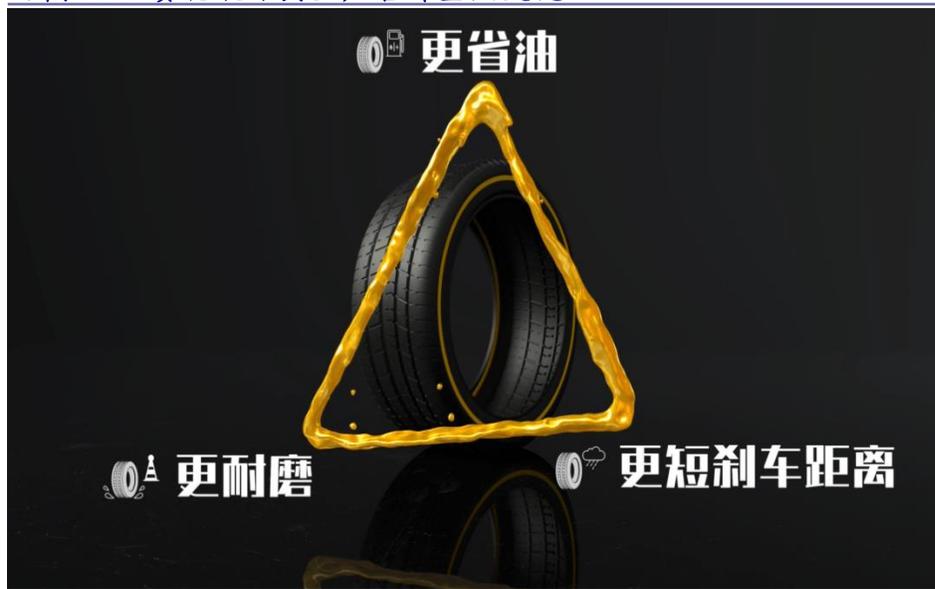
资料来源：公司公告,太平洋证券研究院

I	业绩稳步增长，全球化布局步伐加快.....	3
II	轮胎需求刚性、市场广阔，原材料价格整体低位.....	11
III	“液体黄金”助力产品高端化，非公路轮胎盈利可期.....	27
<b>IV</b>	<b>注重品牌建设，智能制造高效发展.....</b>	<b>38</b>
V	盈利预测和投资建议.....	38
VI	风险提示.....	41

## 4.1 创新品牌传播方式，依托多媒介营销

- 公司借助多渠道、多形式、多元化的品牌活动与用户沟通。2022年10月，公司液体黄金轮胎宣传片登陆中央电视台多个频道，在《新闻联播》《晚间新闻》《新闻30分》等黄金时段播出，进一步提升了公司品牌知名度及影响力。2023年3月，公司在青岛举办了“奔赴山海”—液体黄金轮胎试乘试驾体验活动。此次活动选择的体验者是特斯拉Model 3车主，车主们通过本次活动不仅加深了对公司的了解，更对液体黄金轮胎的超强性能有了深刻的体验感受。
- 公司还积极参加FDJ比赛、领克汽车挑战赛、CDB北京站等汽车赛事，并斩获FDJ追走冠军、CDB北京站冠军等奖项。2023年3月，凭借稳定卓越的产品性能，公司成为2023赛季CDB官方轮胎合作伙伴，为大赛独家提供高性能赛事轮胎产品；2023年4月，公司成为韩国最大汽车赛事“CJ SUPERRACE GT CLASS”的独家轮胎供应商。

图表58：赛轮液体黄金广告片登陆央视



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

图表59：赛轮轮胎参与FIA IDC赛事

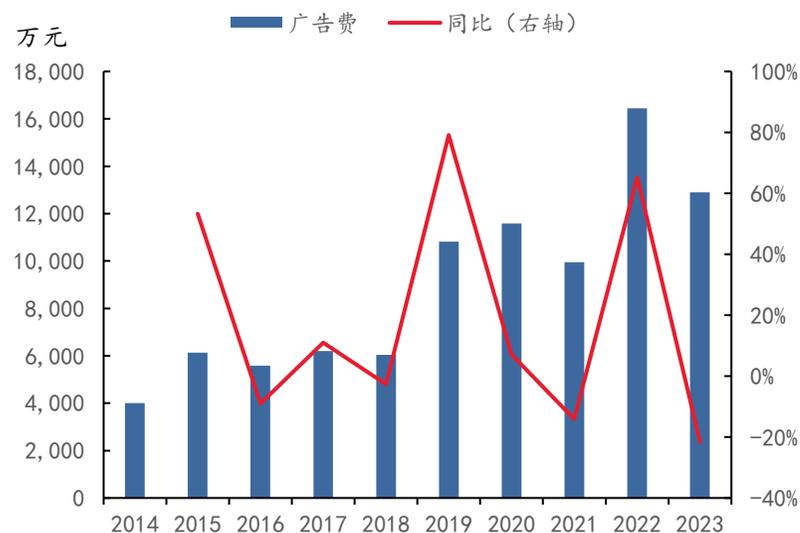


资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

## 4.2 加大广告费用投入，品牌价值提升

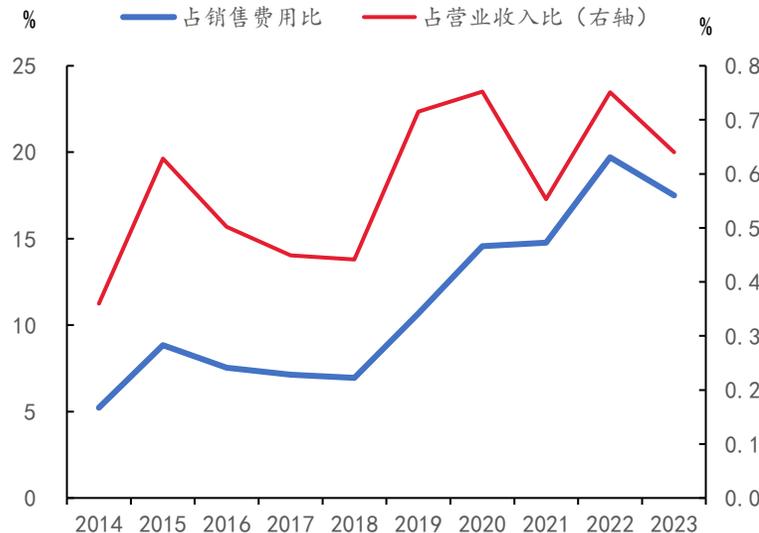
- 公司广告费用占销售费用比例整体呈上升趋势，2023年略有下滑。2012-2022年，广告宣传费由0.11提高至1.65亿元，广告宣传费占销售费用比例由4.89%提升至19.71%，占营业收入比例由0.16%提升至0.75%。2023年，广告宣传费略有下降，共计1.29亿元，同比-21.6%，占销售费用比例为17.51%，占营业收入比例为0.64%。
- 自2017年首次入选“年度中国500最具价值品牌排行榜”后，公司品牌价值不断提升，排名逐年升高。根据世界品牌实验室发布的2023年度中国500最具价值品牌排行榜，公司2023年的品牌价值达805.72亿元，同比增长17.51%，位列第116位，较2017年已攀升69位。

图表60：赛轮广告费变化



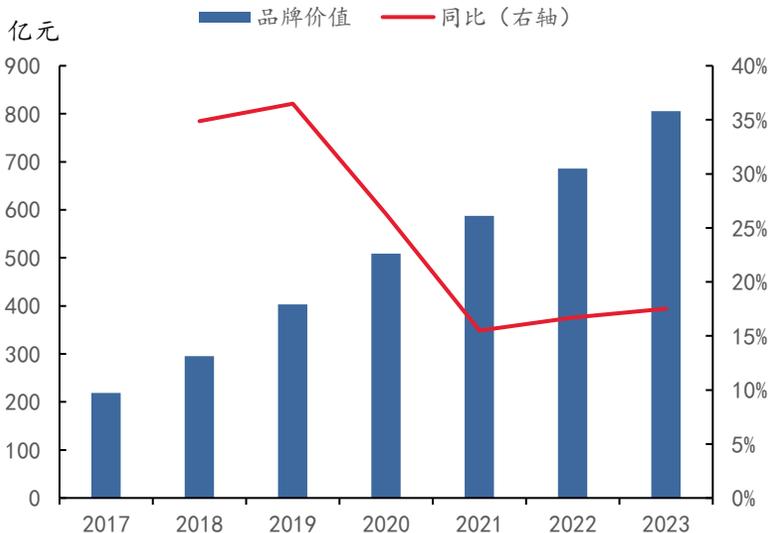
资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

图表61：赛轮广告费占销售费及营收变化



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

图表62：赛轮品牌价值变化

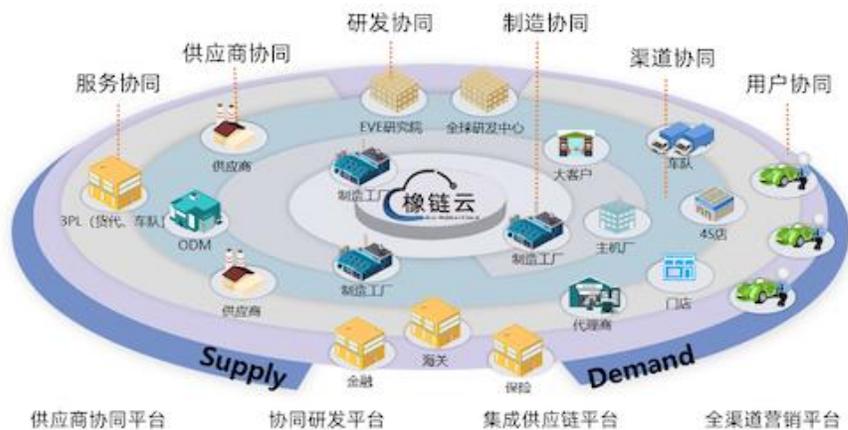


资料来源：Brand Finance，太平洋证券研究院

## 4.3 引领轮胎行业智能化，加速绿色化转型

- 公司以国家工业互联网创新发展战略为导向，积极加强轮胎行业智能化、数字化的改造和转型。公司在推进橡链云平台建设、建设工业互联网标识解析二级节点、推动国家DCMM国家标准试点工作等方面取得了显著成绩，为橡胶轮胎产业链数字化转型升级和高质量发展做出了积极贡献。同时，公司在数字化及智能制造领域的深耕与探索也取得了认可，成功登榜国家工信部发布的“橡胶轮胎智能制造示范工厂”，成为首批入围国家“数字领航”企业的橡胶轮胎行业企业。
- 公司致力于探索绿色低碳可持续发展，践行绿色发展理念，研发生产以液体黄金轮胎为代表的绿色节能产品，努力推动我国橡胶轮胎行业向绿色低碳转型。报告期内，公司荣获“国家级绿色工厂”称号，并入围“国家工信部2022年度绿色制造”名单。公司“轮胎智能工厂绿色化技改项目”入选2022年度山东绿色化技改十大优秀案例。

图表63：“橡链云”工业互联网平台示意图



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

图表64：赛轮亮相“6.15中国绿色轮胎安全周”



资料来源：公开资料整理，太平洋证券研究院

## 4.4 秉持用户至上理念，探索市场营销新模式

- 一方面，公司提出了产销一体化战略，探索厂商融合、产销融合的发展新模式。公司在各市场区域开展渠道赋能培训工作，邀请经销商、零售商到公司实地参观交流并举办多场经销商交流会，携手经销商共同打造共创共赢的全新合作平台。另一方面，公司积极探索线上线下协同一体化发展模式，通过技术创新和服务创新，更好地为渠道赋能，共同为用户提供更专业的本土化服务及个性化产品，满足终端用户需求。公司具备49-63英寸全系列巨胎产品生产技术，产品进入中国约70%的大型矿山市场。
- 公司与经销商、零售商建立面对面的沟通机制，以便快速响应客户需求。公司与汽车后市场一体化专业服务商“新康众”签署战略合作协议。未来，公司将借助新康众供应链、天猫养车连锁门店等终端服务体系，打通从产品制造、供应链交付，到平台化营销、售后服务的全价值链，为用户提供更安全的产品、更优质的体验及更满意的服务。

图表65：赛轮开发耀灵点管家app



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

图表66：赛轮与新康众战略合作签约仪式



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

I	业绩稳步增长，全球化布局步伐加快.....	3
II	轮胎需求刚性、市场广阔，原材料价格整体低位.....	11
III	“液体黄金”助力产品高端化，非公路轮胎盈利可期.....	27
IV	注重品牌建设，智能制造高效发展.....	38
<b>V</b>	<b>盈利预测和投资建议.....</b>	<b>38</b>
VI	风险提示.....	41

- 公司共规划建设年产2,600万条全钢子午线轮胎、1.03亿条半钢子午线轮胎、44.7万吨非公路轮胎的生产能力。随着柬埔寨二期、墨西哥、印尼、青岛董家口等项目逐步落地，公司产能和产能利用率不断提升，业绩将不断增长。
- 公司打造“液体黄金”轮胎及非公路轮胎新产品，加快推进海外基地建设，将充分受益于轮胎市场的扩大，公司成长属性凸显。
- 预计2024-2026年归母净利润分别为41.56亿元、49.56亿元、55.78亿元，当前股价对应PE分别为11X、9X、8X。

图表67：盈利预测（更新日期为2024年6月10日）

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
单位：百万元				
营业总收入	25,978.26	31,586.83	37,020.56	40,989.26
增长率 (%)	18.61%	21.59%	17.20%	10.72%
归母净利润	3,091.42	4,156.35	4,955.92	5,578.49
增长率 (%)	132.07%	34.45%	19.24%	12.56%
EPS (元/股)	1.01	1.26	1.51	1.70
市盈率 (P/E)	11.63	11.32	9.49	8.43
市净率 (P/B)	2.47	2.38	1.90	1.55

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

I	业绩稳步增长，全球化布局步伐加快.....	3
II	轮胎需求刚性、市场广阔，原材料价格整体低位.....	11
III	“液体黄金”助力产品高端化，非公路轮胎盈利可期.....	27
IV	注重品牌建设，智能制造高效发展.....	38
V	盈利预测和投资建议.....	38
VI	风险提示.....	41

- 下游需求不及预期风险；
- 项目投产进度不及预期风险；
- 市场竞争加剧风险；
- 原材料价格大幅上涨风险；
- 海外市场贸易壁垒风险等。

## 1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

## 2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%。



## 研究院

中国北京100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。