

轮胎行业深度报告：

国内轮胎竞争力崛起，全球布局扬帆远航

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

轮胎市场空间广阔，新能源汽车发展助力国内胎企成长

- 轮胎需求刚性，庞大的汽车保有量市场创造出对轮胎的长期旺盛需求，轮胎市场空间广阔。2023年全球轮胎销量17.85亿条，同比增长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。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。
- 2023年，我国新能源汽车销量为949.5万辆，同比增长37.9%，中国新能源汽车的崛起助力国内胎企成长。

国内市场落后产能逐步退出，市场集中度持续提升

- 政策引导下落后产能逐渐淘汰，落后的工厂逐渐退出，为优势品牌腾出了大量的市场空间，市场格局持续增长。

国内轮胎企业竞争力增强，海外布局抢占全球市场

- 头部轮胎企业的实力逐步提升，赛轮集团2022年销售额位于全球第12位；玲珑轮胎位于全球第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。
- 双反政策推动中国轮胎企业布局海外，东南亚、欧洲、美洲已成为国内轮胎企业“走出去”的主要目的地，头部胎企海外布局建设加快。

原材料价格和海运费回落，轮胎企业盈利水平提升

- 2022年以来中国出口海运费持续下行，原材料价格处于低位，增强轮胎企业利润。

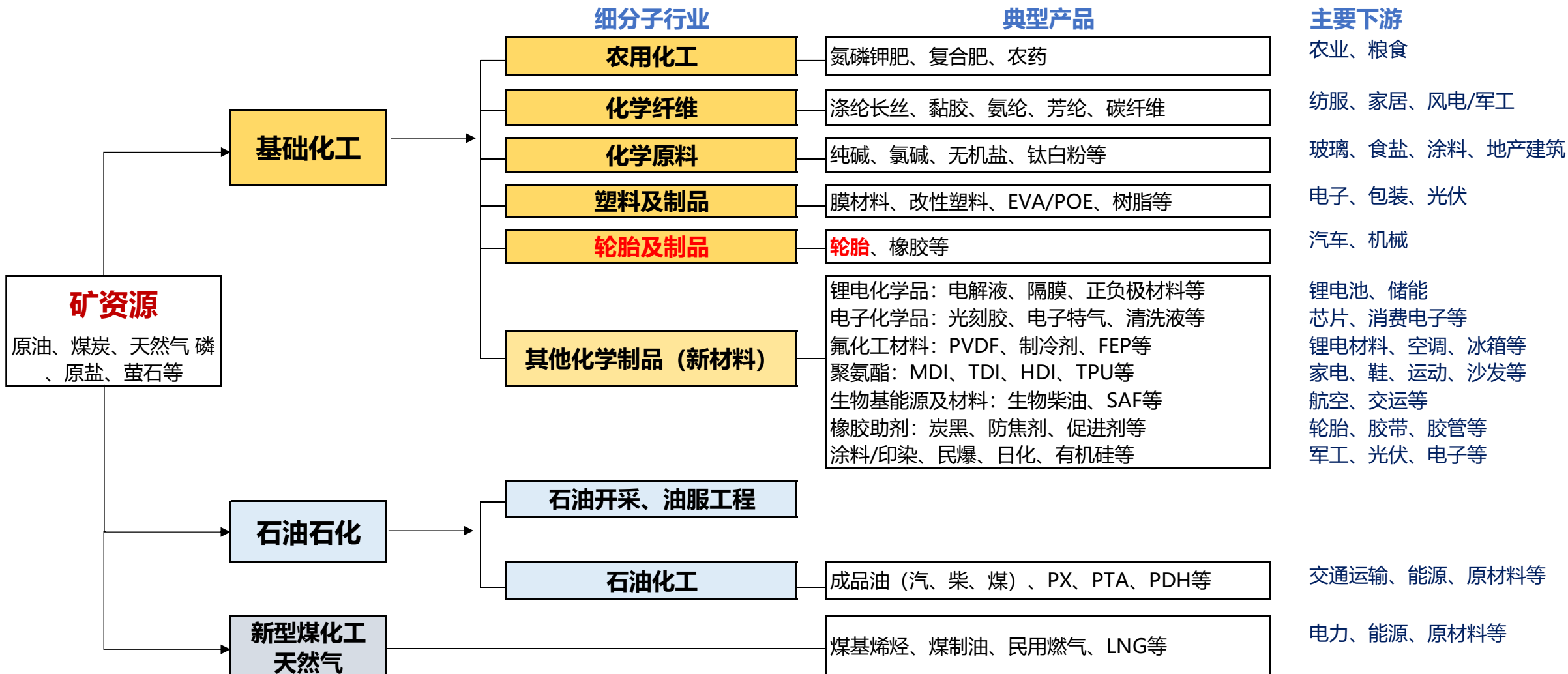
相关公司

- 赛轮轮胎：海内外基地快速扩张，液体黄金、非公路放量可期。
- 通用股份：无锡、泰国、柬埔寨多基地布局，迎来产能释放期，智能制造提质增效。

风险提示：海运费价格大幅上升；原材料价格大幅上升；国际贸易壁垒摩擦加剧；产能建设不及预期等。

I	轮胎市场空间广阔，新能源汽车发展助力国内胎企成长.....	3
II	国内市场落后产能逐步退出，市场集中度持续提升.....	11
III	国内轮胎企业竞争力增强，海外布局抢占全球市占率.....	16
IV	原材料整体处于低位，海运费回归正常.....	28
V	相关公司.....	33
VI	风险提示.....	46

化工&新材料产业链上下游概览



资料来源：太平洋证券研究院整理

轮胎是中游产业，主要原材料为橡胶

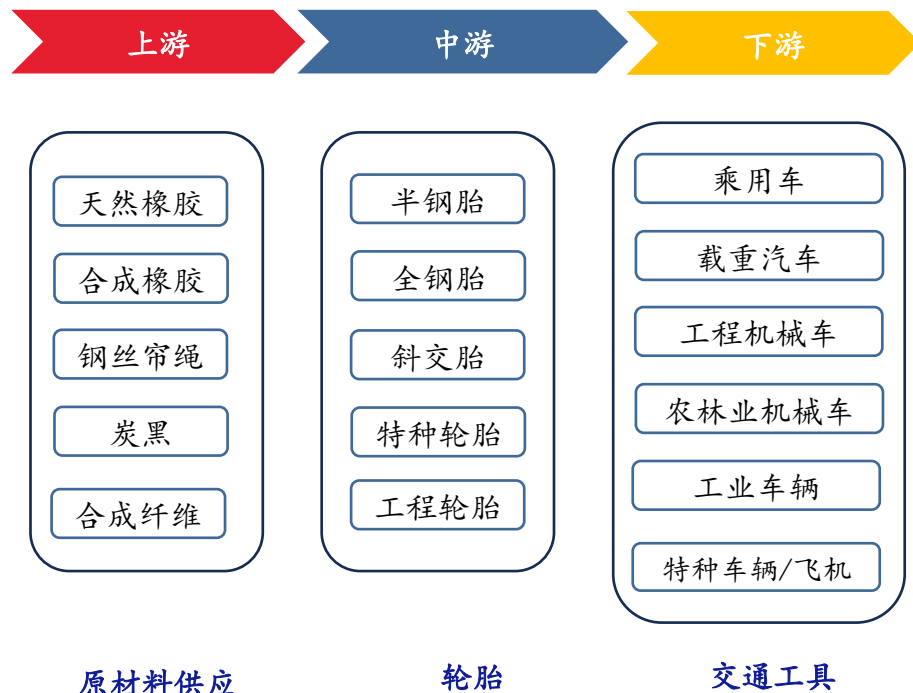
- 轮胎的主要原材料是天然橡胶、合成橡胶、钢丝帘线、炭黑、橡胶助剂等。轮胎位于产业链中游，产业建设周期长。产业链下游是交通运输，包括乘用车，商用车，机械，工程，农用机械等领域，其中汽车领域用胎占比最高。
- 轮胎常见的分类方式是分为全钢胎、半钢胎、斜交胎。半钢和全钢主要区别是半钢指胎面部位用钢丝来作为补强层，胎体是用尼龙或者聚酯材料。而全钢的胎面和胎体全部是用钢丝来承担力。全钢丝子午线轮胎主要应用于载重轮胎上，半钢丝子午线轮胎主要应用于轿车轮胎和轻卡轮胎上。斜交胎的市场份额不足5%。

图表1：轮胎结构图



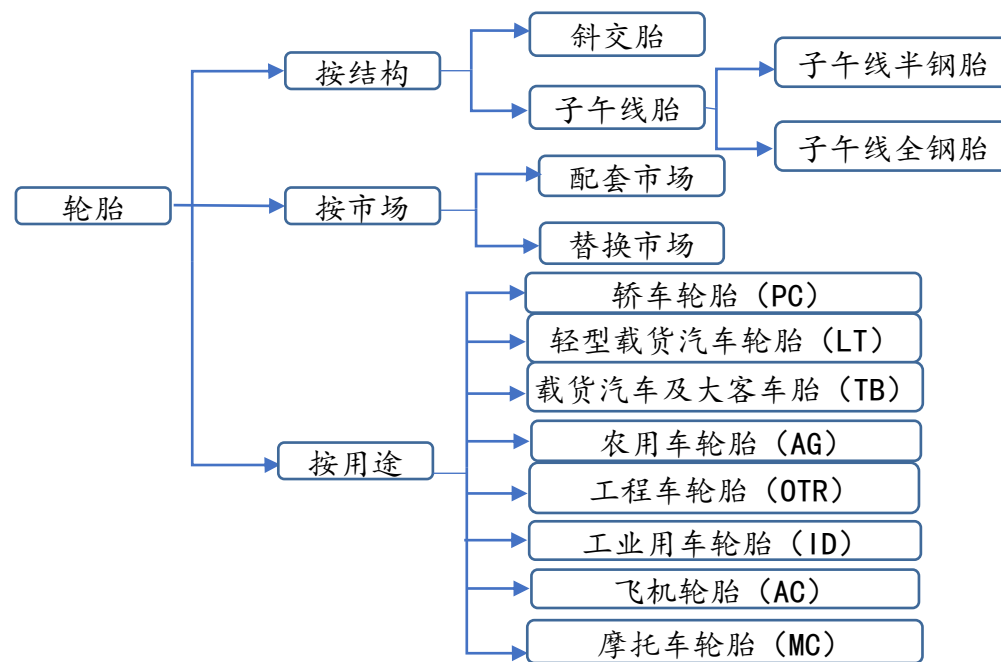
资料来源：公开资料整理，太平洋证券研究院

图表2：轮胎行业产业链



资料来源：公开资料整理，太平洋证券研究院

图表3：轮胎的分类

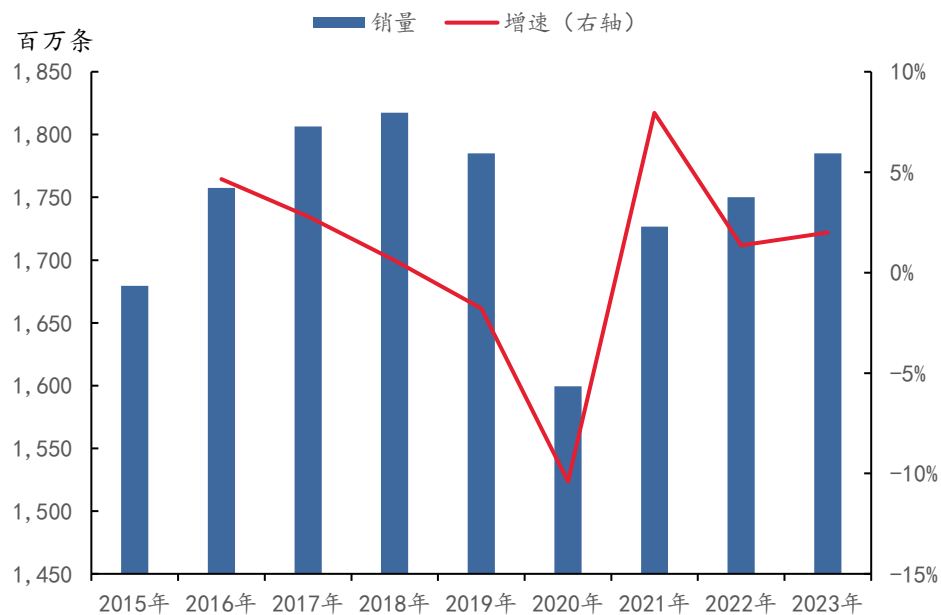


资料来源：隆众资讯，太平洋证券研究院

全球轮胎市场规模广阔，稳步增长

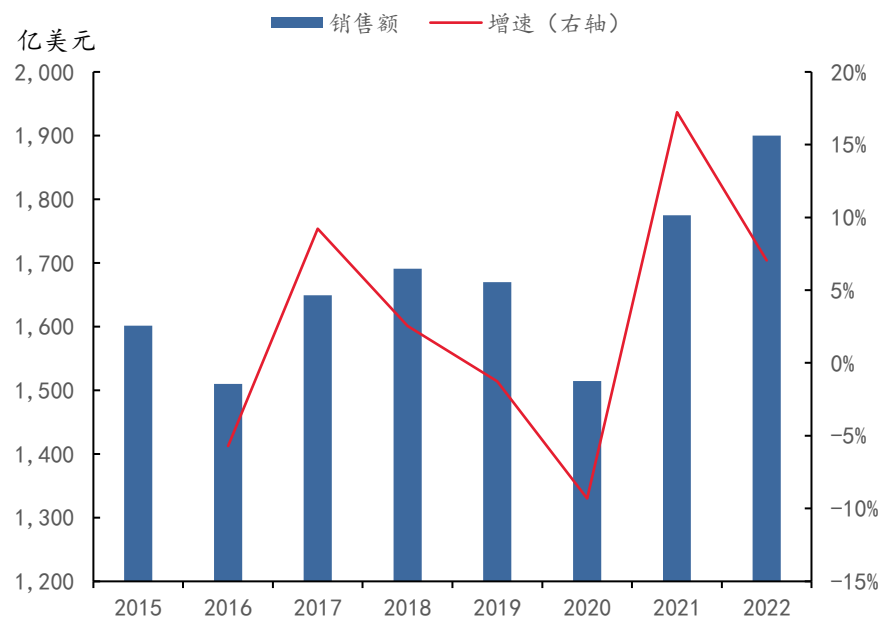
- 轮胎是汽车用户的必选消费品（汽车是可选消费品，轮胎的需求刚性大于汽车），特殊的消费属性又使得轮胎行业景气度相对独立于汽车行业。根据米其林年报数据显示，2023年全球轮胎销量17.85亿条，同比增长2%。2008-2023年全球轮胎消费量的年均增速为2.3%。2022年全球轮胎市场销售额1900亿美元。

图表4：全球轮胎市场销量及增速



资料来源：米其林公告，太平洋证券研究院

图表5：全球轮胎市场销售额及增速

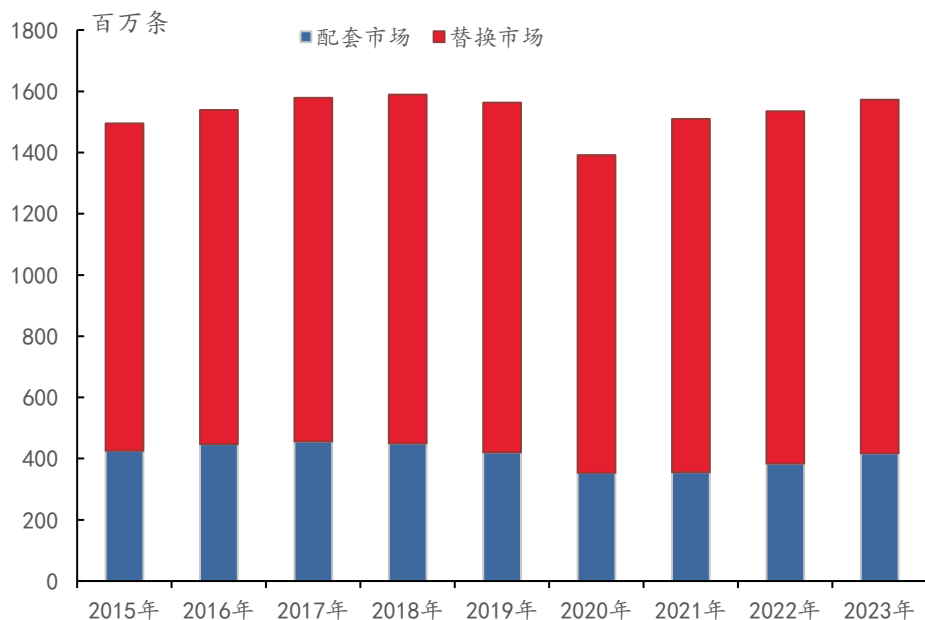


资料来源：米其林公告，太平洋证券研究院

配套及替换市场销量均上涨，替换市场空间更为广阔

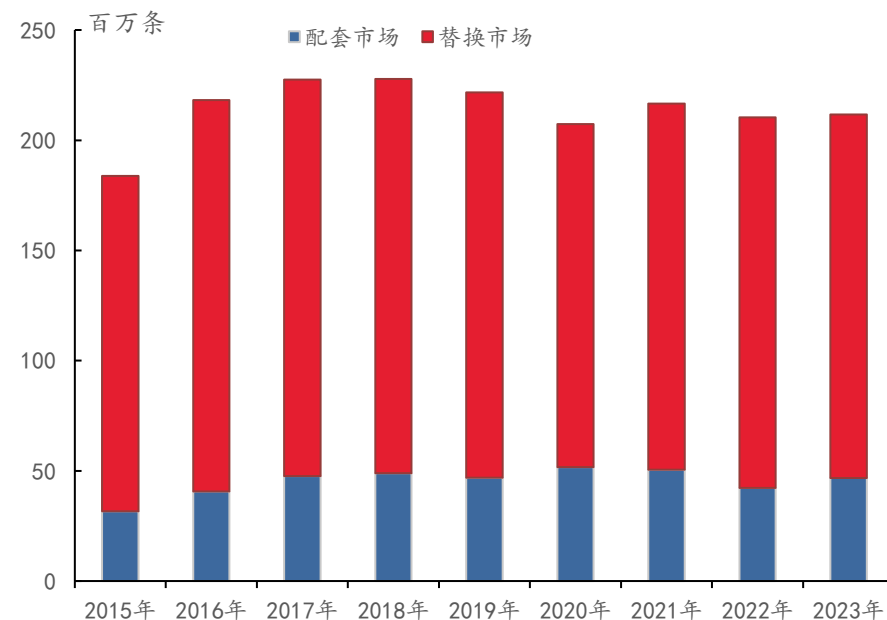
- 2023年全球乘用车轮胎实现总销量15.73亿条，其中配套市场和替换市场分别实现4.17亿条和11.56亿条，分别占比26.5%、73.5%；2023年全球商用车轮胎实现总销量2.12亿条，其中配套市场和替换市场分别实现0.47亿条和1.65亿条，分别占比22.1%、77.9%。

图表6：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7：全球商用车轮胎市场结构拆分（2015-2023年）

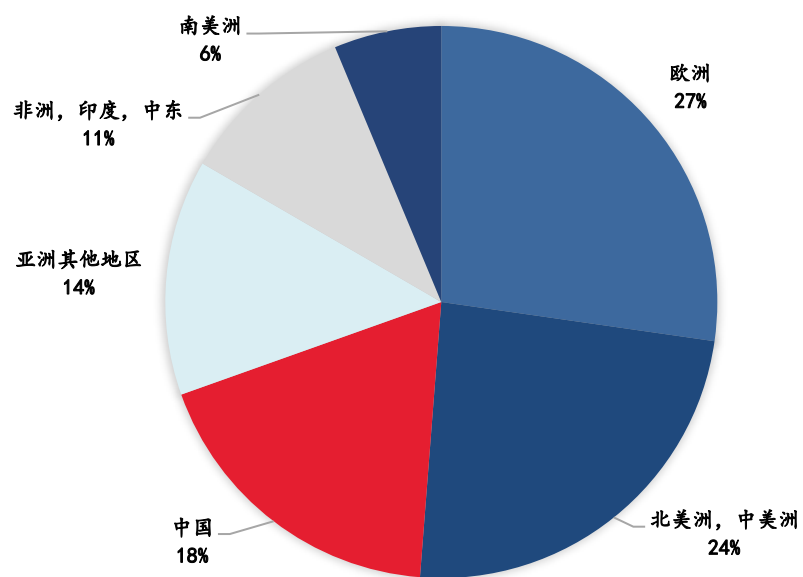


资料来源：米其林公告，太平洋证券研究院

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

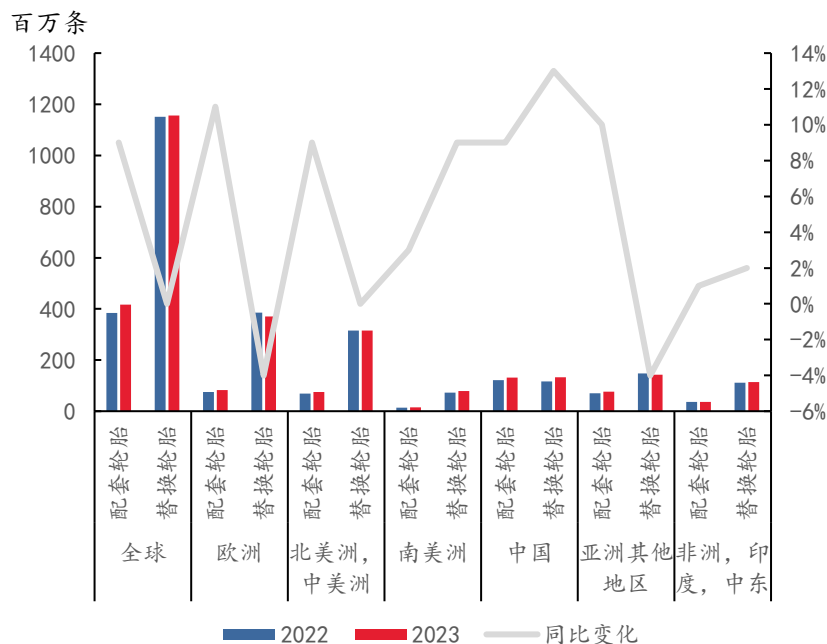
- 全球轮胎市场主要被亚洲、北美洲和欧洲所占据。2023年，全球轮胎市场共消费17.23亿条，其中亚洲市场总占比32%；欧洲市场占比27%；北美洲、中美洲占比24%；非洲、印度、中东占比11%；南美洲占比6%。
- 在全球乘用车配套轮胎市场，2023年全球市场消费量为4.17亿条，同比增长9%，其中欧洲增长11%，北美洲增长9%，中国增长9%。在全球乘用车替换轮胎市场，2023年全球市场消费量为11.56亿条，与上期同比持平，其中欧洲下降4%，北美洲保持稳定，中国增长13%。
- 在全球商用车配套轮胎市场，2023年全球市场消费量为0.26亿条，同比上升1%，其中欧洲增长5%，北美洲下降4%，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8：全球轮胎市场占比结构



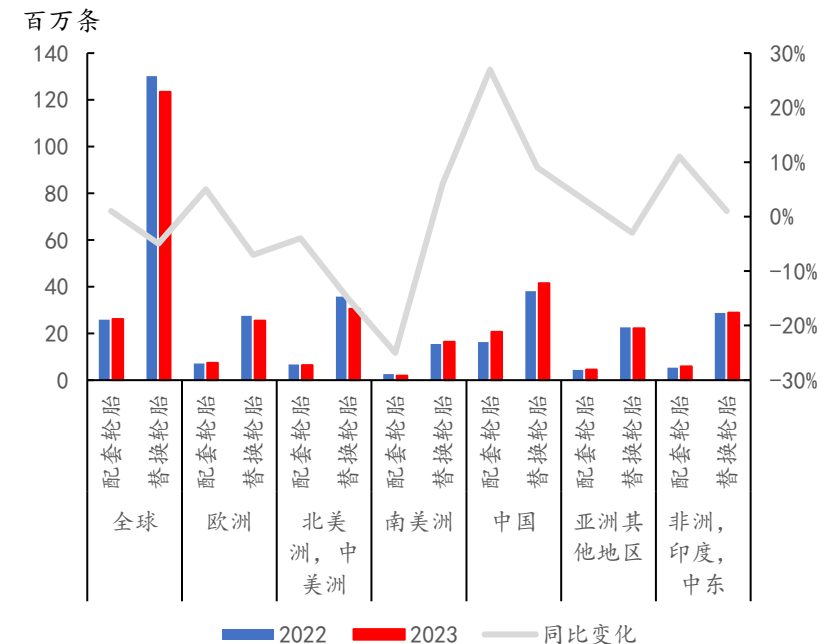
资料来源：米其林公告，太平洋证券研究院

图表9：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10：全球商用车轮胎消费量

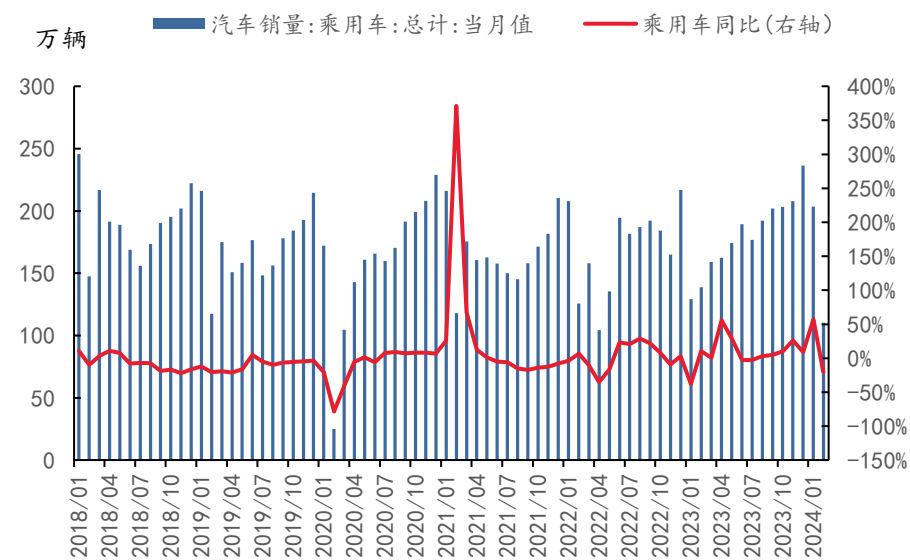


资料来源：米其林公告，太平洋证券研究院

我国商用车市场企稳回升，2023年同比增长22.24%

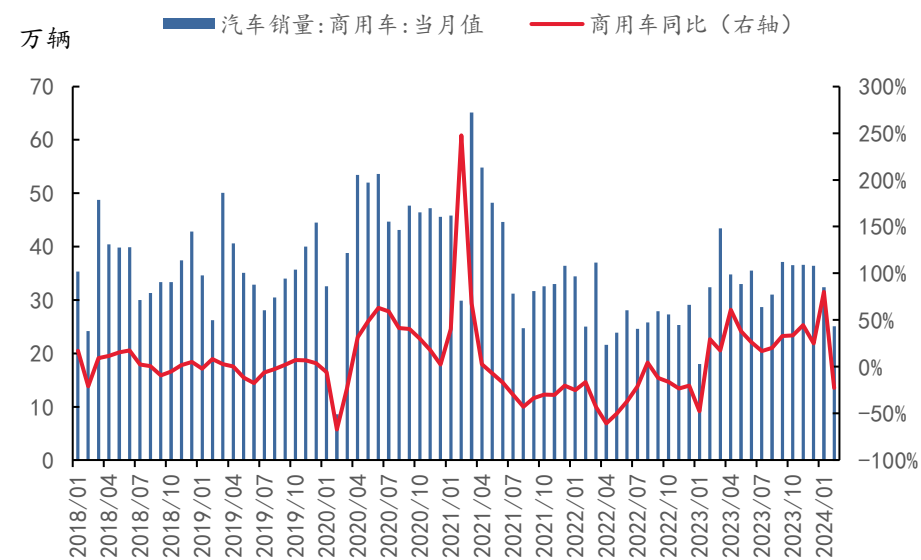
- 我国乘用车销量平稳增长。2023年，我国乘用车共销售2606.3万辆，同比增长10.6%。
- 前期受疫情和区域性“拉闸限电”影响，以及汽车芯片供给紧张和国五国六车型切换影响，商用车销量下滑。2023年以来我国商用车市场企稳回升，2023年商用车销量为403.1万辆，同比上涨22.24%。

图表11：中国乘用车市场销量



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

图表12：中国商用车市场销量

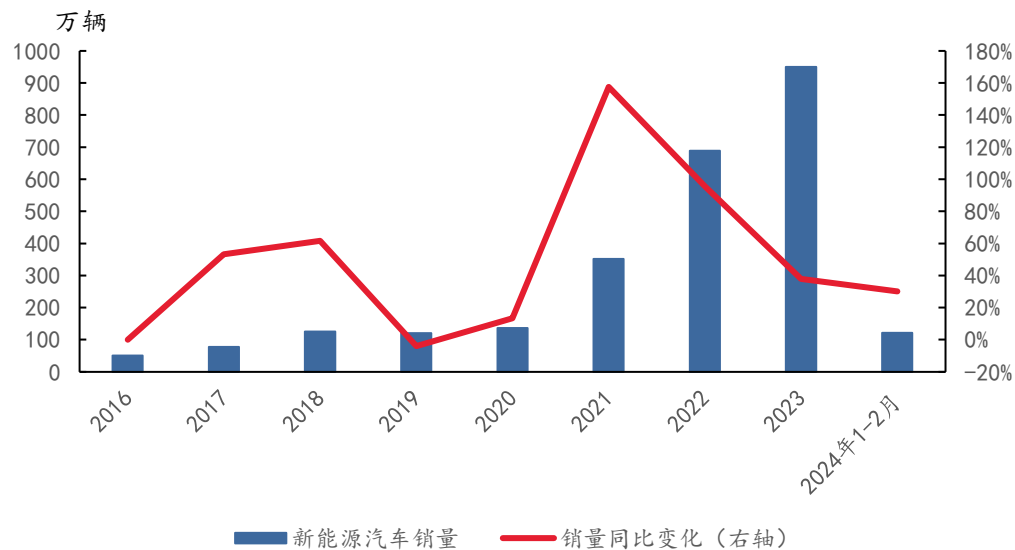


资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

新能源汽车高速增长助力国内胎企成长

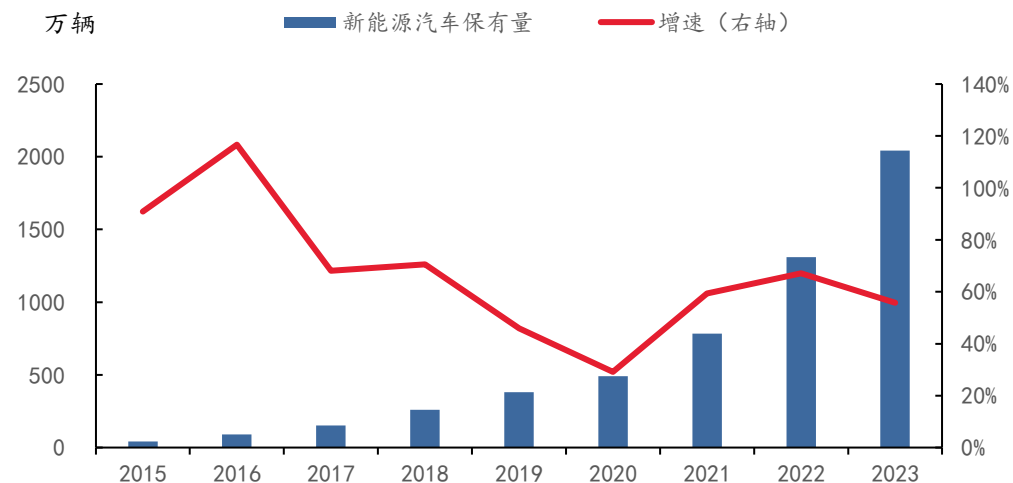
- 据中汽协数据，2023年，我国新能源汽车销量为949.5万辆，同比增长37.9%，市场占有率达31.6%。截至2023年底，全国新能源汽车保有量达2041万辆，增速达56%，占汽车总量的6.07%。
- 随着新能源汽车在成本上的优势越来越明显，以及全球新能源汽车市场的不断增强，为轮胎的配套和替换市场带来空间。国际知名轮胎品牌在新能源汽车领域的影响力没有传统燃油车强，给自主轮胎品牌留了市场空白。新能源汽车的崛起将为轮胎行业带来一场变革。随着新能源汽车保有量不断增长，新能源汽车轮胎替换市场也有望迅速增长。

图表13: 中国新能源汽车销量



资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

图表14: 中国新能源汽车保有量

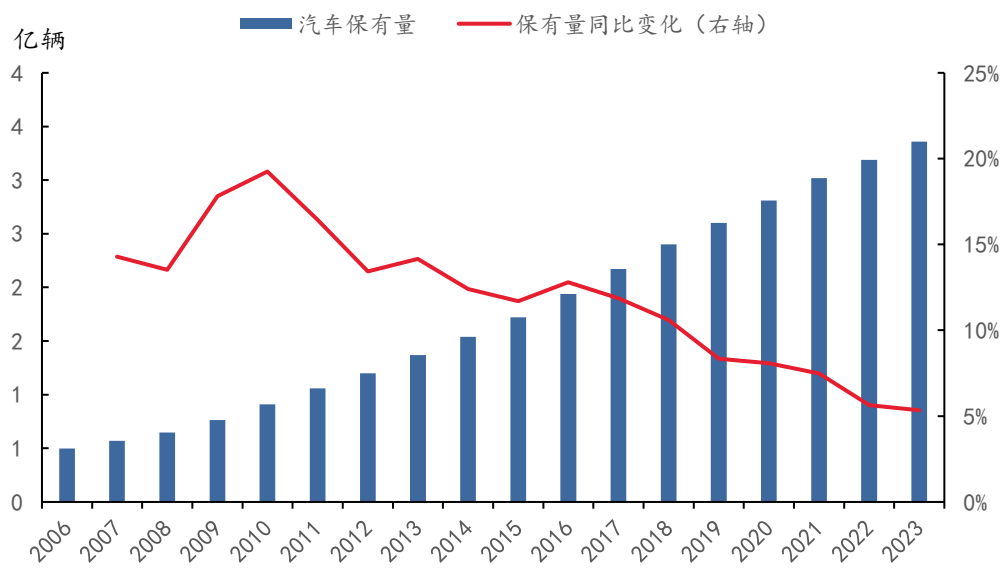


资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

我国汽车保有量持续增长，替换市场发展空间广阔

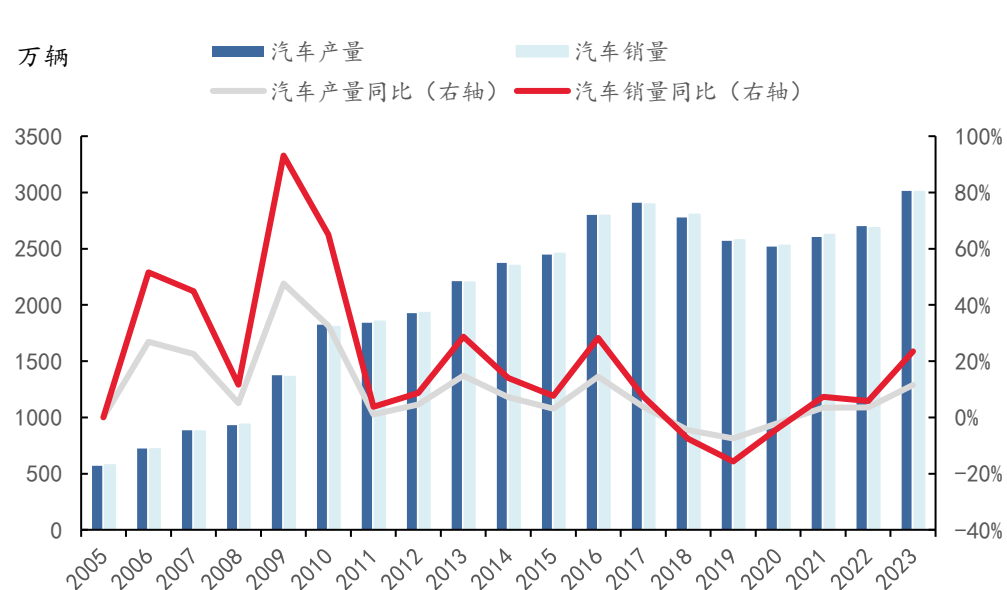
- 轮胎行业发展与汽车工业高度相关，汽车行业受宏观经济、下游需求景气周期影响明显，但轮胎的特殊消费属性使轮胎行业景气度独立于汽车行业。汽车产量和保有量决定了轮胎的生产规模。在发展初期，汽车保有量较少，轮胎需求主要受汽车产量影响；随着保有量逐步增加，轮胎替换需求超过配套需求成为影响轮胎行业的重要因素。据中国橡胶工业协会数据，目前轮胎行业70%以上的需求由汽车保有量创造。
- 2023年我国汽车销量为3004.5万辆，同比上升11.9%。截至2023年12月，我国汽车保有量达到3.36亿辆。中汽协预计，2024年中国汽车总销量将超过3100万辆，同比增长3%以上。其中，乘用车销量2680万辆，同比增长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15: 中国汽车保有量



资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

图表16: 中国汽车产量与销量



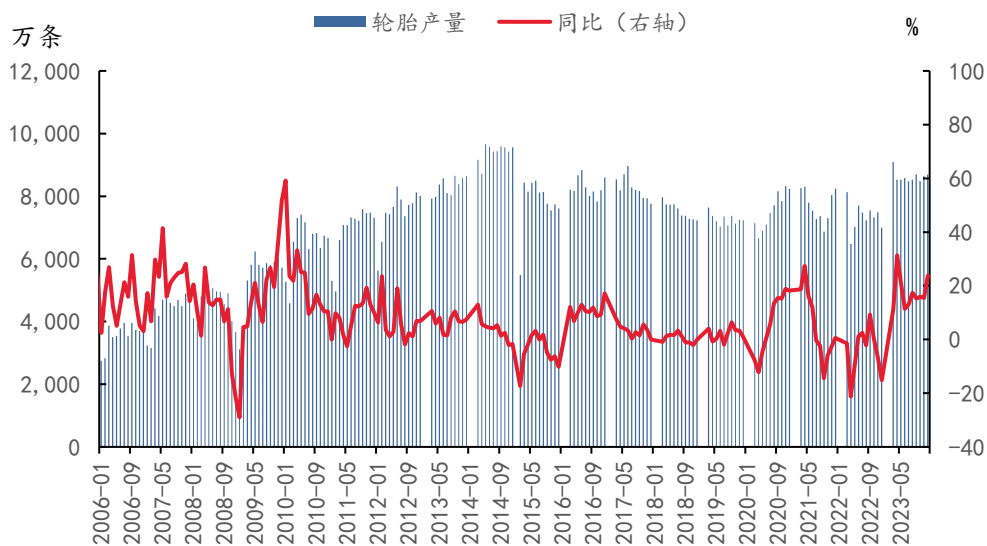
资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

I	轮胎市场空间广阔，新能源汽车发展助力国内胎企成长.....	3
II	国内市场落后产能逐步退出，市场集中度持续提升.....	11
III	国内轮胎企业竞争力增强，海外布局抢占全球市占率.....	16
IV	原材料整体处于低位，海运费回归正常.....	28
V	相关公司.....	33
VI	风险提示.....	46

我国轮胎产量上涨，开工率上升

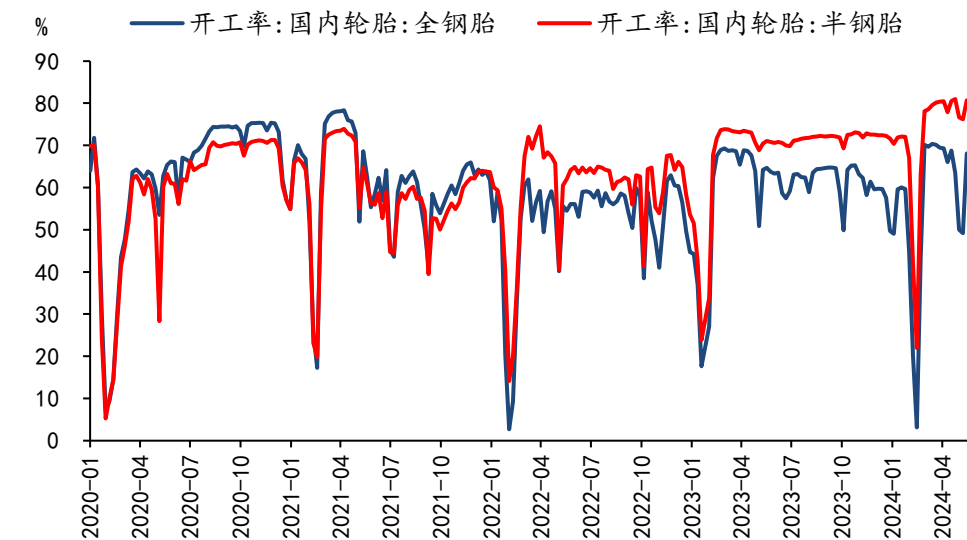
- 2023年全国橡胶轮胎产量为8.62亿条，同比增长17.6%。在轮胎产量方面，2015-2023年，我国橡胶轮胎外胎产量呈波动趋势，2016-2018年产量逐年下降，2019年橡胶轮胎外胎产量有所回升。2020年初受疫情停产影响，产量有所下降。2021-2023年，疫情结束，海外贸易增加，产量增长。
- 2014年之后，轮胎行业开工率总体维持在70%上下。2020年以来，受疫情冲击影响，行业开工率水平一度跌至最低约43%，随着国内疫情防控措施的逐步解除和国内外需求恢复，下半年行业开工率迅速回升。2021年以来受外部原材料价格和集运价格上涨等影响，行业开工率再度下滑，处于底部位置，2022年略有缓和。截至2024年5月31日，半钢胎开工率为80.61%，全钢胎开工率为60.89%。

图表17：我国轮胎产量情况



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

图表18：我国轮胎开工率情况



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

环保对轮胎生产、使用提出更高要求

- 绿色轮胎是指由于应用新材质和设计，而导致滚动阻力小，因而耗油低、废气排放少的子午线轮胎。国家非常重视绿色轮胎的发展，相关的政策也在引导或强制性的影响轮胎企业的发展。国产轮胎企业40%的市场需要依赖出口，然而出口到欧美的轮胎产品中，有50%左右不满足欧美第二阶段的环保标准，因此出口的轮胎以中高端的合资轮胎为主。国内的龙头企业正在积极创新、谋求转型，以求拿到更多的市场份额。

图表19：轮胎环保法规

时间	相关法规	地区	相关内容
2008年	REACH法规	欧盟	禁止销售PAHs含量超标的轮胎。
2009年	EC661/2009《欧盟汽车一般安全的型式认证要求》和 EC1222/2009《有关燃油效率及其他基本参数的轮胎标签》	欧盟	对轮胎滚动阻力、湿路面抓着性及噪声性能提出了要求，并将轮胎的性能划分为7个等级，达不到最低限定等级的轮胎不得在欧盟内销售。
2010年	轮胎燃油效率法规	美国	所有轮胎生产商都必须在该法规公布的12个月内，按照燃油效率(滚动阻力)、安全性能(牵引力)和耐久性能(磨耗)对替换轮胎进行分级，并在轮胎的显著位置进行标识。
2010年	自愿标签制度	日本	标示轮胎的滚动阻力和湿路面抓着性能等级。
2011年	轮胎标签法	韩国	对轿车轮胎和轻型载重汽车轮胎的滚动阻力和湿路面抓着性能提出了明确的指标和分级标准，确定了自2011年12月1日起分步实施的时间节点，并强制性要求轮胎制造商从2012年12月1日起将轿车轮胎和轻型载重汽车轮胎的燃油效率和安全性能信息以标签的形式予以体现。
2012年	轮胎标签法	欧盟	在欧盟销售的轿车胎、轻卡胎、卡车胎及公共汽车轮胎必须加贴标签，标示轮胎的燃油效率、滚动噪声和湿滑路面抓地力的等级。欧盟根据燃油消耗和湿滑路面抓地力，将轮胎分为A~G七个等级，A代表性能最高，G代表性能最差。另外，欧盟还对轮胎的噪音排放进行了分级。
2016年	《轮胎标签分级标准》、《轮胎标签管理规定》	中国	推动中国绿色轮胎产业化。规范国内轮胎性能指标，淘汰一些性能不达标的轮胎产品和落后产能，提高产业集中度，促进市场良性竞争，实现产品结构调整及企业转型升级。同时，对轮胎性能提出更高要求，全面提高产品档次和市场竞争能力，促进技术创新，增强品牌效应，提高企业竞争力。
2021年	《轮胎行业“十四五”发展规划指导纲要》	中国	树立新发展理念，提高“市场免疫”能力、“危机管理”能力；坚持技术创新，提高轮胎质量，培育知名品牌；进一步采用智能化、数字化和平台化实现转型升级；大力开展产业结构调整，淘汰落后产能；坚持绿色环保和“走出去”发展，稳定轮胎出口，力争“十四五”末进入轮胎工业强国中级阶段。

资料来源：公开资料整理，太平洋证券研究院

落后产能逐步被淘汰，行业集中度持续提升

- 在环保和资金的双重压力下，中小轮胎企业加速出清。2015年，中小企业由于在环保方面投入少，环保不达标产能持续出清，在国内备案的轮胎企业数量自2016年开始逐年减少。
- 2021年初，山东省印发《全省落实“三个坚决”行动方案（2021—2022年）》的通知，涉及到轮胎业落后产能退出。2023年8月，山东省印发《关于优化轮胎铸造项目管理有关事项的通知》。政策引导下落后产能逐渐淘汰，落后的工厂逐渐退出，为优势品牌腾出了大量的市场空间。

图表20：山东省相关政策

发布日期	政策	具体内容
2018年10月	《关于加快七大高耗能行业高质量发展的实施方案的通知》	到2020年，在整体产能基本保持不变的基础上，轮胎产业集中度、子午化率、品牌价值、质效水平明显提升。斜交胎产量由目前的3500万条降至2000万条，销售收入过100亿元的企业集团达到4家。轮胎产业加快向高端化、高附加值、高性能方向迈进，为中端以上乘用车、高端工程机械和航空的配套能力明显提升，低断面、超低断面、高速度级别的高性能轿车子午线轮胎成为主打产品，宽断面、无内胎、长寿命的载重子午线轮胎成为新的增长点，航空用高端轮胎开发应用实现突破，轮胎工业装备水平达到国际先进、国内领先水平，力争到2025年，培育8家销售收入过100亿元的企业，其中过200亿元的2家以上，1-2家企业进入全球轮胎行业前10位。
2021年4月	《全省落实“三个坚决”行动方案（2021—2022年）》	到2022年，年产能120万条以下的全钢子午胎（工程轮胎、航空轮胎克断面无内胎除外）、500万条以下的半钢子午胎（补气保用轮胎、赛车胎高端产品超低断面轮胎除外）企业全部整合退出退出产能可以进行减量置换。逾期未完成的直接关停退出。淘汰不能实现密闭式自动投料的炼胶机，润达不能实现冲氮工艺的子午胎行业硫化设备。（省工业和信息化厅牵头，省发改委配合）
2021年6月	《全省轮胎行业淘汰低效落后产能工作方案》	对所有企业的炼胶设备和子午胎企业的硫化设备进行专项核查，列出不能实现密闭式自动投料的炼胶机和不能实现充氮工艺的子午胎企业硫化设备清单；根据轮胎企业的生产装置现状，对辖区内所有子午胎企业的现有产能进行初步核算。依据初步核算结果，填写轮胎企业淘汰企业清单表。对各县（市、区）上报的列入清单的违规项目、淘汰产能和改造提升设备，市级加强业务指导，原则上采用县（市、区）审查意见，将相关材料报送至省工信厅和省发改委
2022年6月	《2022年山东省利用综合标准依法依规推动落后产能退出工作方案》	年产能120万条以下的全钢子午胎（工程轮胎、航空轮胎、宽断面无内胎除外）、500万条以下的半钢子午胎（补气保用轮胎、赛车胎高端产品、超低断面轮胎除外）企业全部整合退出。
2023年1月	《关于“两高”项目管理有关事项的补充通知》	在产能方面，适当调低部分行业替代比例。其中轮胎行业替代比例调整为不低于1:1。调整前轮胎中的子午胎为不低于1:1.05、其他为不低于1:1.2
2023年8月	《关于优化轮胎铸造项目管理有关事项的通知》	对低于标杆水平的轮胎、铸造企业，积极探索研究绿电使用方案，逐步提高绿电使用比例。省生态环境厅和各市要督导企业依法落实环境保护主体责任，严格执行环保排放标准，深度开展污染治理，积极采用环保节能装备，坚持清洁生产，严格控制无组织排放，配备颗粒物或挥发性有机物高效收集和处理装置。结合本地重点产业发展需要，依托龙头企业，推动轮胎、铸造企业兼并重组，引导产能和要素资源向优势项目、核心地区集聚，促进产业链供应链深度互联与协同响应，提升产品供给能力。

资料来源：政府网站，太平洋证券研究所

落后产能逐步被淘汰，行业集中度持续提升

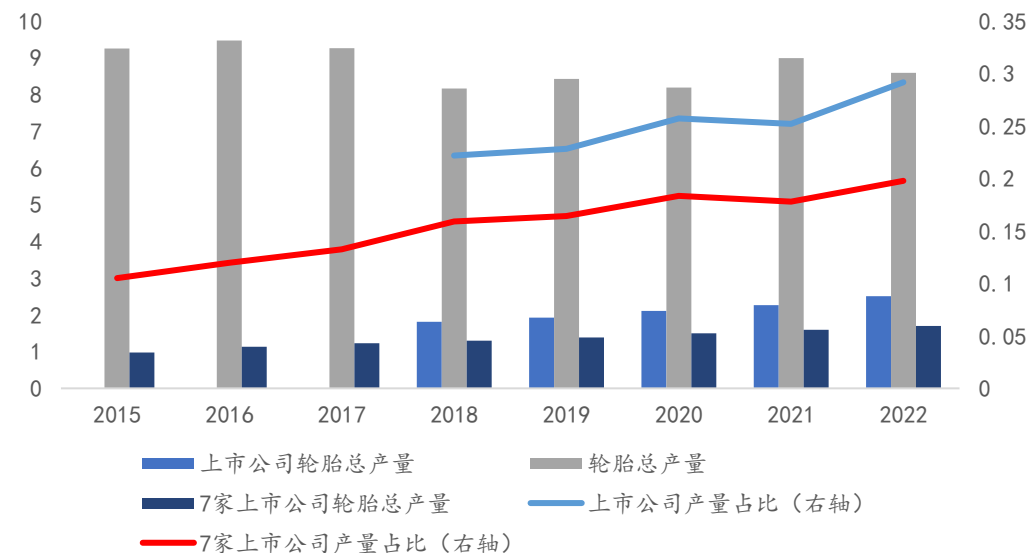
- 我国轮胎企业中策橡胶、赛轮轮胎、玲珑轮胎、双钱轮胎、三角轮胎在轮胎市场位居前列。
- 根据已有年报数据，7家上市公司（赛轮、玲珑、佳通、双星、通用、贵轮）产量占比逐年稳步提升。
- 落后产能逐渐淘汰，落后的工厂逐渐退出，为优势品牌腾出了大量的市场空间，市场格局持续增长。

图表21：2022年我国轮胎企业销售额排名

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22：我国上市轮胎企业产量占比稳步提升



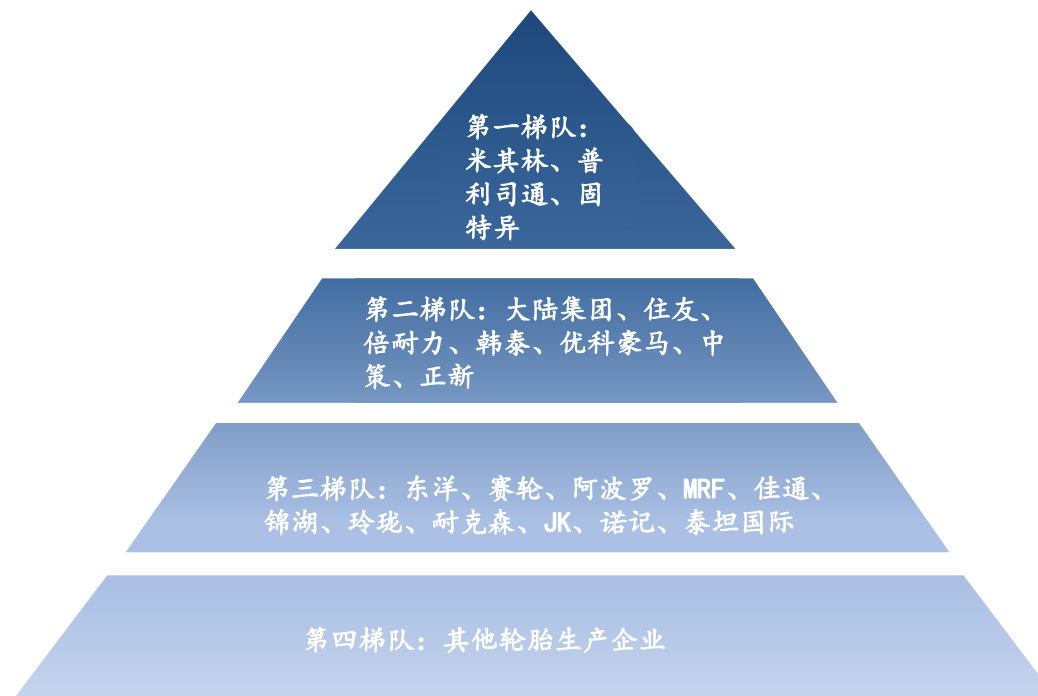
资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

I	轮胎市场空间广阔，新能源汽车发展助力国内胎企成长.....	3
II	国内市场落后产能逐步退出，市场集中度持续提升.....	11
III	国内轮胎企业竞争力增强，海外布局抢占全球市占率.....	16
IV	原材料整体处于低位，海运费回归正常.....	28
V	相关公司.....	33
VI	风险提示.....	46

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23：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

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24：2023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				

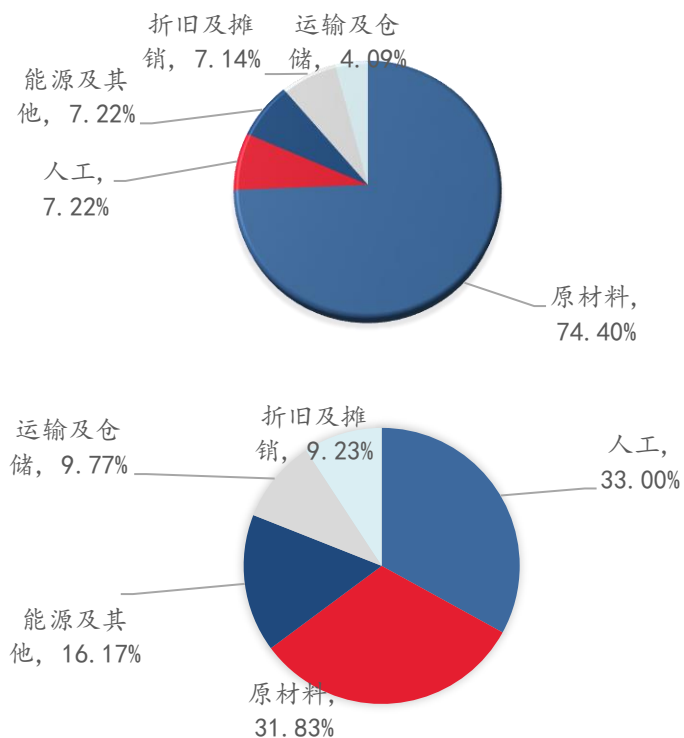


资料来源：Brand Finance，太平洋证券研究院

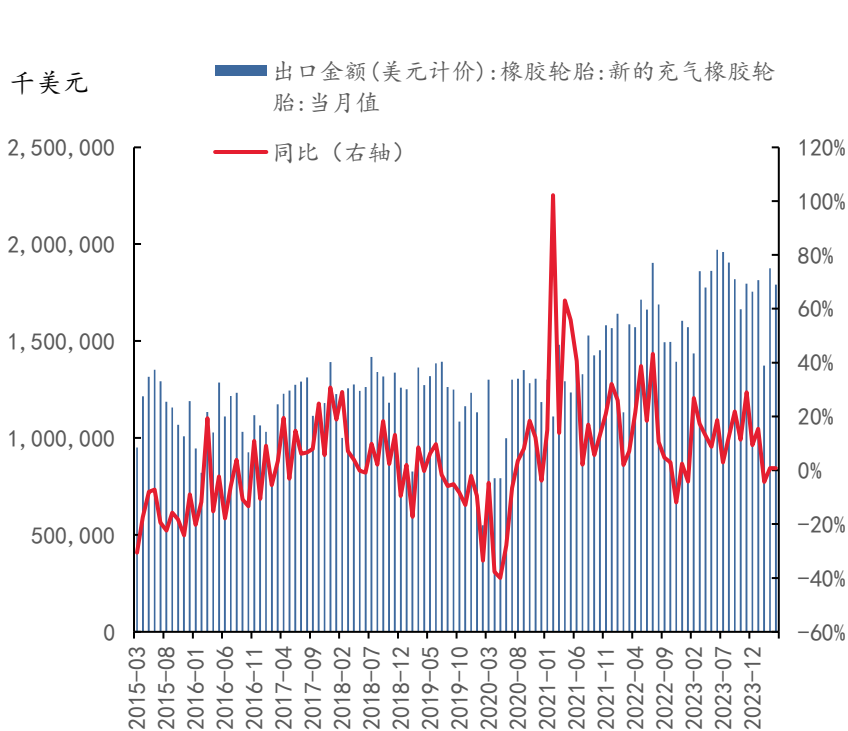
我国轮胎在国际市场上拥有成本优势

- 国内轮胎企业用工成本低，更具优势。米其林成本结构中人工成本占比达到33%，而原材料成本约占32%。国内代表企业玲珑轮胎的产品成本主要是原材料，占比约77%，人工成本仅占7.2%左右。
- 2023年中国轮胎出口大幅增长。新充气橡胶轮胎出口共计6.16亿条，出口数量同比上升11.4%。出口金额为214亿美元，出口金额同比上升13%。2024年4月，新充气橡胶轮胎出口共计5444万条，4月出口数量同比上升7.38%。4月出口金额为17.92亿美元，出口金额同比上升0.83%。

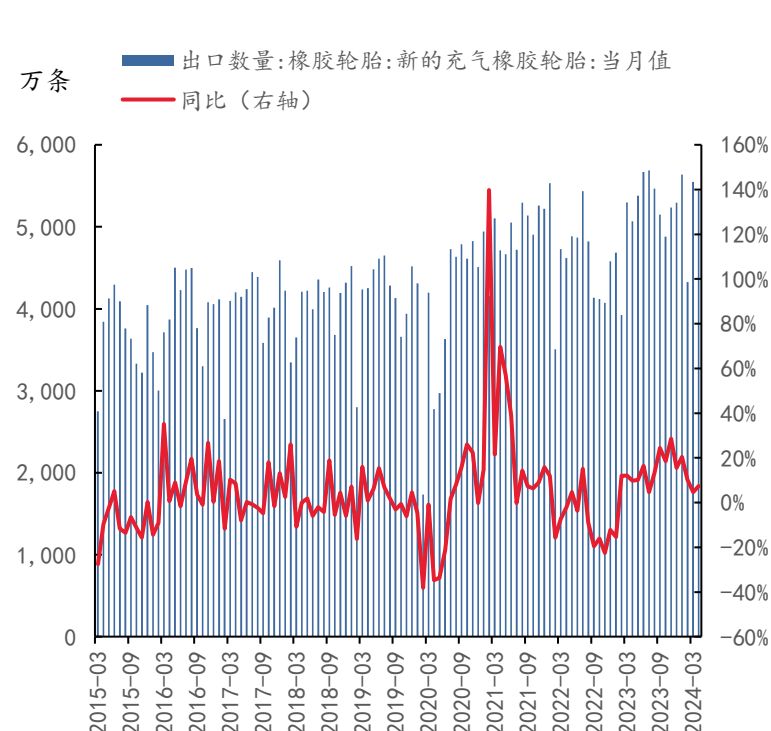
图表25：玲珑轮胎（上）和米其林（下）成本结构



图表26：中国新的充气橡胶轮胎出口金额



图表27：中国新的充气橡胶轮胎出口数量



资料来源：公司公告，wind，太平洋证券研究院

资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

- 产品创新方面，玲珑轮胎自主开发全新一代超低滚阻轮胎，拥有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。赛轮轮胎研发出全球第一款打破“魔鬼三角”的“液体黄金”轮胎。森麒麟成功生产航空轮胎，打破进口垄断。
- 智能制造方面，玲珑轮胎携手各大平台及系统共同打造轮胎行业数字化、智能化新标杆工厂。森麒麟通过智能制造模式实现“两化融合”，实现生产过程的“自动化、信息化、智能化、数字化、可视化、可溯化”。通用股份各部门内建立合适的系统并联系各系统间的信息，下设MES、GME、SMS三大管理系统。

图表28：产品创新

企业名称	产品创新
玲珑轮胎	自主开发全新一代超低滚阻轮胎，拥有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
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
森麒麟	推出石墨烯轮胎，航空轮胎等，其中航空轮胎为轮胎领域尖端产品
通用股份	杜仲轮胎千里马 5X290
青岛双星	“稀土金”轮胎

资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

图表29：智能制造

企业名称	智能制造
玲珑轮胎	携手萨驰智能、韩华、达索ENOVIA平台+CATIA平台、罗克韦尔+SCADA系统、SAP系统、腾讯云、华制智能共同打造轮胎行业数字化、智能化新标杆工厂
赛轮轮胎	2015年，公司“轮胎智能工厂试点示范”项目被确定为工业和信息化部（以下简称“工信部”）2015年智能制造试点示范项目。
森麒麟	通过智能制造模式实现“两化融合”，实现生产过程的“自动化、信息化、智能化、数字化、可视化、可溯化”
通用股份	企业内各部门内建立合适的系统并联系各系统间的信息，下设MES（生产管理），负责管理工厂；GMS（一般管理），负责管理集团行政；SMS（研究所管理），负责管理研究所；公司半钢胎智能工厂，在行业率先实现“黑灯车间”运行
青岛双星	2016年，建成了全球轮胎行业全流程“工业4.0”智能化工厂，并用了近五年的时间，关闭了所有的老工厂，淘汰了全部的落后产能。同时，培育了智能装备及机器人、绿色生态循环利用两个新产业，搭建“研发4.0”+“工业4.0”+“服务4.0”产业互联网生态圈

资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

- 国际化配套和新能源车配套再上台阶。国内胎企在全球大车企配套市场持续发展。国内胎企在新能源汽车轮胎研发上起步早，中策、玲珑、赛轮、森麒麟等多家轮胎企业研发出了新能源车配套轮胎，并与相关车企达成合作。在热销的新能源车型中，原配轮胎中已经出现了不少国产轮胎品牌的身影。例如，宏光MINI EV原配轮胎为玲珑GREEN-MAX EcoTouring、比亚迪海豚原配轮胎为朝阳RP76、“最概念的量产车”广汽AION Y所有的新品车型，配套的就是性能出色的森麒麟Qirin990，比亚迪、吉利、长安、奇瑞等车企配套朝阳轮胎等。

图表30：企业配套

企业名称	供应车企
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	合众新能源汽车，中国一汽，北京汽车，大乘汽车吉利汽车，奇瑞汽车，宜宾凯翼汽车，猎豹，重汽(重庆)轻型汽车，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
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

资料来源：公开资料整理，太平洋证券研究院

图表31：玲珑轮胎新能源配套全球大车企



资料来源：公开资料整理，太平洋证券研究院

- 美国对我国出口的轮胎产品进行了多次双反调查，大幅加征关税，限制了中国轮胎企业在美国市场的发展。美国自2007年开始对中国实施相关调查，2009年特保案和2014年乘用车和轻卡轮胎双反调查案尤为轰动。2024年，美国商务部再次发布“双反”税令，对我国非公路轮胎征收关税。

图表32: 美国对中国“双反”政策

时间	相关政策
2008年	美商务部对我国应诉企业输美非公路用轮胎产品征收不超过19.15%的反倾销税和2.45%至14%的反补贴税；未应诉企业适用210.48%的惩罚性反倾销税率和5.62%的全国平均反补贴税率
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
2011年	美商务部公布对中国非公路用轮胎双反案第一次年度复审终裁结果，河北兴茂轮胎公司的补贴税率为30.87%；河北兴茂、杭州中策等6家公司的倾销税率为28.97%；并对我钢制轮毂产品发起反倾销反补贴合并调查，初裁结果显示被指控获得补贴且以倾销价格在美国销售的中国钢制轮毂产品给美国内产业遭受实质损害或实施损害威胁
2012年	美商务部修改对华新充气工程机械轮胎反倾销和反补贴终裁。其中，倾销税率修改为5.10%~210.48%，反补贴税率修改为2.52%-14%。
2014年	美国商务部对原产自我国乘用车轮胎及轻卡轮胎、商用卡客车轮胎实施“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
2015年	美国商务部发布了对华乘用车及轻卡车轮胎反倾销及反补贴终裁结果，认定中国输美轮胎存在倾销及补贴行为；终裁的反倾销税率（未抵扣）为14.35%~87.99%，其中强制应诉企业佳通和赛轮分别获得29.97%和14.35%的税率，倾销分别税率企业的税率为25.30%，全国税率为87.99%
2017年	美国商务部公布了对华卡客车轮胎反倾销及反补贴终裁结果，认定中国输美轮胎存在倾销及补贴行为，并认定存在紧急情形；终裁税率为9%和22.57%，其中强制应诉企业浦林成山反倾销税率为9.00%，该税率适用于所有分别税率企业；另一家强制应诉企业双钱未获得分别税率而被适用全国税率；全国税率为22.57%
2018年	美国商务部发布了美对华乘用车及轻卡车轮胎反倾销和反补贴第一次行政复审终裁结果，认定中国输美有关轮胎存在倾销及补贴行为；反倾销终裁税率结果为，青岛森麒麟4.41%，佳通轮胎1.50%，分别税率企业2.96%，全国税率企业76.46%
2019年	美国商务部刊载了对华卡客车轮胎正式的“双反”税令，从即日起将对上述产品征收23.81%~66.17%的“双反”从价税
2021年	美国商务部发布对华乘用车及轻卡车轮胎反倾销和反补贴第5次复审初步裁决。
2024年	美国商务部发布反补贴与反倾销税令，基于对华非公路用轮胎反补贴反倾销调查案的肯定性补贴、倾销与损害终裁结果，对我国应诉企业输美非公路用轮胎产品征收不超过19.15%的反倾销税和2.45%至14%的反补贴税；未应诉企业适用210.48%的惩罚性反倾销税率和5.62%的全国平均反补贴税率

资料来源：中国橡胶工业协会，太平洋证券研究院

- 自2020年起，美国开始对泰国、越南、韩国出口的轮胎产品实施双反调查，加征关税。2024年，美国再次启动对泰国的调查。

图表33: 美国对泰国、越南及其他国家“双反”政策

针对国家	时间	相关政策
泰国、韩国、越南	2020年	美国钢铁工人联合会（USW）向美国商务部和美国国际贸易委员会（ITC）提出申请，要求对来自韩国、泰国及中国台湾地区的乘用车和轻卡车轮胎产品（以下称“被调查产品”）启动反倾销调查，对来自越南的被调查产品启动反倾销和反补贴调查
	2021年	美国国际贸易委员会（“委员会”）发布了美国对越南、韩国、泰国和中国台湾的乘用车和轻卡车轮胎反倾销调查反补贴调查的损害终裁投票结果。在反倾销方面，委员会就进口自韩国、中国台湾及泰国的乘用车轻卡车轮胎认定存在实质性损害；在反补贴方面，对进口自越南的乘用车轻卡车轮胎认定存在实质性损害。
泰国	2022年9月	美国商务部启动了对泰国乘用车和轻卡车轮胎反倾销调查的第一次年度行政复审，预计此次复审终裁将于2024年公布
	2024年1月	复审终裁结果公布，森麒麟泰国作为本次复审的强制应诉企业之一终裁单独税率为1.24%，另一家强制应诉企业日本住友轮胎（泰国公司）终裁单独税率为6.16%，其他泰国出口美国的轮胎企业初裁税率为4.52%

资料来源：中国橡胶工业协会，森麒麟公告，太平洋证券研究院

- 2022年9月，美国对东南亚轮胎进口“双反”税率进入第一次复审阶段，复审初裁结果显示反倾销税率或大幅下降，森麒麟、玲珑泰国工厂反倾销税下降幅度有望达到15.82pct、16.57pct，包括通用股份在内的其他轮胎公司反倾销税率下降12.54pct至4.52%。2024年1月24日，复审终裁结果落地，维持初裁结果，森麒麟1.24%，住友6.16%，其他企业4.52%。
- 2024年5月15日，美国商务部针对进口自泰国的全钢胎反倾销调查初裁结果公布，强制应诉企业浦林成山（泰国）初裁税率0%、普利司通（泰国）初裁税率2.35%，其余企业适用2.35%初裁税率。本次反倾销初裁税率较低，对泰国全钢胎出口美国影响较小。

图表34：双反仲裁后关税情况

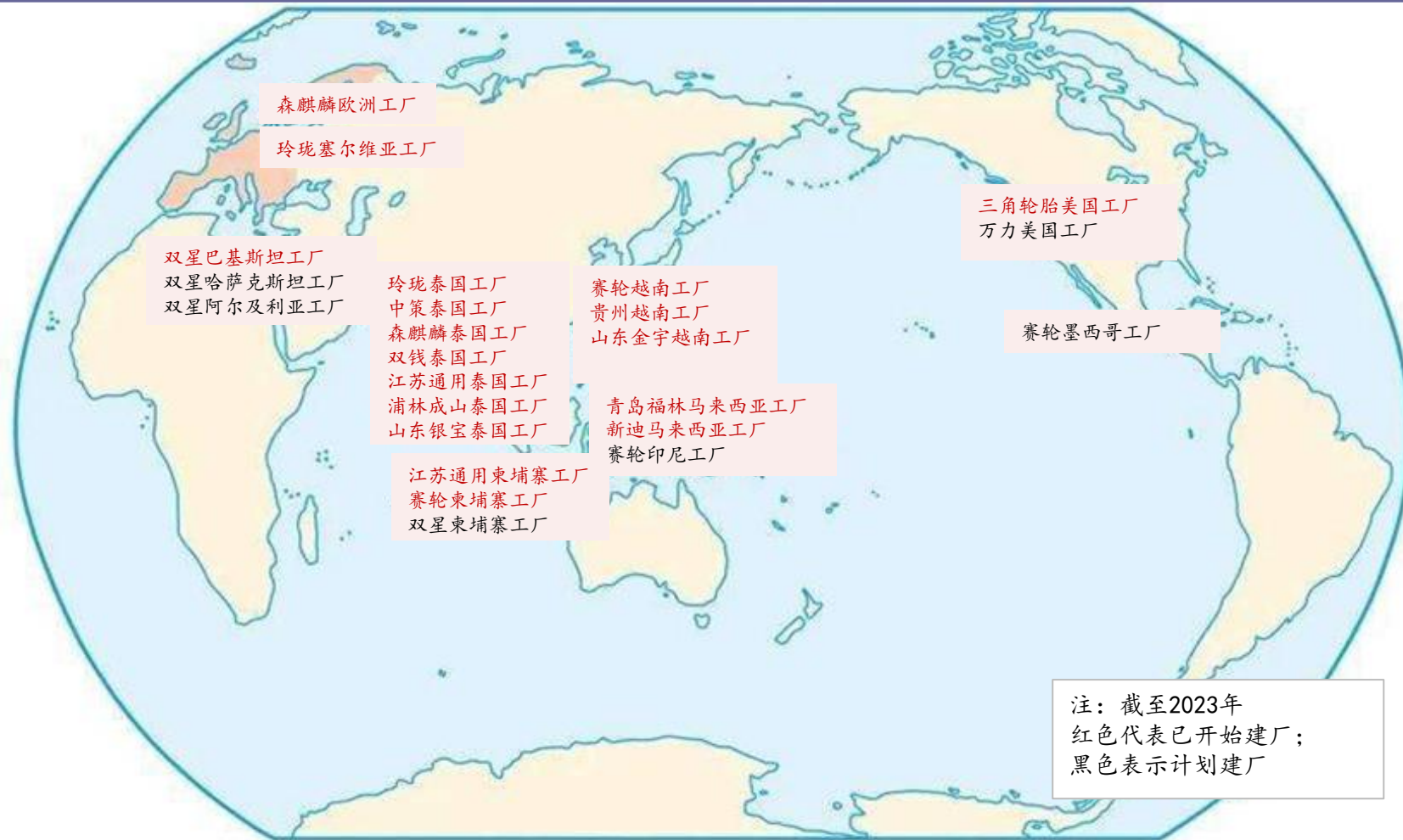
	出口商	反倾销税	反补贴税	合计税率
韩国	韩泰	27.05%		27.05%
	耐克森轮胎	14.72%		14.72%
	其他	21.74%		21.74%
中国台湾	正新橡胶	20.04%		20.04%
	南港轮胎	101.89%		101.84%
	其他	84.75%		84.75%
泰国	森麒麟	1.24%		1.24%
	日本住友	6.16%		6.16%
	其他	4.52%		4.52%
越南	赛轮轮胎	0.00%	6.23%	6.23%
	建大橡胶	0.00%	6.46%	6.46%
	普利司通	0.00%	6.46%	6.46%
	锦湖轮胎	0.00%	7.89%	7.89%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

资料来源：美国商务部，太平洋证券研究院

中国轮胎企业“走出去”步伐加快

- 东南亚、欧洲、美洲已成为国内轮胎企业“走出去”的主要目的地。

图表35：中国轮胎企业海外投资布局情况



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

中国轮胎企业“走出去”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国产轮胎行业未来几年发展的主要路径。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。在欧美等汽车工业发达地区建厂，则可以为当地市场提供更快速、更优质的产品与服务，提升客户满意度，同时有助于增强市场开发能力。
- 国内头部轮胎企业如赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟、通用股份等纷纷走出国门设厂。

图表36：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），数据截至2023年报

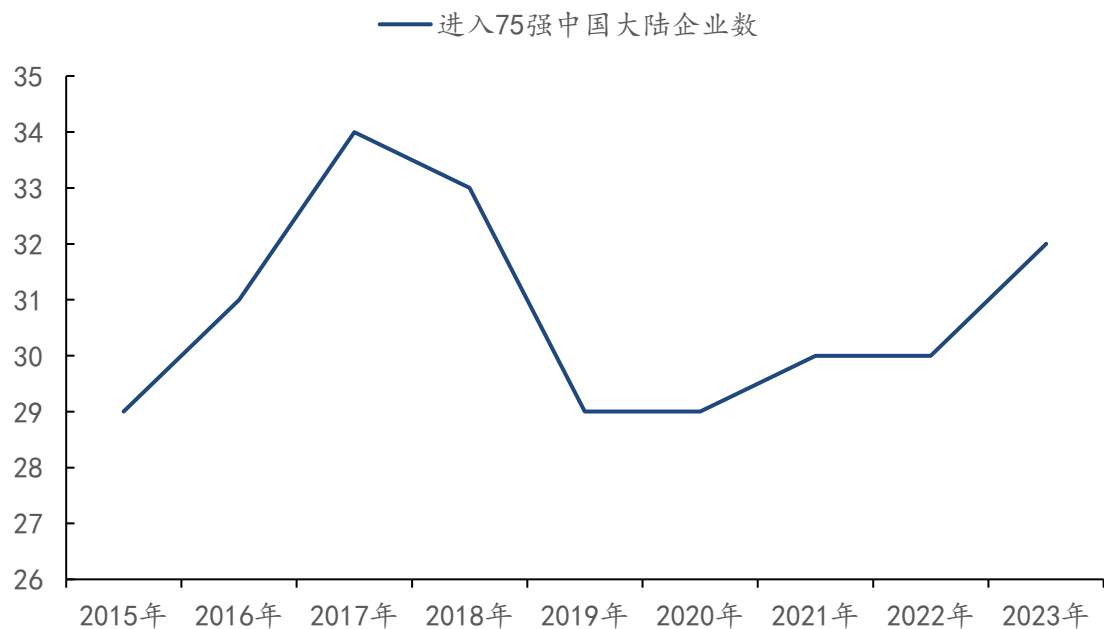
企业名称	投资所在地	开工时间	现有产能			规划总产能			建设情况
			半钢胎	全钢胎	非公路	半钢胎	全钢胎	非公路	
赛轮轮胎	越南	2022	1250	200	6	1600	260	10	半钢、全钢预计2024年完工，非公路轮胎预计2025年3月完工
	柬埔寨	2021	900	90		2100	165		半钢预计2025年完工
	印尼	2024				300	60	3.7	预计2025年完工
	墨西哥	2023				600			预计2024年完工
玲珑轮胎	泰国	2022	1300	220		1500	220		
	塞尔维亚	2022		80		1200	160		半钢预计2025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

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37：全球轮胎75强中国上榜企业数量



资料来源：《轮胎商业》，太平洋证券研究院

图表38：2023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

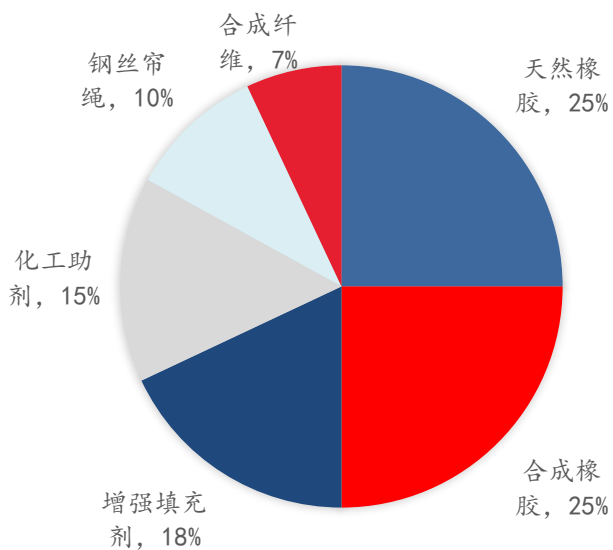
资料来源：《轮胎商业》，太平洋证券研究院

I	轮胎市场空间广阔，新能源汽车发展助力国内胎企成长.....	3
II	国内市场落后产能逐步退出，市场集中度持续提升.....	11
III	国内轮胎企业竞争力增强，海外布局抢占全球市占率.....	16
IV	原材料整体处于低位，海运费回归正常.....	28
V	相关公司.....	33
VI	风险提示.....	46

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5月31日，合成橡胶最新报价14075元/吨，天然橡胶最新报价为14700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5月31日，促进剂(CZ)和防老剂价格分别为22000元/吨、25700元/吨。

图表39：轮胎原材料成本拆分



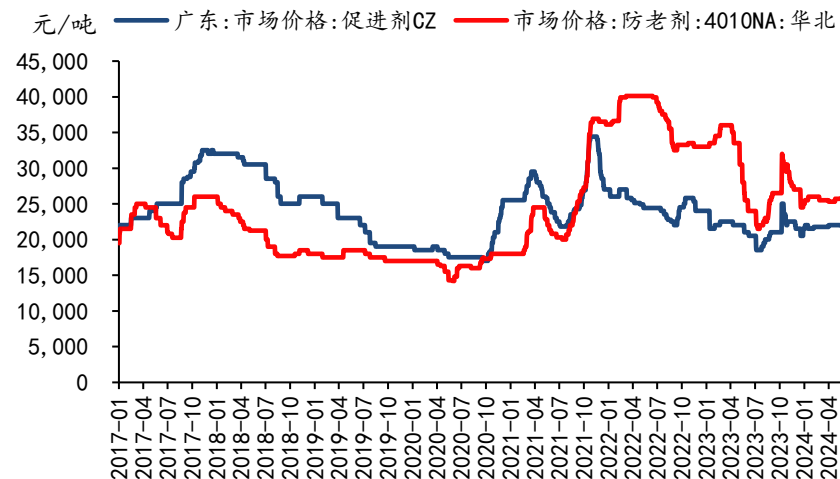
资料来源：隆众资讯，太平洋证券研究院

图表40：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41：橡胶助剂（防老剂和促进剂）价格

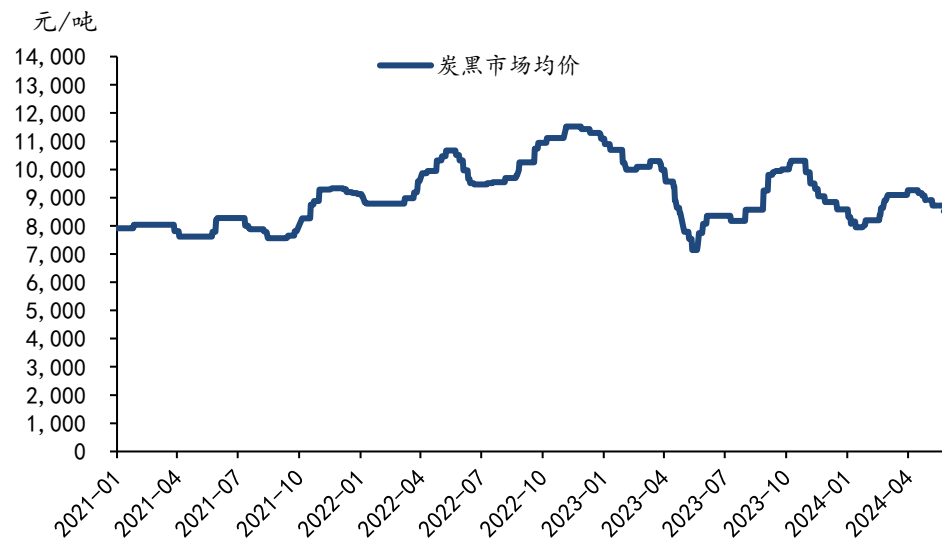


资料来源：百川盈孚，太平洋证券研究院

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。近期炭黑价格回落，2024年6月6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6日报价为3891元/吨。

图表42：炭黑价格情况



资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

图表43：普钢价格情况

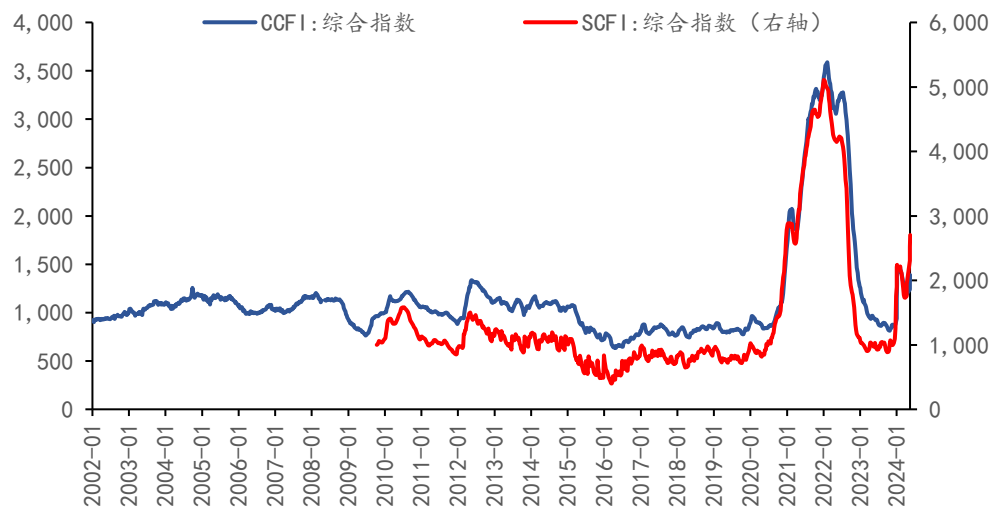


资料来源：百川盈孚，太平洋证券研究院

出口海运费回归正常，加强轮胎企业的出口竞争力

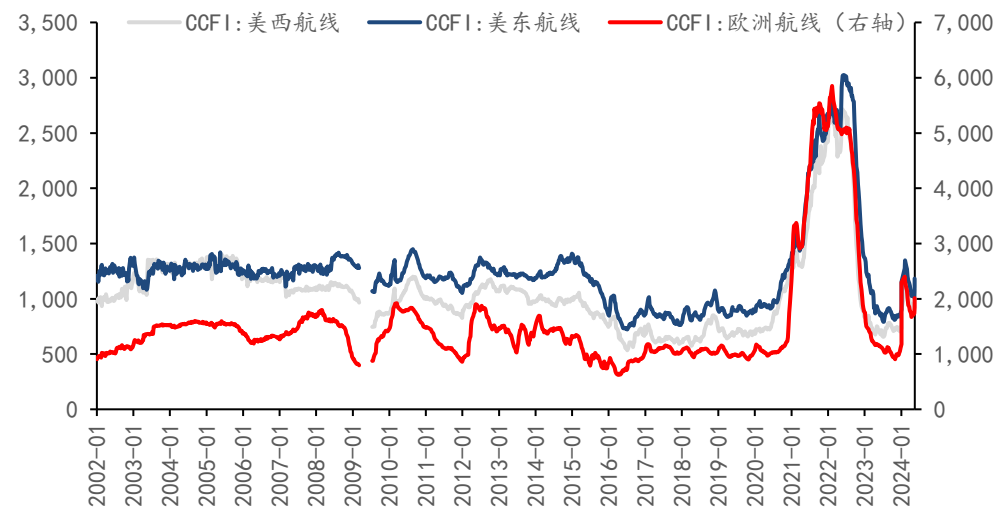
- 出口海运费从2022年高点逐步回落正常，2023年末中国出口海运费从低峰处开始显著上涨。截至2024年5月31日，中国出口集装箱指数CCFI指数为1495.98点；上海出口集装箱运价指数SCFI为3044.77点。
- 国产轮胎出口的主要目的地是欧盟与美国。受红海事件影响，2024年初美西和美东航线运费有所上升。2024年5月31日，美西航线、美东航线，欧洲航线最新数据分别报1186.53点、1267.95点、2144.30点。

图表44：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45：出口集装箱主要航线指数情况

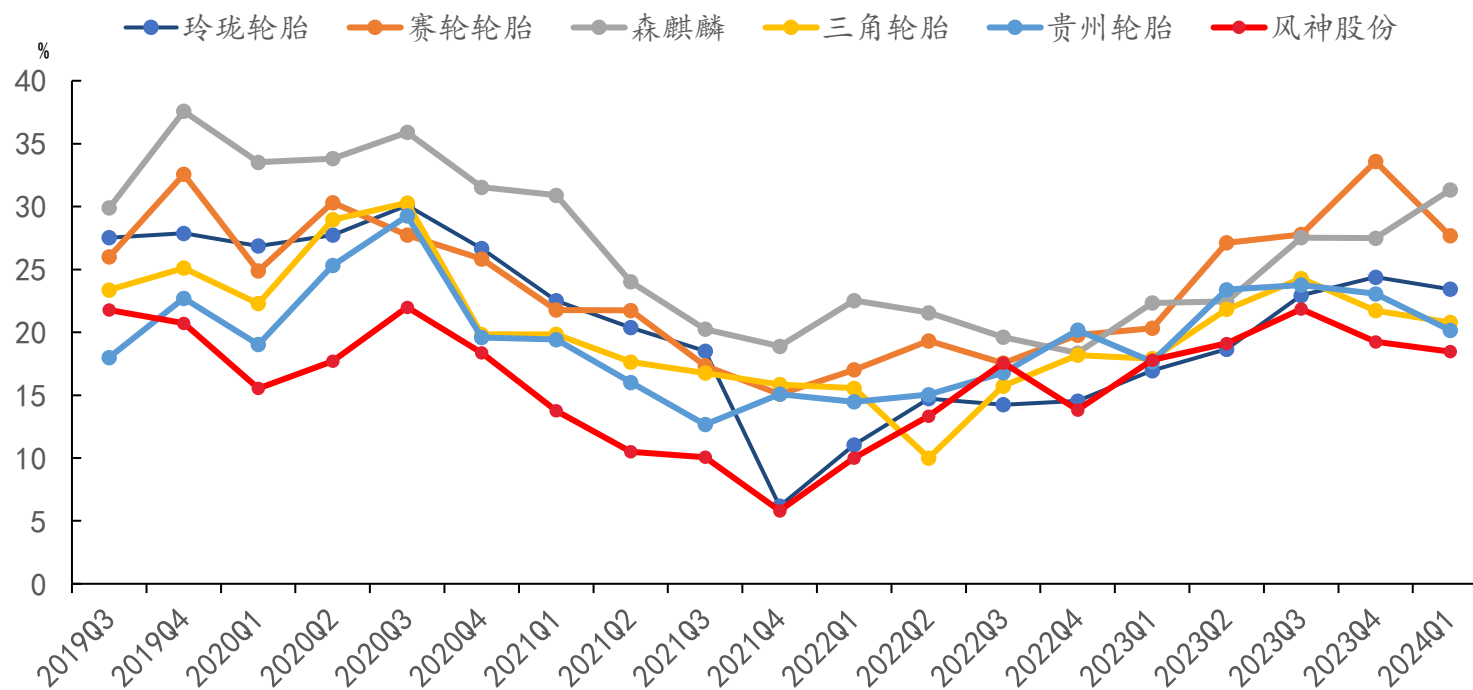


资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

国内胎企盈利能力逐步回升

- 2021-2022年期间，受疫情下经济不景气、海运费波动的影响，中国轮胎企业海外工厂的盈利下跌。
- 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46: 轮胎上市公司毛利率



资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

I	轮胎市场空间广阔，新能源汽车发展助力国内胎企成长.....	3
II	国内市场落后产能逐步退出，市场集中度持续提升.....	11
III	国内轮胎企业竞争力增强，海外布局抢占全球市占率.....	16
IV	原材料整体处于低位，海运费回归正常.....	28
V	相关公司.....	33
VI	风险提示.....	46

- 赛轮轮胎总规划产能和海外规划产能位居第一，总规划产能包含2600万条全钢胎、10300万条半钢胎；海外轮胎规划产能为750万条全钢胎、4600万条半钢胎。海外规划产能位居第二的为森麒麟，海外规划半钢胎4000万条，全钢胎200万条。
- 根据各公司发布的2023年年报，2023年达产产能最高的为玲珑轮胎，半钢胎合计达产7350万条，全钢胎合计达产1745万条。2023年海外达产产能最高的为赛轮轮胎，2023年海外半钢达产2150万条，全钢海外达产555万条。

图表47：各公司半钢胎、全钢胎现有产能、规划产能统计（单位：万条），数据截至2023年报

企业名称	现有产能				规划总产能			
	合计		国外		合计		国外	
	半钢	全钢	半钢	全钢	半钢	全钢	半钢	全钢
赛轮轮胎	5600	1380	2150	555	10300	2600	4600	750
玲珑轮胎	7350	1745	1300	300	10100	1925	2700	380
森麒麟	3050	200	1600	200	5200	200	4000	200
三角轮胎	2000	650			2000	650		
通用股份	1200	420	900	180	3250	585	2050	345
青岛双星		2150			3000		700	150

资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

轮胎企业对比：2023年赛轮轮胎营收和净利润均居首位

- 从营收和归母净利润来看，赛轮轮胎均是最高。从毛利率情况来看，赛轮轮胎毛利率最高，2023年毛利率达27.64%；从海外营收占比来看，森麒麟海外营收占比最高，2023年海外营收占比达87%。赛轮轮胎海外营收占比排第二，2023年海外营收占比为74%。

图表48：重点轮胎企业（数据截至2024年6月6日）

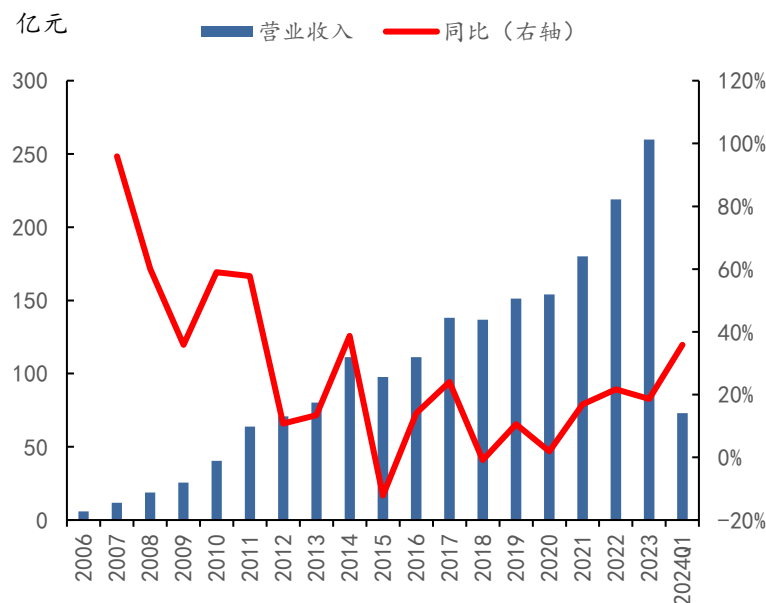
股票代码	股票名称	收盘价	总市值 (亿元)	PE (TTM)	PE (2023E)	PE (2024E)	归母净利润 (2023, 亿元)	归母净利 润 (2024E, 亿元)	归母净利 润 (2025E, 亿元)	营业收入 (2023, 亿元)	海外营收 占比 (2023, %)	毛利率 (2023, %)
601058.SH	赛轮轮胎	14.89	490	13	12	10	30.91	41.98	48.76	259.78	74.16	27.64
601966.SH	玲珑轮胎	19.93	294	18	13	11	13.91	22.26	26.52	201.65	46.60	21.01
002984.SZ	森麒麟	25.46	262	16	12	11	13.69	21.43	24.20	78.42	86.87	25.21
601163.SH	三角轮胎	15.70	126	9	9	8	13.96	14.74	16.30	104.22	59.76	21.51
601500.SH	通用股份	5.57	89	25	13	9	2.16	6.73	10.06	50.64	72.51	15.74
000589.SZ	贵州轮胎	5.43	84	9	8	7	8.33	10.53	12.78	96.01	36.41	22.21
600469.SH	风神股份	5.55	40	11	-	-	3.49	-	-	57.39	46.82	19.56
000599.SZ	青岛双星	3.66	30	-31	-	-	-1.76	-	-	46.56	54.36	8.63

资料来源：iFinD，太平洋证券研究院

赛轮轮胎 (601058.SH) : 领头海外, 开辟新兴市场

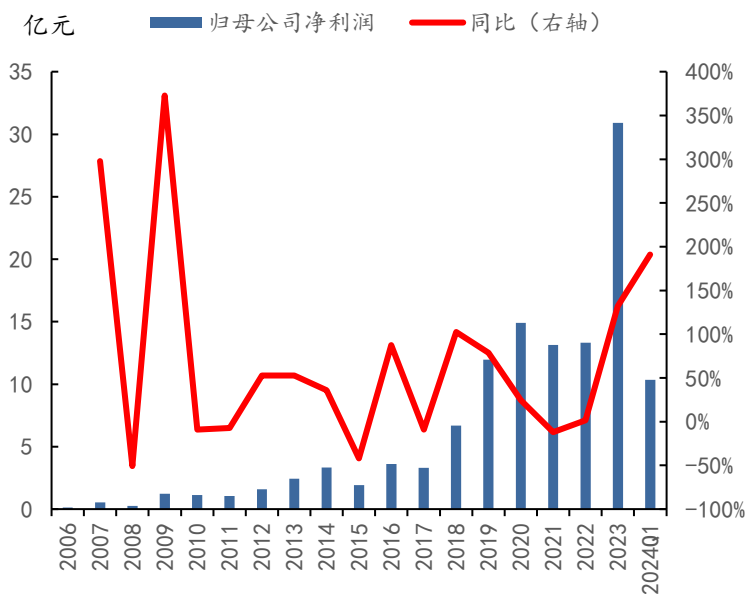
- 赛轮轮胎成立于2002年, 是国家橡胶与轮胎工程技术研究中心科研示范基地, 2011年登陆上交所主板市场。赛轮轮胎是国内第一家出海建厂的轮胎企业。公司营收稳步上升, 利润迎来拐点。公司营收总体上保持较快增长, 只有2015年由于美国对华产半钢胎实施“双反”以及国内轮胎市场产能过剩需求不足从而出现了营收大幅下降的情况。
- 2016年-2023年, 公司营业收入从111.33亿元增长至259.78亿元。2024第一季度实现营收72.96亿元, 同比增长35.84%, 实现归母净利润10.34亿元, 同比增长191.19%, 毛利率27.68%。

图表49: 赛轮轮胎营业收入及同比



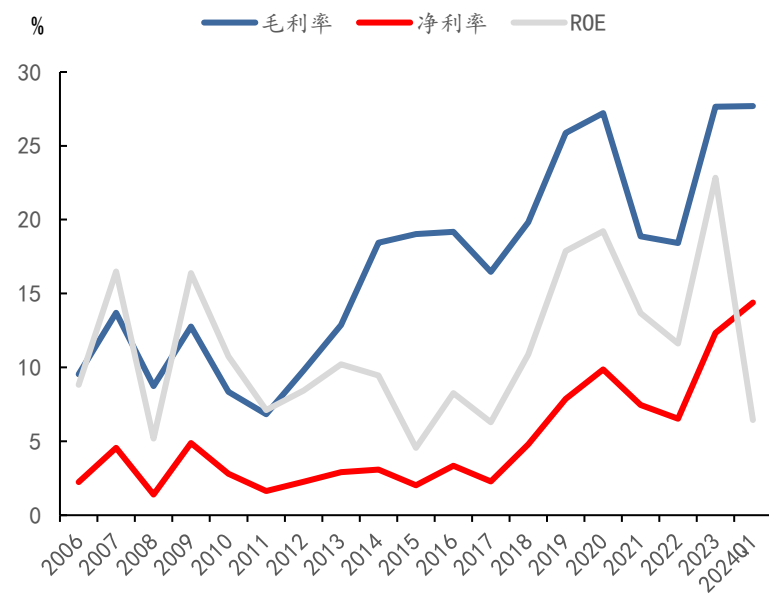
资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

图表50: 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51: 赛轮轮胎毛利率、净利率、ROE

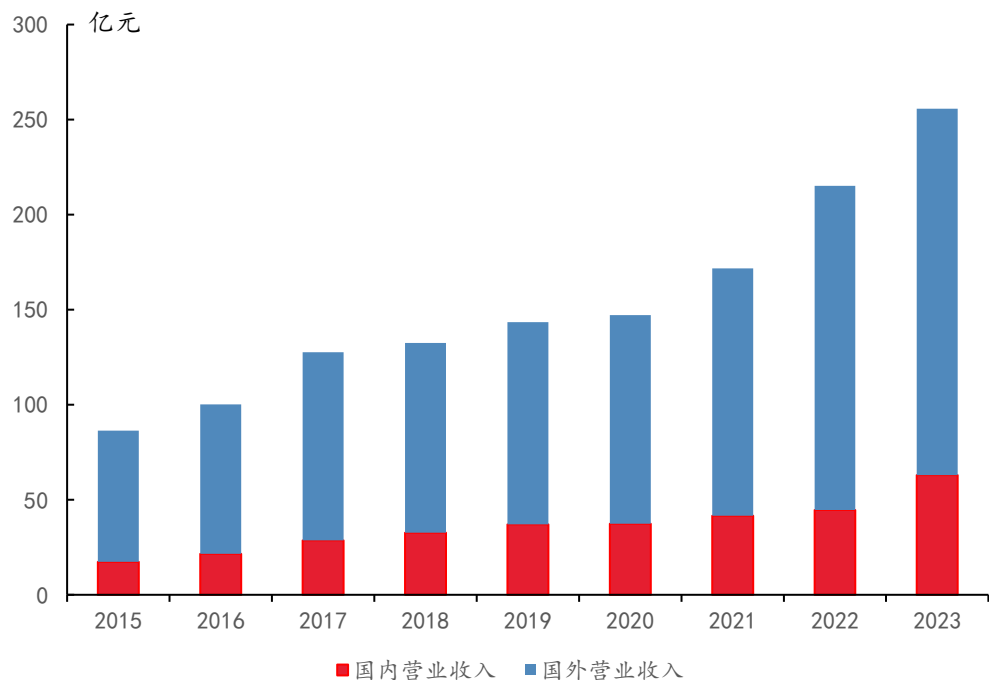


资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

赛轮轮胎 (601058.SH) : 加速全球布局, 成本优势凸显

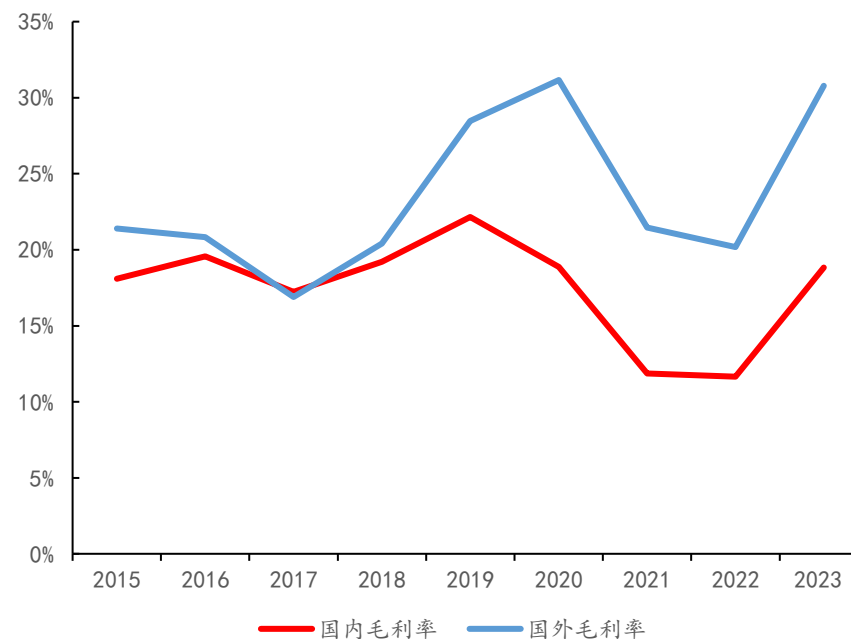
- 公司在越南, 柬埔寨等地拥有生产基地, 在人工、原材料方面形成成本优势。目前, 新建项目柬埔寨900万条半钢子午线轮胎、165条全钢线子午胎已经投产, 预计到2024年, 柬埔寨600万条半钢子午线轮胎、墨西哥600万条半钢子午胎项目也将建成投产。
- 2023年, 公司在海外业务的毛利率已提高到30.78%。

图表52: 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53: 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

- 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54: 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	一期5万吨/年预计2023年建成投产
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

赛轮轮胎 (601058.SH) : “液体黄金” 轮胎研发成功, 市场竞争力强

- “液体黄金” 轮胎性能优异, 是我国首批获得全球最高质量等级认证的轮胎。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。
- 青岛董家口年产50万吨功能化新材料(一期20万吨)项目助力液体黄金轮胎的发展。2022年6月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。11月, 液体黄金乘用车轮胎系列产品—“ERANGE|EV” 在美国拉斯维加斯全球首发, 显著提高电动车续航里程。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, 得到了市场的积极反响。

图表55: 赛轮轮胎“液体黄金轮胎”



资料来源: 公开资料整理, 太平洋证券研究院

图表56: 轮胎“魔鬼三角”



资料来源: 公开资料整理, 太平洋证券研究院

- 公司是国内轮胎行业龙头，共规划年产2,600万条全钢子午线轮胎、1.03亿条半钢子午线轮胎和44.7万吨非公路轮胎，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。
- 公司规划建设青岛董家口“15万吨非公路轮胎”，潍坊工厂10万吨非公路技改项目，非公路轮胎有望持续放量。
- 液体黄金产品取得权威认证，EVE胶新产能助力产品种类丰富。公司液体黄金轮胎的优异性能获得了多家权威机构的认可，且推出了全钢胎、半钢胎和特种轮胎等多种不同产品，放量可期。
- 2024/2025/2026年归母净利润为41.56亿元/49.56元/55.78亿元，当前市值对应估值为11倍/9倍/8倍，给予“买入”评级。

图表57: 赛轮轮胎盈利预测 (更新日期为2024年6月7日)

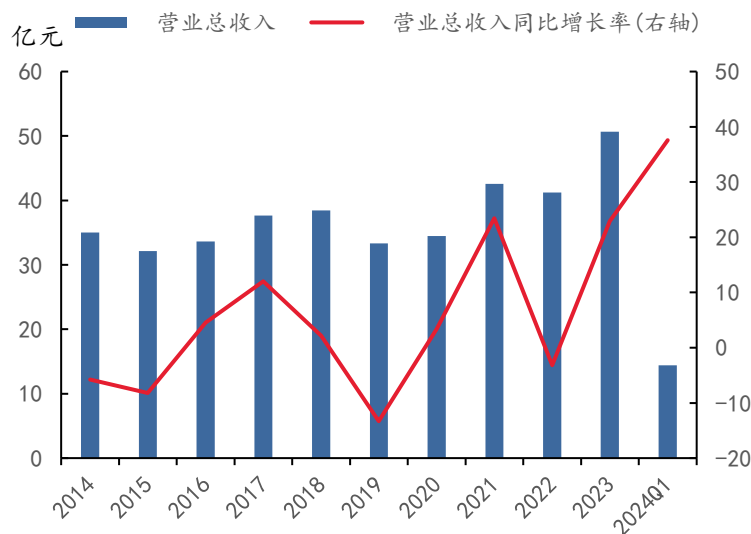
年结日: 12月31日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (人民币 百万)	25,978.26	31,586.83	37,020.56	40,989.26
增长率 (%)	18.61%	21.59%	17.20%	10.72%
归母净利润 (人民币 百万)	3,091.42	4,156.35	4,955.92	5,578.49
增长率 (%)	132.07%	34.45%	19.24%	12.56%
EPS (元/股)	1.01	1.26	1.51	1.70
市盈率 (P/E)	11.63	11.32	9.49	8.43
市净率 (P/B)	2.47	2.38	1.90	1.55

资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

通用股份(601500.SH): 中国民族轮胎领军企业之一

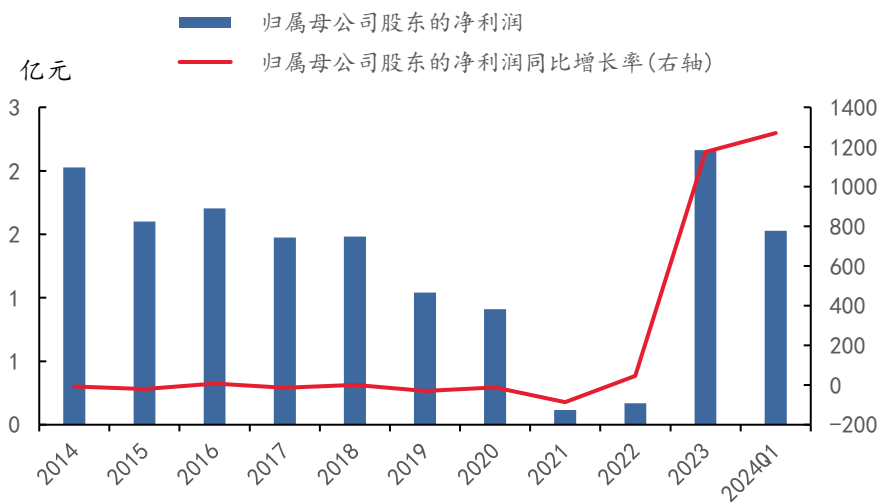
- 中国民族轮胎领军企业之一：公司于2016年9月19日在上海证券交易所正式挂牌上市。公司以市场需求为导向，打造高性价比的轮胎产品，拥有“千里马”、“赤兔马”、“骏马”、“通运”、“喜达通”、“黑马”等多个知名品牌。主要产品为全钢子午胎、半钢子午胎和斜交轮胎。
- 2024第一季度营业总收入14.43亿元，同比增长37.58%。2024第一季度，公司实现归母净利润1.53亿元，同比提升1270.57%，主要原因在于国内经济活动恢复及海外轮胎市场消费需求提振，原材料和海运费价格回落。同时紧抓“国内国际双循环”发展机遇，海外双基地持续发力，其中泰国工厂保持产销两旺，柬埔寨工厂产能加速放量。
- 公司持续优化产品结构、提升品质、推进降本增效等工作，产品毛利率明显提升。2024第一季度，毛利率提升至18.05%。

图表58: 通用股份营业收入情况



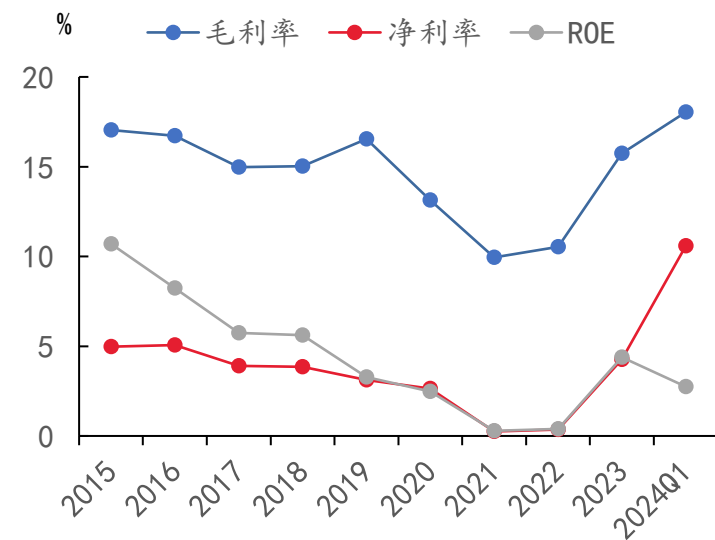
资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

图表59: 通用股份归母净利润情况



资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

图表60: 通用股份毛利率、净利率、ROE

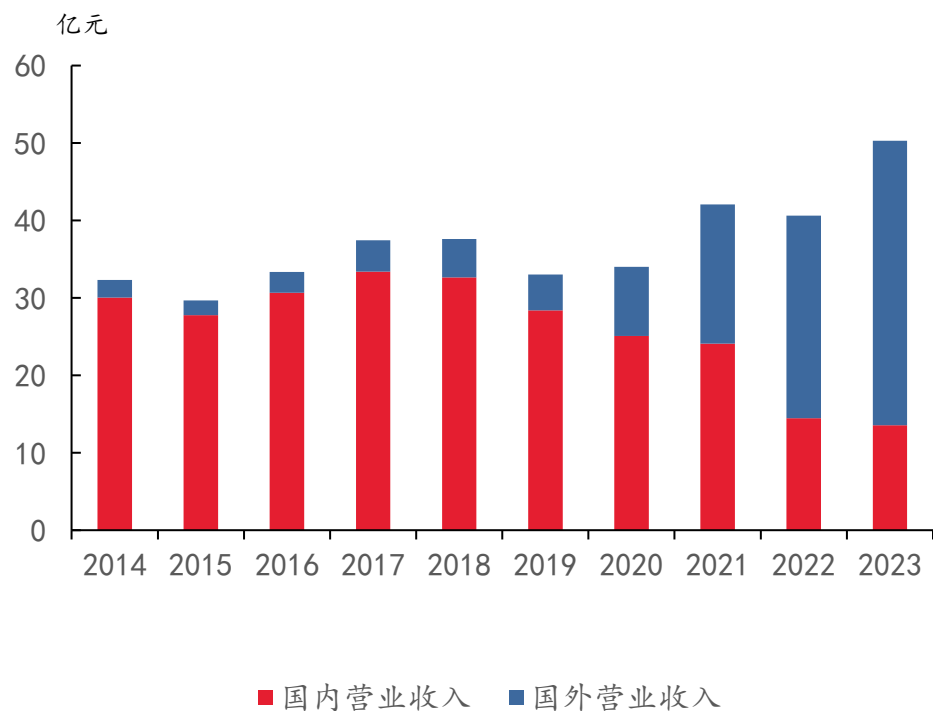


资料来源: iFinD, 太平洋证券研究院

通用股份(601500.SH)：收入规模稳步增长，盈利能力持续改善

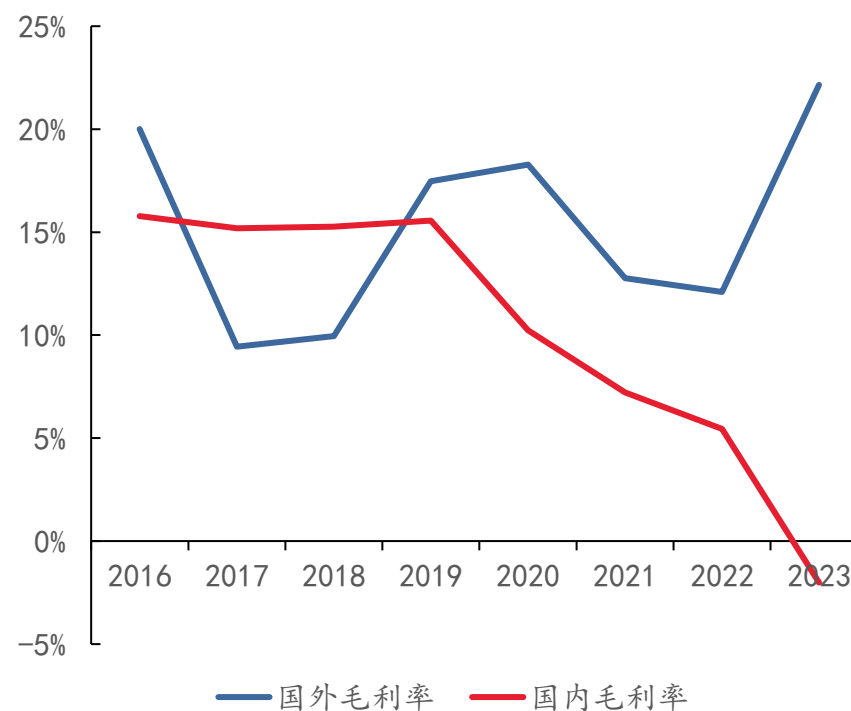
- 公司在泰国，柬埔寨等地拥有生产基地，在人工、原材料方面拥有成本优势。公司泰国工厂产销两旺，2023年公司海外营收占比提升到72.51%。公司在海外业务的毛利率2022年为12.10%，2023年提升至22.16%。

图表61：通用轮胎国内外营收



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

图表62：通用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

通用股份(601500.SH)：全球化布局持续推进，产能规模稳步扩张

- 公司全球化布局持续推进，目前建有中国、泰国、柬埔寨三大生产基地。截至 2023 年底公司拥有全钢胎420万条，半钢胎1200万条。规划总产能为585万条全钢胎、3250万条半钢胎和10万条工程胎。
- 公司各基地规划在建项目丰富，投产放量后将显著提升公司业绩。随着柬埔寨项目的投产，双基地布局正式完成。

图表63：通用股份国内外基地产能情况（万条），数据截至2023年报

投资所在地	2023年产能			规划总产能			建设情况
	半钢胎	全钢胎	工程胎	半钢胎	全钢胎	工程胎	
无锡工厂	300	240		600	240	10	半钢胎、工程胎预计2025年完工
				600			预计2025年完工
泰国	600	130		600	130		
				600	50		预计2025年完工
柬埔寨	300	50		500	90		预计2024年6月完工
				350	75		预计2025年完工
合计	1200	420		3250	585	10	

资料来源：公司年报，公司公告，太平洋证券研究院

通用股份(601500.SH)：获得国家专利百余项，智能制造持续发展

- 公司始终坚持创新领先，建设国家级技术中心、国家级工业设计中心和国家认可实验室，是国内首家同时拥有以零度带束层结构和四层带束层结构为特征的二种不同生产技术的全钢子午胎制造企业，率先在行业研发短途工矿型轮胎，全钢杜仲胶轮胎创新技术在行业首次实现规模化应用。截止2024年，公司累计获得授权专利423项，其中发明专利83项，位居中国轮胎行业前列。
- 智能制造方面，企业内各部门内建立合适的系统并联系各系统间的信息，下设MES（生产管理），负责管理工厂；GMS（一般管理），负责管理集团行政；SMS（研究所管理），负责管理研究所；公司半钢胎智能工厂，在行业率先实现“黑灯车间”运行。

图表64：通用股份部分在研项目

研发项目	具体内容及优势
新材料	多维碳材料率先应用于全钢胎中，重点改善轮胎静态力学性能，降低滚动阻力；采用国际先进水平杜仲胶配方技术的第二代产品XR290Y轮胎系列实现迭代升级，工艺更加稳定，有效解决长距离行驶耐磨与生热高的痛点；碳纳米管创新应用于全钢矿山胎，撕裂强度和耐磨性能同比提升20%以上，使用效果深受市场认可。
卡客车胎	进一步巩固矿山胎、承载胎领先优势，同时围绕新能源重卡自重大、轮胎磨损快、注重能耗等特性，推出的ET21系列轮胎，通过结构、配方、材料等全面优化升级，有效解决运输路途油耗高、不耐磨等问题。
乘用车胎	全新推出的千里马GA8，专为中高端轿车打造，在保证杰出的静音舒适性的同时提供卓越湿地操控性、抓地力，赋予用户更舒适的驾乘体验；千里马CHP8城市SUV轮胎，采用全新花纹块排列和沟槽设计，有效提高轮胎抓地力与操控稳定性，同时显著降低轮胎在高速行驶时的噪音。新一代静音棉抗扎胎，在行业率先采用专利技术，搭配量身定制的聚氨酯海绵抑制空腔噪音，实现扎钉快速自动修补，为新能源汽车用户提供高安全性保障。同时，公司17寸及以上大尺寸高毛利产品占比快速提升，不断提升销售溢价能力和品牌影响力。

资料来源：公司年报，太平洋证券研究院

图表65：通用股份智能制造

智能制造	具体内容及优势
绿色工厂	公司将“生产自动化、物流自动化、管理信息化”深度融合，以智能制造为手段，通过5G、物联网、互联网、人工智能等先进技术，打造基于数据驱动的工业大脑和轮胎制造全生命周期数据平台，通过智慧云为PLM、MES、ERP等系统提供数据协同服务，实现制造柔性化、决策智能化、产品个性化的绿色工厂。
黑灯车间	“黑灯工厂”即指可以关闭作业区域的照明灯光，把工厂完全交给机器从原材料到产成品，所有的加工、运输、检测过程均在空无一人的“黑灯工厂”内完成，无须工人值守。半钢子午胎工厂在行业率先实现“黑灯车间”运营，达成了“三少一高”——用工少、占地少、耗能少、效率高的目标，推动公司整体生产力提升、技术跨越发展和产业的优化升级。
5G碳云智能工厂	公司120万套高性能全钢子午胎工厂，基于工业互联网的基础上，积极探索运用数据赋能，建立轮胎碳排放值数据库，致力于打造行业“5G碳云智能工厂”，构建循环发展的生态链，示范引领“双碳”目标落地。
“两化”融合	两化融合是信息化和工业化的高层次的深度结合，是指以信息化带动工业化、以工业化促进信息化，走新型工业化道路。公司通过两化融合管理体系AAA认定，荣获“国家智能制造优秀场景”、“江苏省智能制造示范工厂”、“江苏省工业互联网标杆企业”、“江苏省五星级上云企业”、“江苏省绿色工厂”，入选中国上市公司协会数字化转型优秀案例。

资料来源：公司年报，太平洋证券研究院

通用股份(601500.SH)：盈利预测

- 公司为国内知名轮胎企业，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。随着海外基地产能的爬坡放量和产品结构的持续优化，公司业绩将快速增长。
- 预计公司2024/2025/2026年归母净利润为6.79亿元/10.06元/12.65亿元，当前市值对应估值为13倍/9倍/7倍，给予“买入”评级。

图表66：通用股份盈利预测（更新日期为2024年6月7日）

年结日：12月31日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（人民币 百万）	5,064.44	7,327.58	9,515.29	11,411.36
增长率（%）	22.91%	44.69%	29.86%	19.93%
归母净利润（人民币 百万）	216.35	679.18	1,006.25	1,265.48
增长率（%）	1175.49%	213.93%	48.16%	25.76%
EPS（元/股）	0.14	0.43	0.63	0.80
市盈率（P/E）	29.57	12.92	8.72	6.93
市净率（P/B）	1.18	1.45	1.24	1.05

资料来源：iFinD,太平洋证券研究院

I	轮胎市场空间广阔，新能源汽车发展助力国内胎企成长.....	3
II	国内市场落后产能逐步退出，市场集中度持续提升.....	11
III	国内轮胎企业竞争力增强，海外布局抢占全球市占率.....	16
IV	原材料整体处于低位，海运费回归正常.....	28
V	相关公司.....	33
VI	风险提示.....	46

- 海运费价格大幅上升;
- 原材料价格大幅上升;
- 国际贸易壁垒摩擦加剧;
- 产能建设不及预期等。

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。