



国内轮胎企业追赶全球头部进程几何

轮胎行业深度报告

证券分析师：吴骏燕 执业证书编号：S0630517120001

联系人：马小萱 联系方式：mxxuan@longone.com.cn

证券分析师：谢建斌 执业证书编号：S0630522020001

联系人：张晶磊 联系方式：zjlei@longone.com.cn

2024年07月31日



摘要

随着技术进步和海内外市场同步拓展，国产轮胎企业展现出了强大的竞争力和发展潜力。我们对国内外龙头胎企的规模、盈利能力、品牌影响力以及全球化战略等多方面将进行对比，探究国产胎企与海外龙头当前的差距，以及我国胎企升级全球头部的发展路径。

行业格局方面，全球轮胎市场由米其林、普利司通和固特异等头部主导，三家市占率合计39%，二梯队企业市占率在2%-9%之间，合计占比25%，我国头部企业中策橡胶、赛轮轮胎、玲珑轮胎等市占率在1%-2%之间，此外部分市占率小于1%的国内胎企通用轮胎、森麒麟、贵州轮胎等也表现出强劲的发展势头。

企业规模方面，2023年，头部企业资产规模平均达330亿美元，二梯队约百亿美元，中国企业则在16-60亿美元。扩产情况来看，我国胎企自2020年进入加速扩产周期，此外我们加入ROE指标协同观察产能的兑现情况，发现贵州轮胎、森麒麟、赛轮轮胎ROE大幅提升，且显著高于海外胎企，表明近年来新增的资本投入较为优质，回报率较高。

盈利能力方面，国内企业与海外龙头的净利润差距小于资产与营收的差距。我国龙头2023年营收增速在12%~23%之间，远超海外龙头的-4%~7%，赛轮轮胎2023年净利润已接近海外二线企业。

此外，我们通过对成本及期间费用的对比进一步探究海内外企业的盈利能力差别，发现：1) 部分终端售价较高，且具有自己的橡胶工厂的海外龙头毛利率较高；2) 我国胎企净利率追平海外胎企，主要得益于人工及管理费用方面的优势；3) 产品定位高端的企业一般伴随着更高的销售及研发费用占比。

我们认为，缩小中外差异的根本逻辑是产能及品牌力的提升。目前国内品牌在市场占有率方面已有重大突破，国内top3企业份额从1998年的1.14%提升至2022年的5.32%。出海为我国胎企提供了新的市场机会。2023年美国进口泰国/越南/柬埔寨三国轮胎数分别为5626/2276/730万条，而我国胎企在三国年产能分别为7100/3075/1305万条（仅公开），产能提升较快。二轮出海，更是将产能拓展到欧美、非洲、南亚等地区，实现全球化扩张。而品牌力的培养，一方面，我国胎企有望伴随新能源汽车工业走向世界；此外，诸如赛轮轮胎的“液体黄金”等优质产品提升国内企业的附加价值，配合企业的广告、参展、国际赛事等宣传打开品牌知名度。

投资建议：我国胎企正值高速发展期，在我国“一带一路”政策支持及广阔的全球轮胎市场发展前景推动下，轮胎出海成为国内胎企的成长加速器。同时我国胎企正不断提升产品性价比、技术创新力等核心竞争力，伴随第二轮海外扩张和我国新能源车工业崛起，全球市场份额未来有望进一步提高。建议关注兼具品牌力提升能力与稳定海外产能的**赛轮轮胎、通用股份、森麒麟、玲珑轮胎、贵州轮胎**等企业。

风险提示：海外工厂投产进度不及预期风险；原材料成本上涨或产品价格下降的风险；全球市场竞争风险；国际贸易壁垒增加风险。

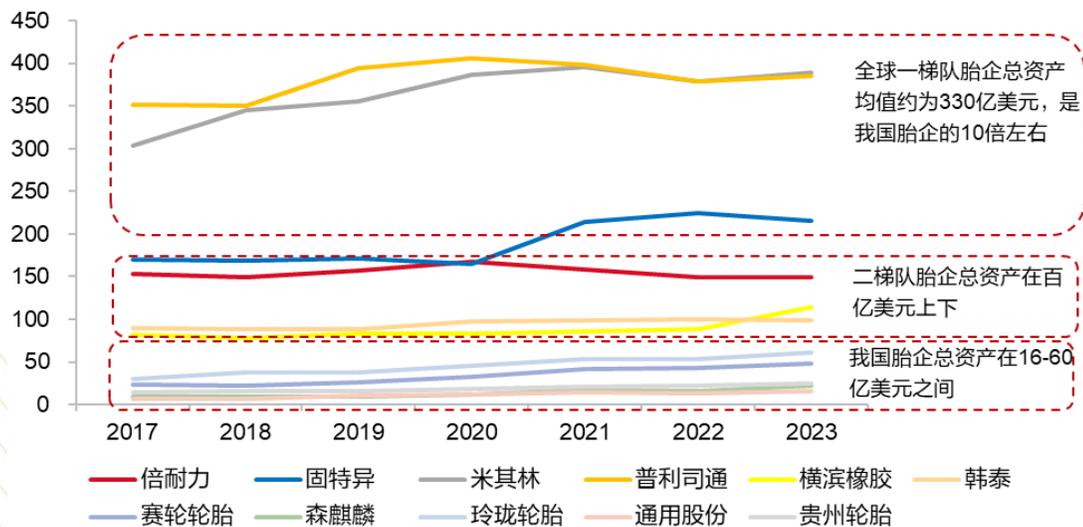
目录

- 一、国内外龙头胎企规模与盈利能力对比**
- 二、缩小中外差异的根本逻辑是产能及品牌力的提升**
- 三、经验借鉴：全球化战略布局是大势所趋**
- 四、相关标的及投资建议**
- 五、风险提示**

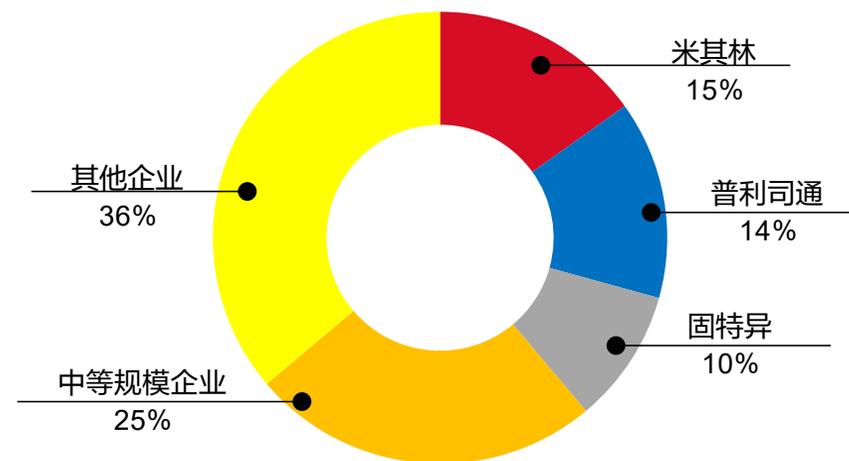
资产及盈利规模对比——总资产对比

- 根据轮胎业务市占率排名，全球头部胎企米其林、普利司通、固特异，市占率均在9%以上；二梯队企业市占率在2%-9%之间，我们选取其中排名靠前的韩泰、横滨橡胶、固特异作为对比样本；我国企业基本集中在三梯队，上市企业中目前市值最高的企业为赛轮轮胎及玲珑轮胎，此外我们还选取业绩增长迅速，且具有较强出海能力的森麒麟、通用股份及贵州轮胎作为对比样本。
- 2023年，三家头部企业资产规模均值为330亿美元，二线胎企资产规模在百亿美元左右，我国胎企在16-60亿美元之间。我国胎企资产规模增速较快，2017年至今基本实现翻倍，而海外龙头增速在10%-30%之间。

国内外头部胎企总资产规模（亿美元）



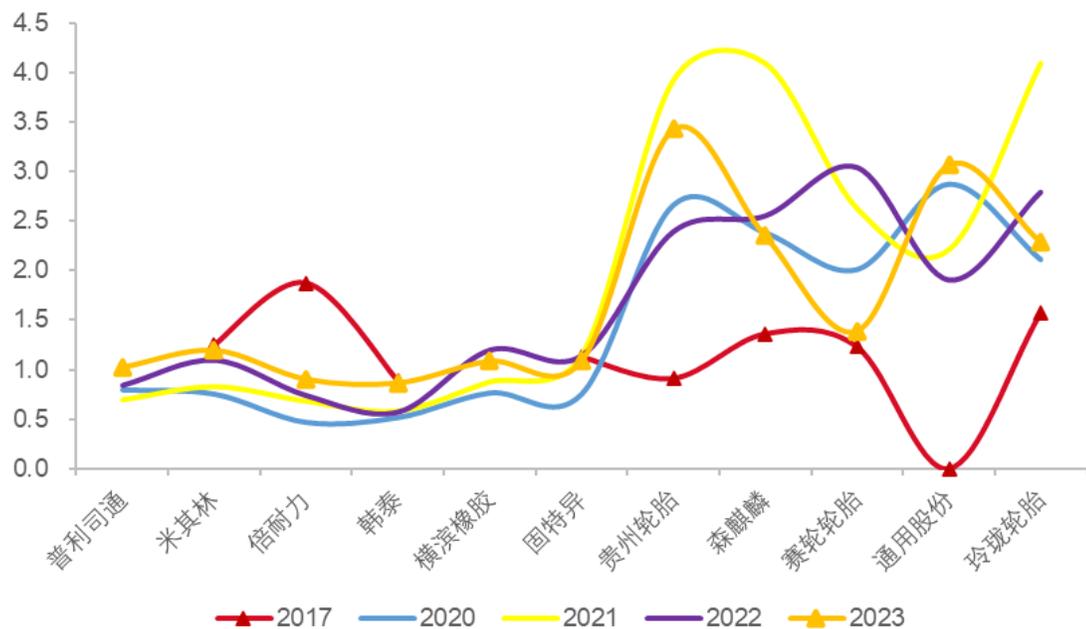
2022年全球轮胎市占率格局



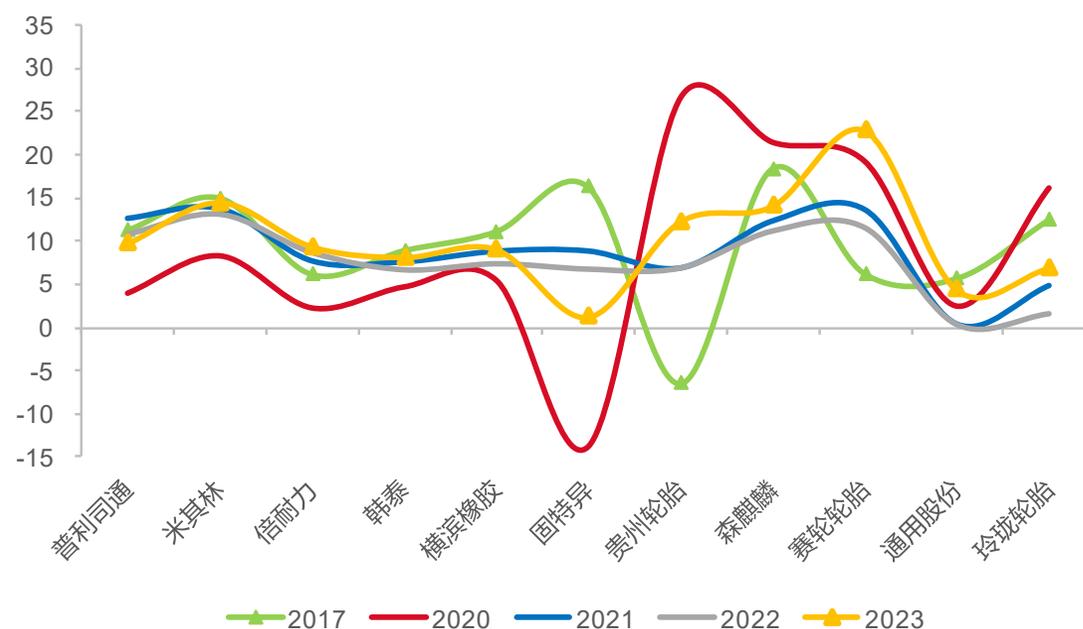
资产及盈利规模对比——资本性支出情况对比

- 资本性支出与折旧摊销的比值代表企业总资本性支出与维护性资本支出的比值，即企业的资产投放进程。海外企业2017-2023年间产能扩张速度基本保持稳定，而我国胎企自2020年进入加速扩产周期。
- 此外，我们加入ROE指标协同观察，贵州轮胎、森麒麟、赛轮轮胎ROE与资本性支出/折旧摊销比率变化趋同，表明产能兑现情况较好；其余企业产能贡献有待释放，但ROE较2021-2022年已有明显修复。

各企业资本开支/折旧与摊销的比值情况



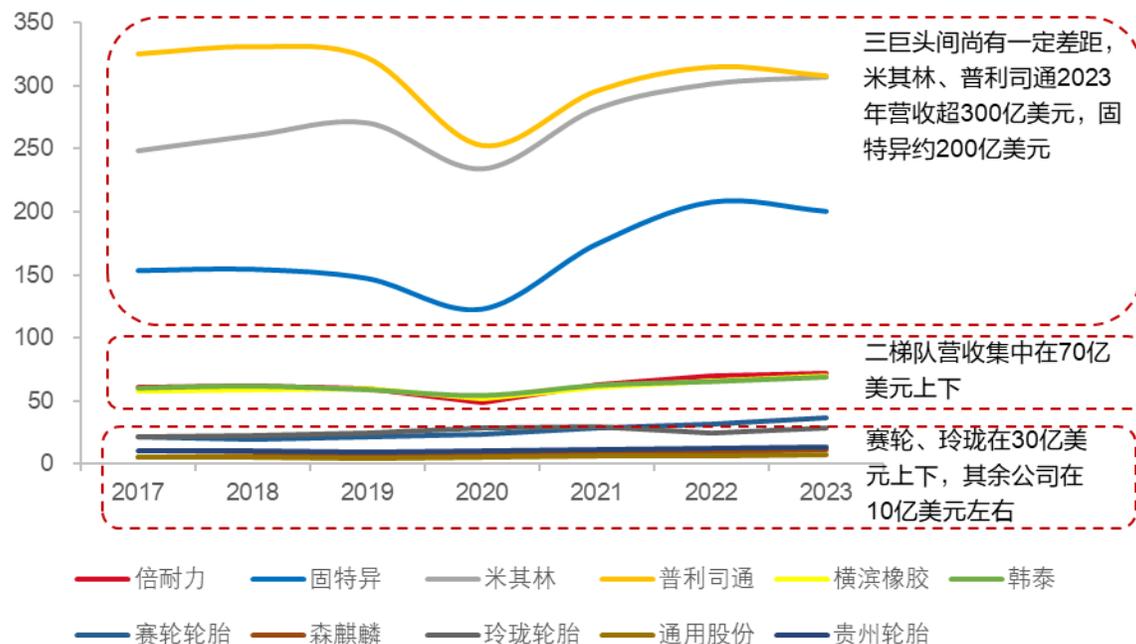
各企业ROE情况 (%)



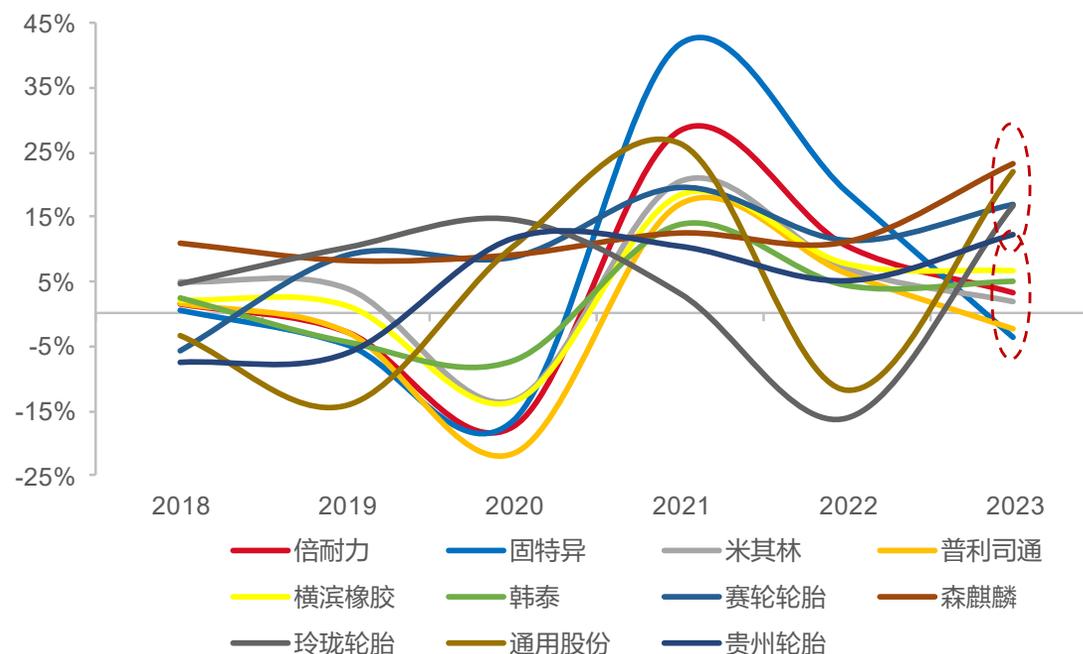
资产及盈利规模对比——营业收入对比

- 全球头部胎企营收规模约为我国的10-30倍。米其林、普利司通2023年营收在300亿美元左右，固特异为200亿美元；二梯队胎企集中在70亿美元上下；国内赛轮轮胎、玲珑轮胎收入规模约30亿美元，其余国内企业在10亿美元左右。
- 2023年，我国胎企营收增速大幅提升。我国胎企2023年营收增幅在12%-23%之间，海外龙头增幅在-4%-7%之间。主要原因在于2022年我国轮胎需求显著下滑，进入2023年，国内企业产能投放不断兑现叠加需求向好，营收规模显著提升。

国内外头部胎企营业收入情况（亿美元）



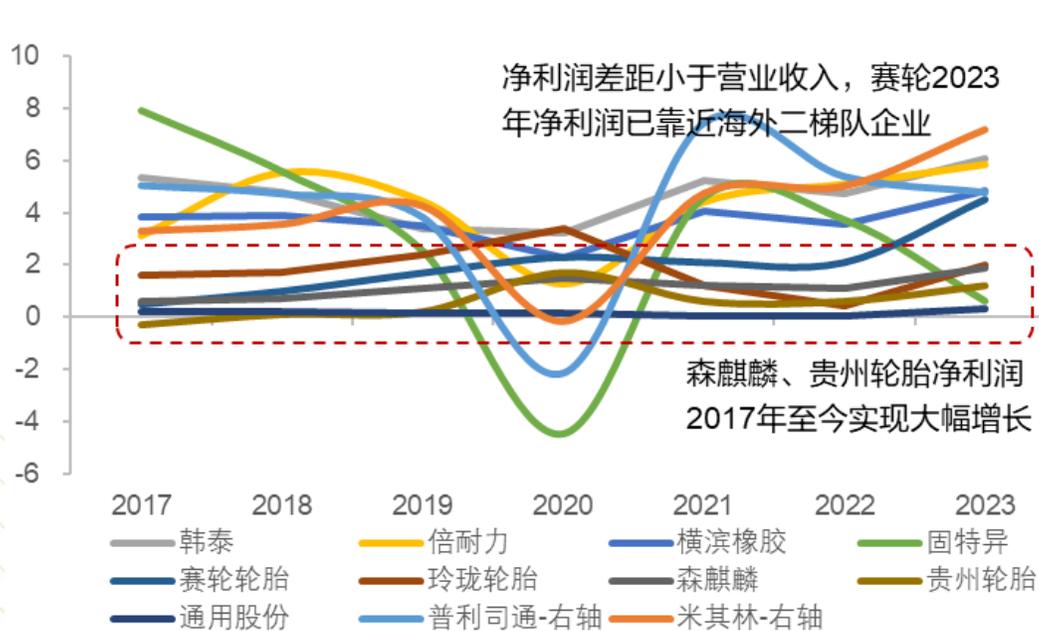
国内外头部胎企营业收入增长情况（%）



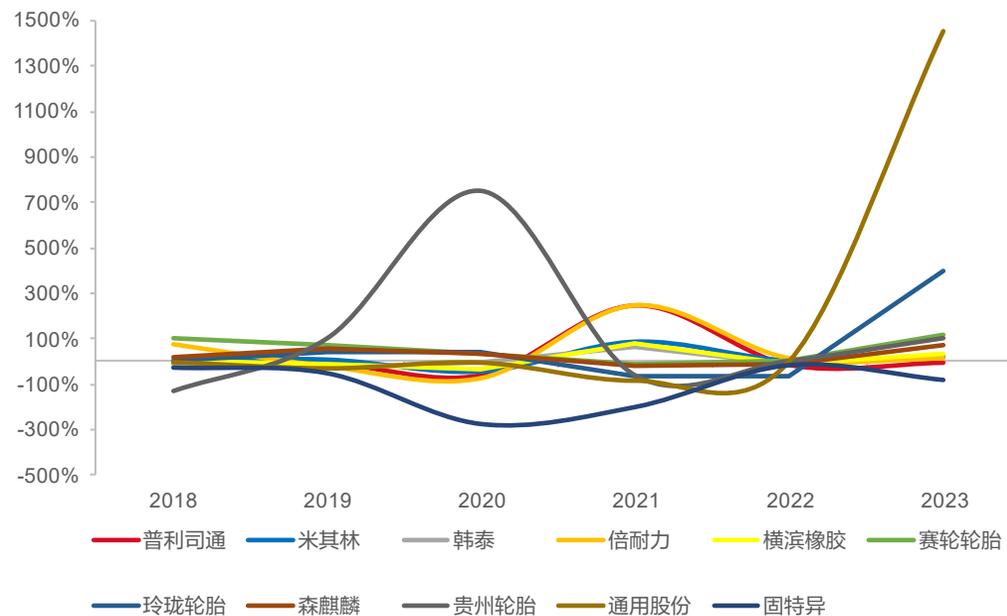
资产及盈利规模对比——净利润对比

- 净利润差距小于营业收入差距。我国胎企净利润近年来均有所增长，其中，赛轮轮胎、森麒麟、贵州轮胎均有较大涨幅，近七年复合增长率达到55%、26%、38%，赛轮轮胎2023年净利润已接近海外二梯队企业。

国内外头部胎企净利润情况（亿美元）



国内外头部胎企净利润增长情况（%）



期间费用对比：国内胎企期间费用把控能力优于海外龙头

国内胎企期间费用管控良好，营业利润率较高（单位：%）

- 毛利率方面，国内赛轮轮胎、森麒麟表现较好，但较普利司通、韩泰、横滨橡胶等仍有一定差距，与龙头米其林相当。

- 营业利润率更关注整体运营效率，包括销售管理控制能力、税金及附加等。我们以毛利率减营业利润率的净值表示企业经营费用的管控能力，发现国内企业的费用把控能力普遍优于海外企业，这也是国内企业的营业利润率表现优于毛利率的原因。

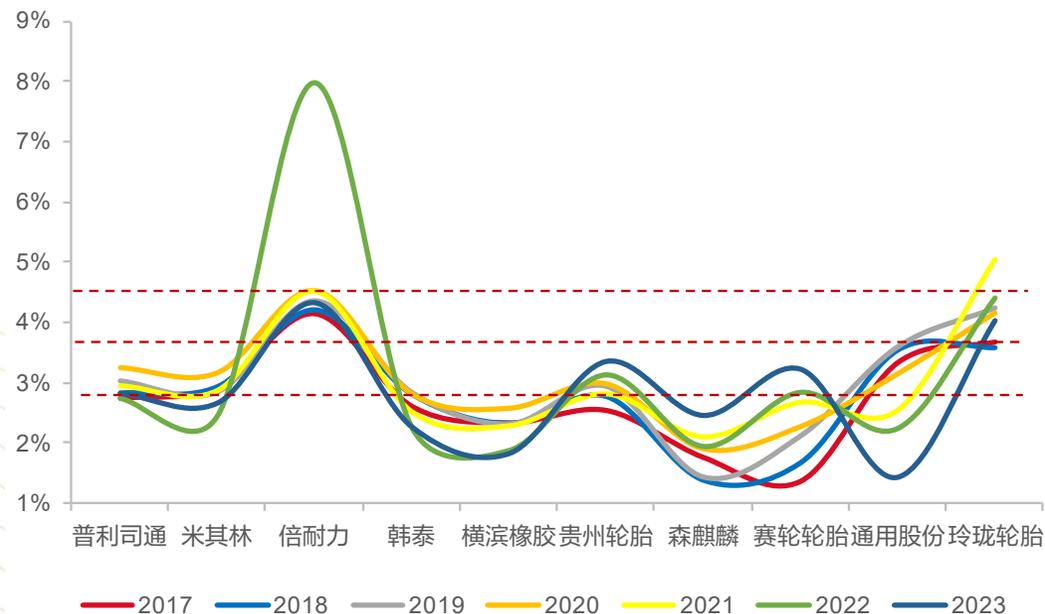
		营业利润率									
	2019	2020	2021	2022	2023		2019	2020	2021	2022	2023
普利司通	9.96	2.32	11.61	10.74	11.17	贵州轮胎	2.79	19.88	5.36	5.34	9.95
米其林	11.15	6.85	11.67	10.57	9.36	森麒麟	17.13	22.29	14.07	13.74	18.76
大陆	-0.16	-1.06	5.30	1.84	4.36	赛轮轮胎	8.83	11.38	7.49	7.29	13.54
韩泰	7.90	9.74	8.99	8.41	14.85	通用股份	3.29	2.53	0.16	0.17	4.05
固特异	4.17	-5.66	5.69	4.45	-0.18	玲珑轮胎	9.60	12.61	3.93	0.92	7.58
横滨橡胶	9.00	6.53	12.47	8.00	10.18						
		毛利率									
	2019	2020	2021	2022	2023		2019	2020	2021	2022	2023
普利司通	37.77	37.61	40.56	38.76	38.31	贵州轮胎	20.13	23.63	15.73	16.72	22.21
米其林	29.34	27.92	29.35	26.37	28.04	森麒麟	32.17	33.80	23.33	20.50	25.21
大陆	23.80	22.77	22.92	21.08	21.26	赛轮轮胎	25.86	27.21	18.87	18.42	27.64
韩泰	27.92	29.49	27.27	25.05	32.39	通用股份	16.54	13.15	9.96	10.55	15.74
固特异	21.32	16.10	21.66	18.51	17.49	玲珑轮胎	26.51	27.91	17.26	13.61	21.01
横滨橡胶	32.15	31.84	33.34	33.43	33.07						
		毛利率-营业利润率									
	2019	2020	2021	2022	2023		2019	2020	2021	2022	2023
普利司通	27.81	35.29	28.95	28.03	27.14	贵州轮胎	17.34	3.75	10.37	11.38	12.26
米其林	18.19	21.07	17.68	15.80	18.69	森麒麟	15.04	11.51	9.27	6.76	6.45
大陆	23.95	23.83	17.62	19.24	16.90	赛轮轮胎	17.03	15.82	11.38	11.12	14.10
韩泰	20.02	19.75	18.28	16.64	17.54	通用股份	13.25	10.62	9.80	10.38	11.69
固特异	17.14	21.76	15.97	14.07	17.67	玲珑轮胎	16.91	15.29	13.33	12.69	13.43
横滨橡胶	23.15	25.31	20.87	25.43	22.89						

运营费用把控能力优于海外企业

期间费用对比——研发投入比较

- 国内胎企研发投入占比积极追赶国际水平。我国胎企近年来研发投入基本都有提升，当前研发投入占比已接近甚至超过大部分海外胎企。其中玲珑轮胎自2019年起，占比持续高于4%，研发投入力度较强，赛轮轮胎、贵州轮胎占比超3%，赛轮轮胎还同时具有软控、国橡两大研发中心，因此研发实力未在费用中完全体现。高研发投入支持国内企业开发出一系列优质产品，打破同质化竞争。

国内外胎企研发投入占比情况 (%)



资料来源：Bloomberg, 同花顺, 东海证券研究所

国内胎企代表性创新产品

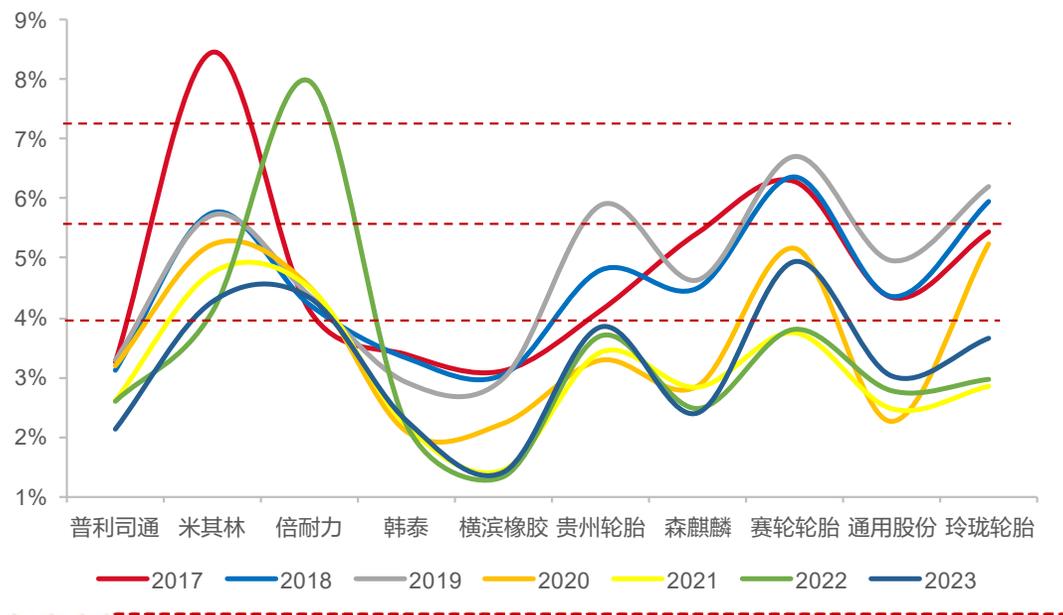
企业	技术	性能
玲珑轮胎	自主开发全新一代超低滚动轮胎	滚动阻力达到4.0以下，比常规产品降低38%，可实现整车百公里油耗降低2.2L
赛轮轮胎	液体黄金轮胎，被业界认为是橡胶轮胎领域第四个里程碑式的中国原始创新	解决了困扰行业多年的轮胎滚动阻力、抗湿滑性能、耐磨性能难以兼顾的“魔鬼三角”问题
森麒麟	石墨烯轮胎	专为北美乘用车电动汽车研发，经美国权威检测机构史密斯实验室测试，相比国际一线品牌，制动距离缩短5%、滚动阻力降低15%、续航里程增加7%。保证轮胎高抗湿滑、高耐磨的基础上，还可兼顾低滚动性能
通用股份	杜仲轮胎千里马5X290	提高了轮胎性能，行驶里程可提升30%以上
贵州轮胎	3Prosuper三超系列	公司独有的“带状钢丝无限带束层缠绕”IBW核心安全技术以及新的混炼工艺，具有超安全、超耐磨、超节油的特点

资料来源：各公司官网, 东海证券研究所

期间费用对比——管理、销售费用比较

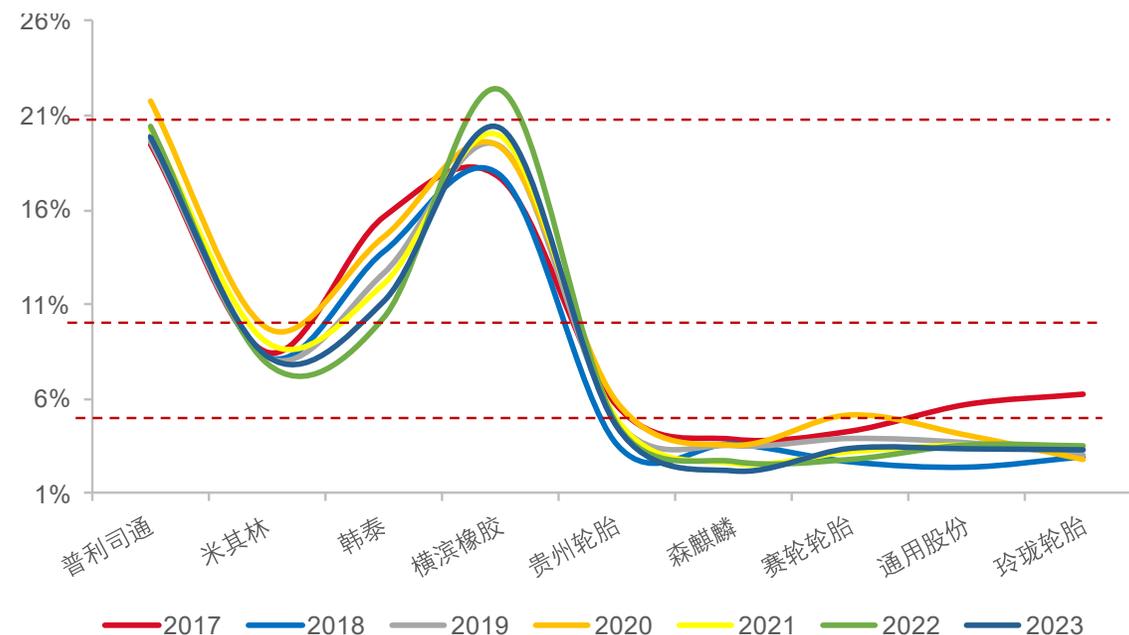
- 海外胎企管理费用占比普遍高于国内企业。一方面，发达地区人力成本较高，增加行政管理成本；另一方面，我国胎企期间费用把控能力较强，可以节省一系列产品运营、公司经营运转的日常费用。
- 海外企业中，米其林及倍耐力销售费用占比较高，相应的其产品定位更加高端；国内赛轮轮胎研发占比较高，其产品售价同样高于行业平均水平。我们认为，由于轮胎存在一定消费属性，高附加值产品的推广期可能伴随着更高的营销支出，以增强品牌影响力。

国内外胎企销售（及营销）费用占比情况（%）



资料来源：Bloomberg，同花顺，东海证券研究所

国内外胎企管理费用占比情况（%）



资料来源：Bloomberg，同花顺，东海证券研究所

产品售价对比：产品附加价值高的企业销售费用占比较高

- 我们以中型乘用车常用型号235/45R18为例，对比了不同品牌同型号轮胎的价格。其中，米其林产品价格区间最高，且单价最高的产品可达到2287元/条，远远高于其他企业；普利司通、倍耐力产品单价均在1000元上下，产品定位较高端。国内企业中森麒麟、赛轮轮胎均有产品单价超千元，赛轮该型号产品全部使用液体黄金材料，整体定价均在较高水平，佐证了我们在前文的结论，即产品附加价值高的企业销售费用占比较高。

不同企业235/45R18产品售价情况对比

公司	价格区间（元/条）	最高价格产品型号	产品特性
米其林	1069-2287	PILOT SPORT 4竞驰 4	出色的高速过弯性能；精准的高速操控性；卓越的湿地安全表现；独特的胎侧绒面设计
普利司通	913.5-1134	TURANZA ER33	湿路安全；自如操控；静谧减噪；外观时尚
固特异	728.25-880.5		ANX技术，多维度降噪；添加高含量硅和特殊树脂的全新胎面抓地配方，高抗湿滑性能
倍耐力	1079-1249	P ZERO	定制化内侧胎面设计；定制化胎面配方解决方案；定制化外侧胎面设计
韩泰	597-705	iON evo	宁静驾驶；雨天也能保持足够的抓地力；增加续航里程；优秀的操控；胎面磨损均匀化，提升了耐磨里程
优科豪马	740-860	ES32C	全新胎面设计带来良好湿地安全性；接地形状最优化拥有出色的耐用性；纳米混合橡胶能够有效降低能耗
森麒麟	695-1109	Qirin EV	超高强度骨架材料设计高承载出色操控；全系继承航空轮胎“零膨胀”技术，减少轮胎行驶过程中的变形，低生热；自研DC冠带缠绕技术，提升轮胎高速行驶稳定性。
赛轮轮胎	939-1089	液体黄金轮胎E01+	响应及时，加速稳定；降低噪音，驾乘舒适；开的更远，刹得更稳
通用股份	578-989	千里马GA5	专利自修复材料更安全；静音棉技术，更安静；压力分布均匀技术，更耐用
玲珑轮胎	623-916	SPORT MASTER	致静花纹LNC低噪音技术，实现超低噪音轮胎；缩短轮胎制动距离；纳米硅复合材料增韧胎面力学，同时提升耐磨及湿地抓地性能

成本构成对比——原材料及人工成本差异明显

- 我们选取营业成本明细披露较详细的四家公司进行了对比。总的来说，国内外轮胎企业在成本构成上的差异主要受原材料价格、人工成本等多因素的影响。国内轮胎企业在人工成本和管理费用方面占比较低，而部分海外胎企拥有天然橡胶产业园，因此在原材料成本把控上更具优势。

国内外胎企营业收入拆分

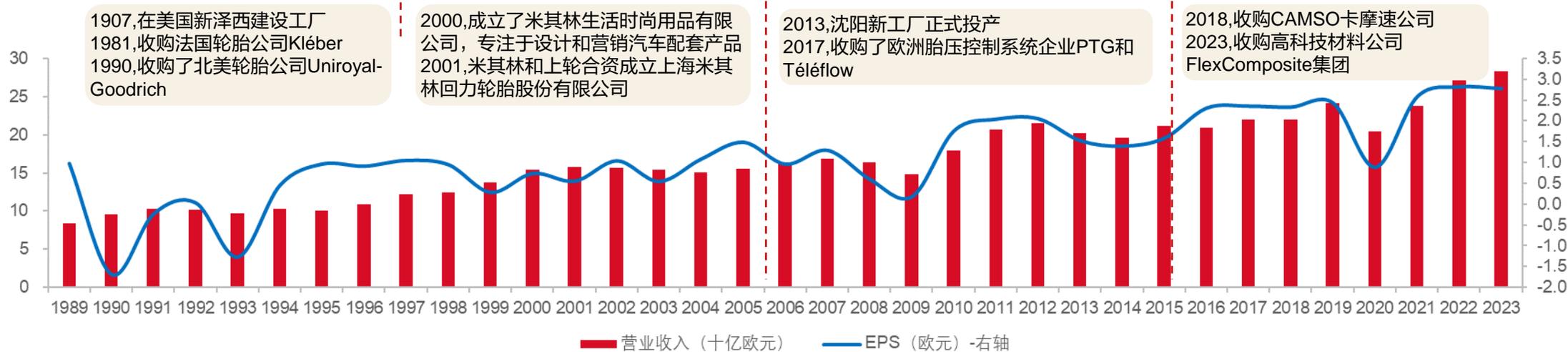
	米其林	倍耐力	赛轮轮胎	玲珑轮胎
营业收入	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
营业成本	71.96%	70.64%	72.36%	78.09%
其中：原材料	20.82%	33.32%	49.73%	57.37%
人工	26.11%	18.43%	4.38%	5.92%
折旧摊销	7.08%	8.85%	4.30%	5.46%
交通运输	5.24%	-	-	2.63%
能源	-	4.59%	3.73%	5.99%
其他	12.71%	5.45%	10.23%	0.73%
销售费用	4.27%	3.80%	4.95%	3.65%
研发费用	2.67%	4.34%	3.23%	4.04%
管理费用	8.24%	6.14%	3.36%	3.28%
财务费用	0.57%	2.92%	1.51%	0.40%
税金	1.79%	2.02%	1.26%	1.27%
净利润	7.00%	7.46%	11.90%	6.90%
其他成本（收益）	3.51%	2.68%	1.43%	2.36%

米其林发展历史复盘

米其林股价复盘（欧元）

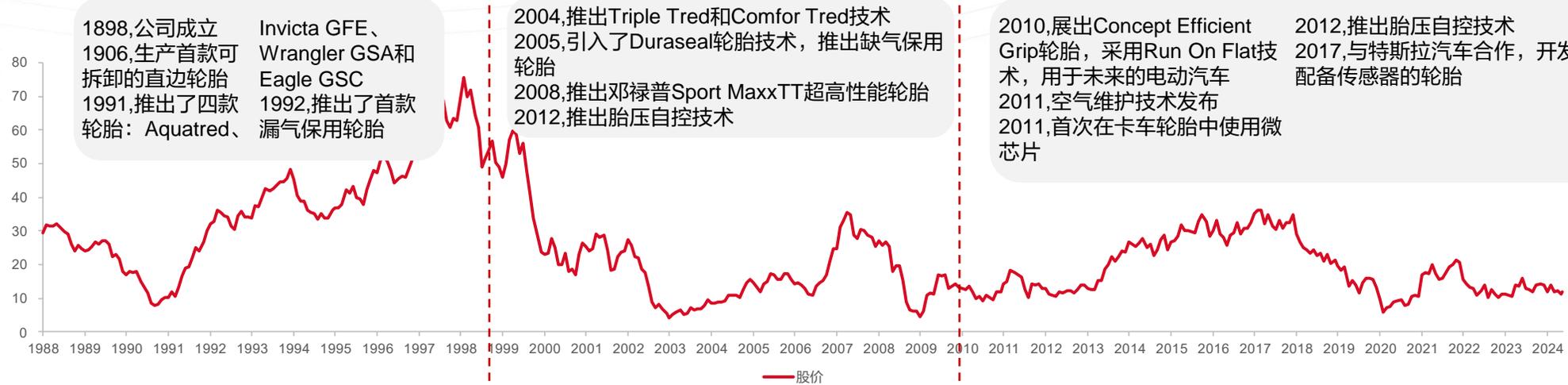


米其林营收（十亿欧元）及EPS复盘（右轴-欧元）



固特异发展历史复盘

固特异股价复盘 (美元)

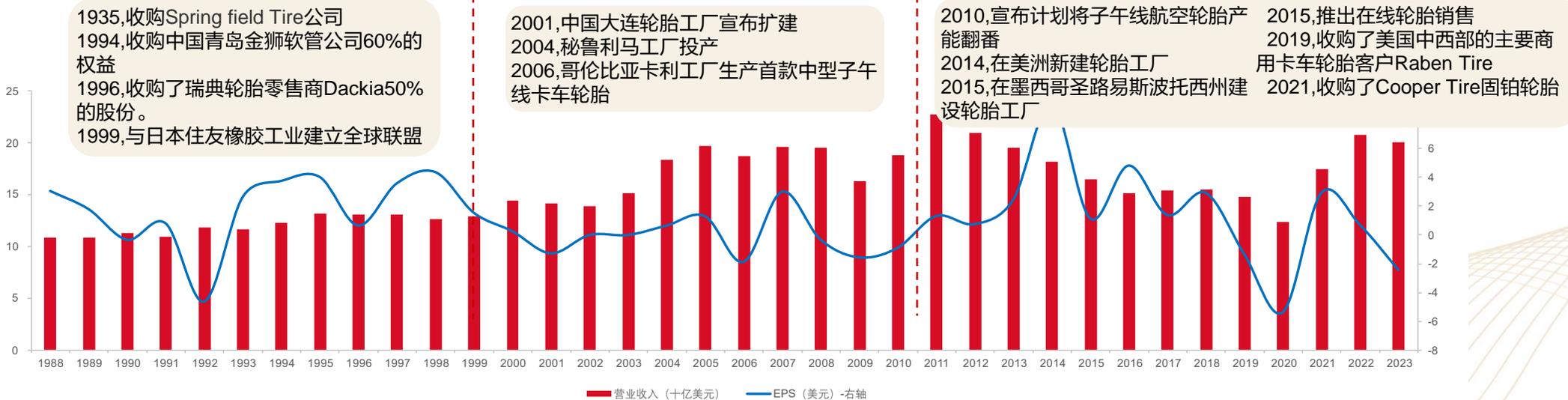


1898, 公司成立
1906, 生产首款可拆卸的直边轮胎
1991, 推出了四款轮胎: Aquatred、Invicta GFE、Wrangler GSA和Eagle GSC
1992, 推出了首款漏气保用轮胎

2004, 推出Triple Tred和Comfor Tred技术
2005, 引入了Duraseal轮胎技术, 推出缺气保用轮胎
2008, 推出邓禄普Sport MaxxTT超高性能轮胎
2012, 推出胎压自控技术

2010, 展出Concept Efficient Grip轮胎, 采用Run On Flat技术, 用于未来的电动汽车
2011, 空气维护技术发布
2011, 首次在卡车轮胎中使用微芯片
2012, 推出胎压自控技术
2017, 与特斯拉汽车合作, 开发配备传感器的轮胎

固特异营收 (十亿美元) 及EPS复盘 (右轴-美元)



1935, 收购Spring field Tire公司
1994, 收购中国青岛金狮软管公司60%的权益
1996, 收购了瑞典轮胎零售商Dackia50%的股份。
1999, 与日本住友橡胶工业建立全球联盟

2001, 中国大连轮胎工厂宣布扩建
2004, 秘鲁利马工厂投产
2006, 哥伦比亚卡利工厂生产首款中型子午线卡车轮胎

2010, 宣布计划将子午线航空轮胎产能翻番
2014, 在美洲新建轮胎工厂
2015, 在墨西哥圣路易斯波托西州建设轮胎工厂
2015, 推出在线轮胎销售
2019, 收购了美国中西部的主要商用车轮胎客户Raben Tire
2021, 收购了Cooper Tire固铂轮胎

韩泰轮胎发展历史复盘

韩泰股价复盘 (韩元)



韩泰营收 (十亿韩元) 及EPS复盘 (右轴, 韩元)

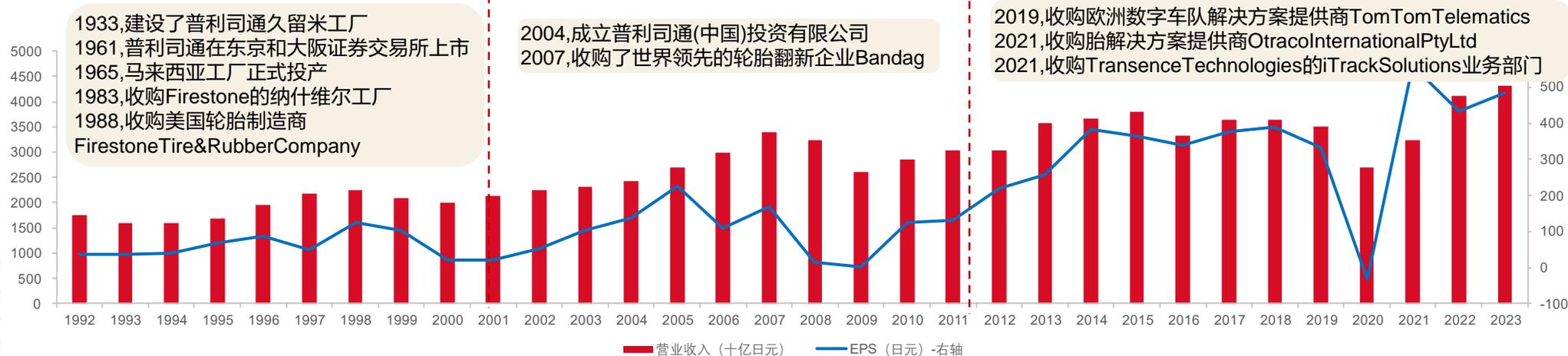


普利司通发展历史复盘

普利司通股价复盘（日元）



普利司通营收（十亿日元）及EPS复盘（右轴-日元）



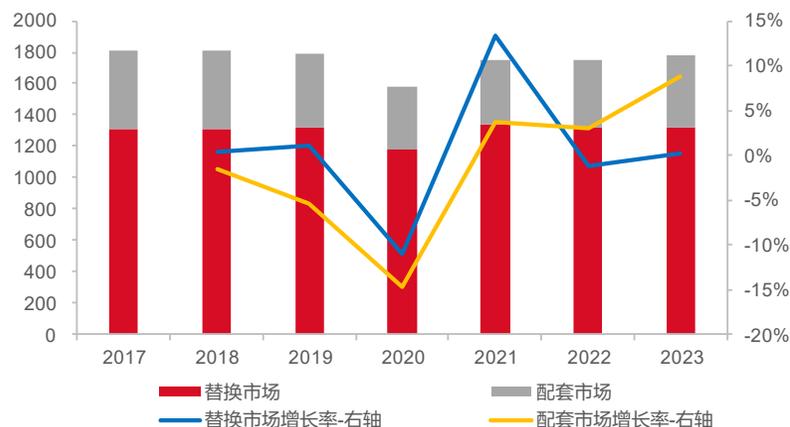
目录

- 一、国内外龙头胎企规模与盈利能力对比
- 二、缩小中外差异的根本逻辑是产能及品牌力的提升
- 三、经验借鉴：全球化战略布局是大势所趋
- 四、相关标的及投资建议
- 五、风险提示

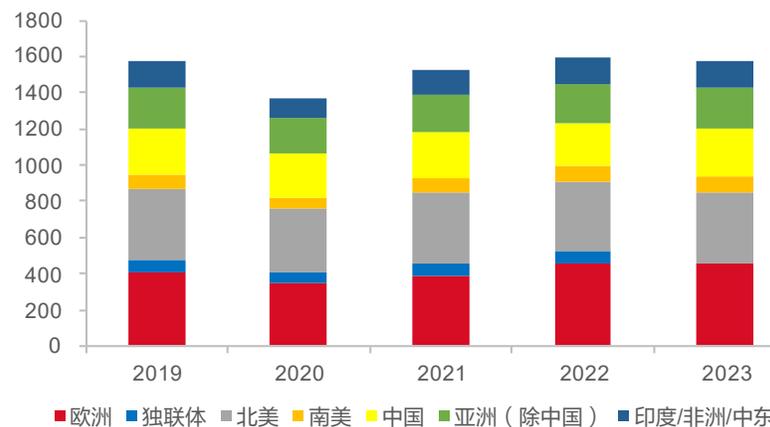
全球市场：欧美地区替换占比较高，亚洲则以配套需求为主

- 全球轮胎替换市场需求占总市场需求的75%左右，且受到汽车保有量支撑具备一定刚性。
- 不同地区的市场增长率和需求模式存在差异，欧美地区替换占比较高，而亚洲则以配套需求为主。

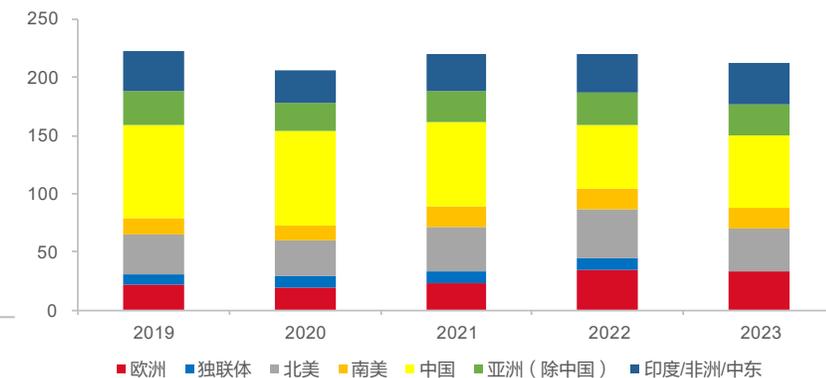
全球轮胎市场结构（百万条，%）



全球替换胎市场结构（百万条）



全球配套胎市场结构（百万条）



全球市场：我国胎企在美国替换市场中表现出强劲的增长势头

- 美国轮胎替换市场容量不断增长的同时，我国轮胎品牌在市场的份额也在逐步提升。2010年左右，我国还没有细分市场市场份额超过1%的企业。2015年，赛轮轮胎在乘用车/重卡替换市场分别占据1%/2%的份额。截至2023年，我国三家龙头企业赛轮轮胎、森麒麟、中策橡胶在美国替换胎市场份额均有较大提升，其中赛轮轮胎更是在三个细分市场均占据1.5%以上份额。

美国重卡轮胎替换市场品牌份额分布

品牌	2010	2015	2019	2023
普利司通	18.0%	17.5%	13.5%	13.5%
BFGoodrich (米其林)	19.5%	18.0%	13.5%	3.5%
固特异	20.0%	12.5%	10.0%	8.5%
优科豪马	7.0%	10.0%	8.5%	8.5%
马牌	4.0%	5.0%	6.0%	8.0%
Firestone (普利司通)	7.5%	8.0%	7.0%	7.5%
双钱	2.5%	4.0%	4.0%	5.5%
韩泰	3.0%	3.0%	3.0%	3.5%
赛轮	-	2.0%	2.0%	2.0%
西湖 (中策)	-	-	1.5%	1.0%
销量 (百万条)	15.2	17.3	18.9	20.2

资料来源：MTD，东海证券研究所

美国轻卡轮胎替换市场品牌份额分布

品牌	2010	2015	2019	2023
固特异	12.5%	12.0%	11.0%	8.5%
BFGoodrich (米其林)	9.0%	8.5%	8.0%	7.5%
普利司通	8.0%	7.5%	6.5%	6.5%
Firestone (普利司通)	6.5%	7.0%	6.5%	6.5%
米其林	7.0%	7.0%	7.0%	6.5%
Falken (住友)	2.0%	1.5%	3.0%	4.0%
马牌	1.5%	1.5%	2.0%	2.0%
韩泰	3.5%	3.5%	4.0%	4.0%
锦湖	3.0%	2.0%	2.5%	3.0%
赛轮轮胎	-	-	1.5%	1.5%
销量 (百万条)	27.6	28.8	32	34

美国乘用车轮胎替换市场品牌份额分布

品牌	2010	2015	2019	2023
固特异	15.0%	13.0%	12.0%	10.0%
米其林	8.5%	9.0%	9.5%	10.0%
BFGoodrich (米其林)	5.0%	4.5%	4.5%	4.0%
普利司通	7.5%	8.0%	7.0%	7.0%
Firestone (普利司通)	7.5%	7.5%	7.0%	7.0%
Falken (住友)	3.0%	3.0%	3.5%	5.5%
马牌	3.5%	3.5%	4.5%	5.0%
韩泰	4.5%	4.0%	3.5%	4.0%
锦湖	3.0%	2.0%	3.0%	3.0%
赛轮轮胎	-	1.0%	1.5%	2.0%
森麒麟	-	-	1.0%	1.5%
销量 (百万条)	198.7	206.6	222.7	215

资料来源：MTD，东海证券研究所

我国胎企市占率逐年提升，后续空间仍大

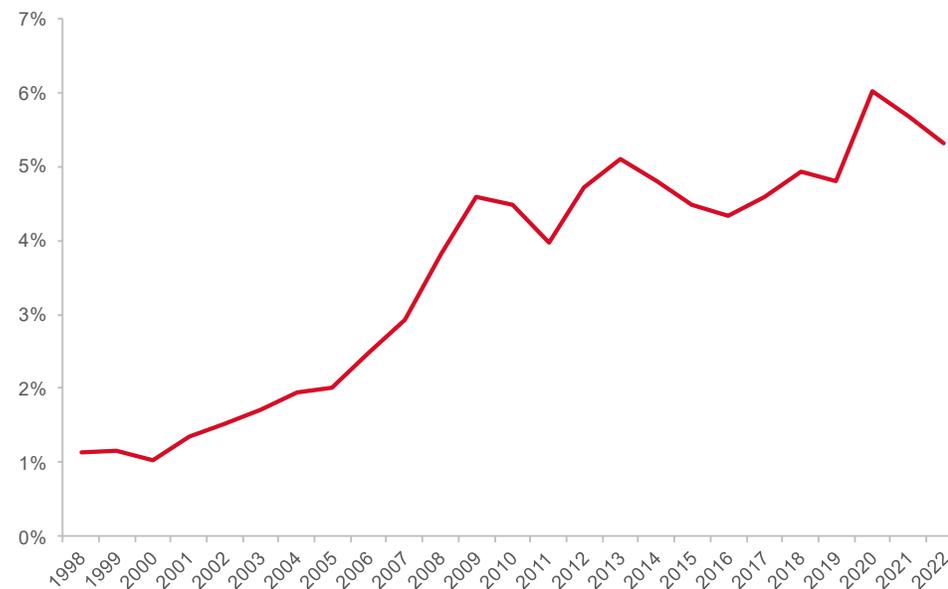
- 根据历年世界轮胎75强排名数据，普利司通、米其林和固特异三家公司市场份额从1998年的54.94%下滑至2022年的38.94%。国内top3企业份额从1998年的1.14%提升至2022年的5.32%。

全球胎企CR3市占率变化 (%)



资料来源：《轮胎商业》，东海证券研究所

我国胎企CR3市占率变化 (%)

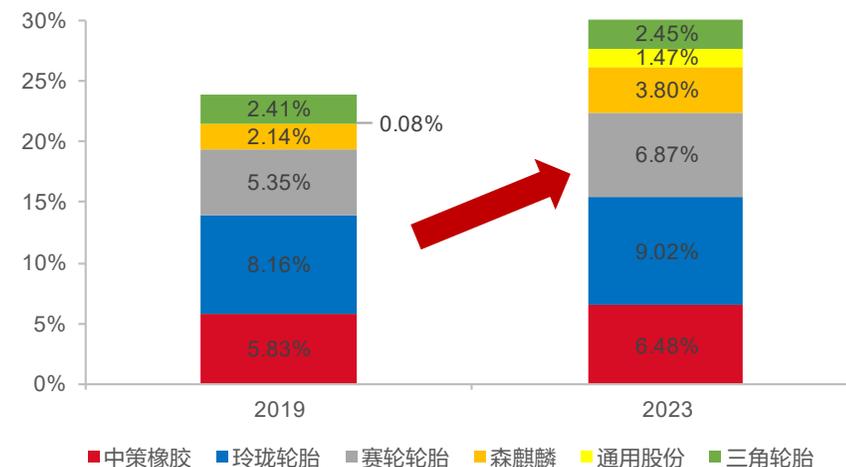


资料来源：《轮胎商业》，东海证券研究所

国内市场：龙头市占率逐步提升，国产替代前景明确

- 头部企业持续扩产，实现产能的优质替换，龙头市占率不断提高。2019-2023年，我国龙头胎企市占率均有明显提升，其中CR6半钢胎市占率由23.98%提升至30.09%，CR7全钢胎市占率由25.14%提升至35.15%。
- 部分外资全钢胎竞争力下降，陆续退出中国市场。相比于半钢胎的消费属性，全钢胎更多用于基建及房地产项目，生产资料属性更为明显。因此，当前国内全钢胎的消费偏向于耐磨性能优异、性价比较高的产品，恰好匹配国产胎的属性。近几年来，逐渐有海外巨头退出全钢市场，国产市占率逐步提升。

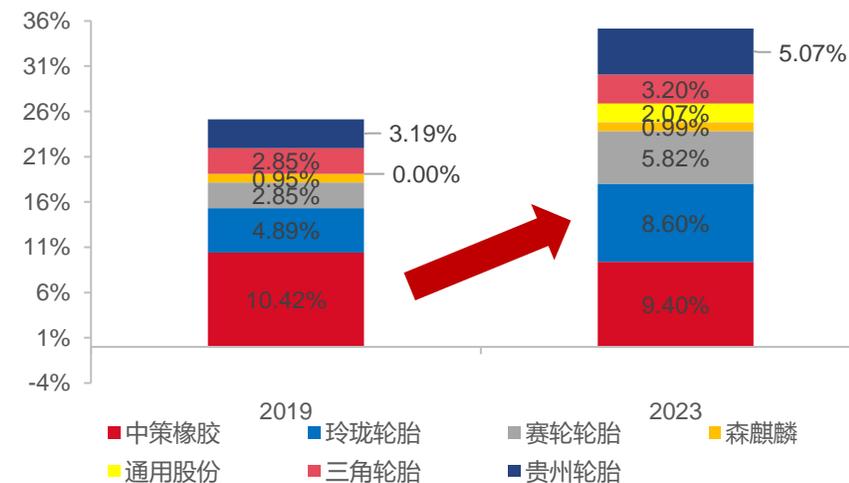
我国龙头胎企半钢胎市占率变化情况



海外巨头纷纷退出国内TBR市场

企业	关停情况	关停时间
普利司通	关闭中国商用车配套销售业务	2023.12.31
	关闭惠州工厂（全钢胎年产能约173.5万条）	2021.12.7
邓禄普	停止中国卡客车轮胎产品的销售和生产业务（年产能约94.5万条）	2023.1.1
优科豪马	该卡客车轮胎制造工厂转型为乘用车轮胎工厂	2017.05

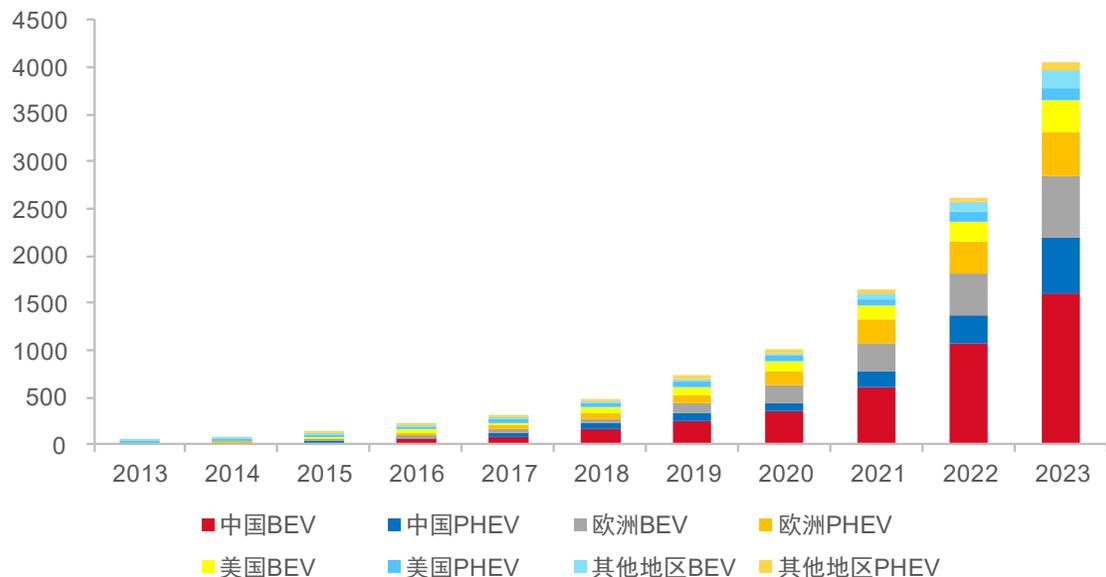
我国龙头胎企全钢胎市占率变化情况



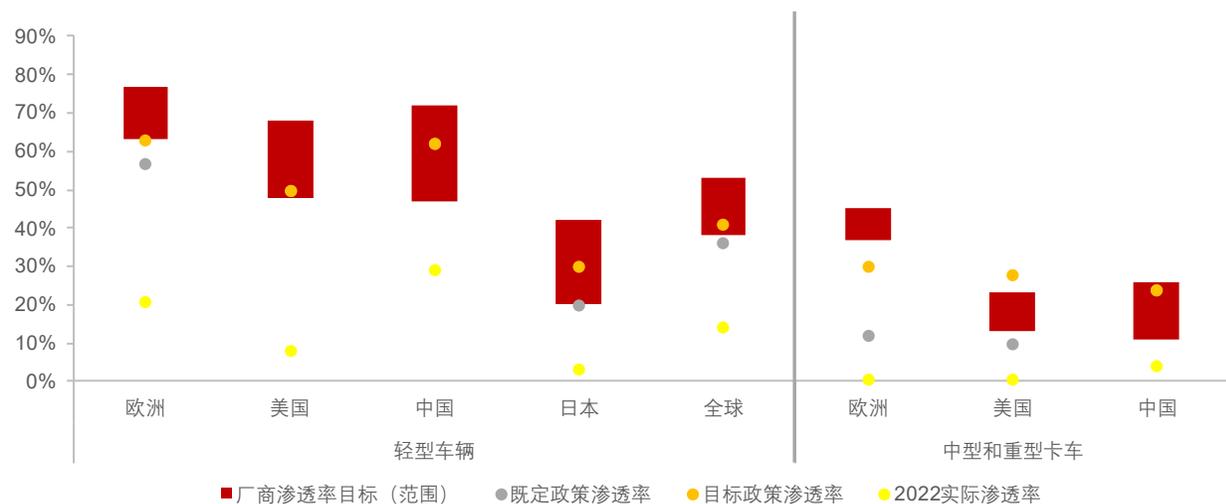
国内市场：新能源汽车工业释放新的轮胎需求

- 全球市场方面，新能源汽车保有量主要集中在中、美及欧洲地区。2023年全球保有量超过4000万辆，其中我国新能源汽车保有量占全球半数以上，2023年增幅58.7%，远超世界平均水平。
- 据IEA统计数据，到2030年，全球各地区颁布的既定政策、目标政策，以及新能源汽车厂商（OEM）的销售目标三者趋向一致，表明政策与企业协同发展的强劲势头。我国市场，吉利、上汽通用五菱、北汽、一汽等集团纷纷在2022年宣布了新的战略目标，与政府目标高度一致，目标在2030年轻型电车渗透率达到62%，重型电车达到24%左右。

全球新能源汽车保有量（万辆）



2030年全球制造商及政府对于新能源汽车渗透率预测（%）

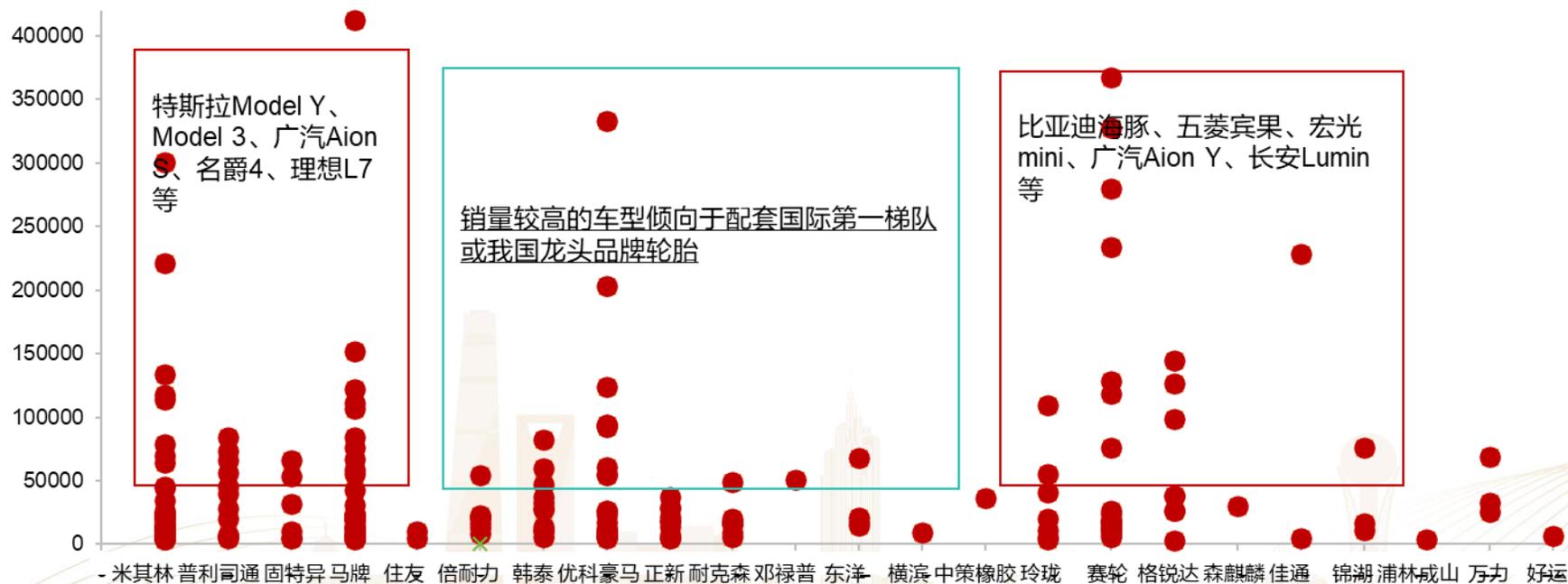


国内市场：我国胎企有望伴随新能源汽车工业走向世界

- 我国胎企已成功配套近半数销量较高的新能源车型。我们统计了2023年我国销量较高的300余个新能源车型所配套的轮胎品牌，其中绝大多数车型配套的还是米其林、普利司通、马牌三家头部；而我国中策橡胶、玲珑轮胎、赛轮轮胎等企业同样配套众多车型，我们认为未来有机会率先实现海外二三线品牌的国产替代。

2023年热门新能源车型轮胎配套情况（按销量，单位：辆）

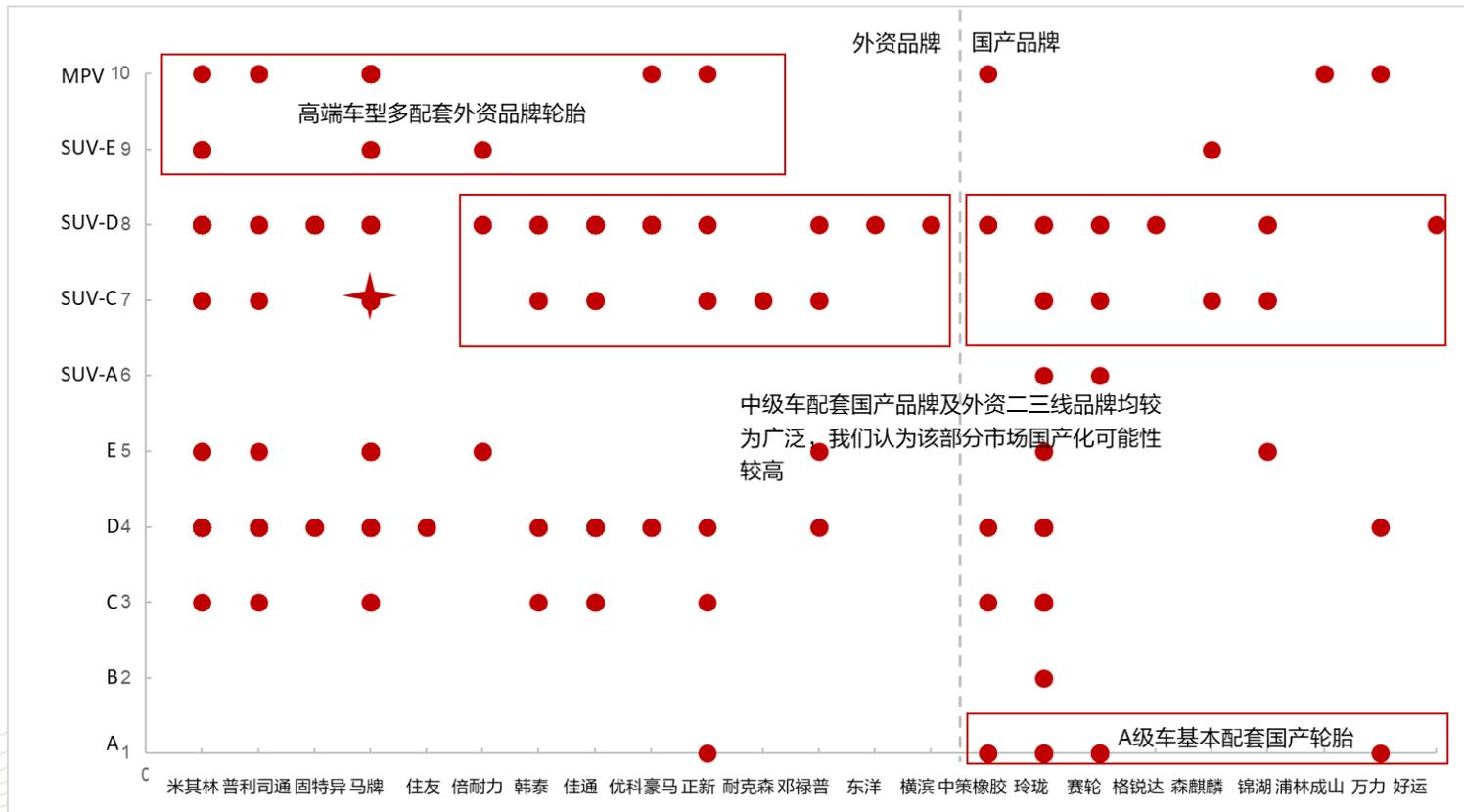
纵轴为统计车型在2023年的销量（单位：辆）纵轴为统计车型的销量（单位：辆）每个坐标点代表一种车型，坐标点越密集即配套品牌越多，坐标点位置越靠上，即该车型销量越高



国内市场：我国胎企有望伴随新能源汽车工业走向世界

- 我们认为中级车配套市场存在较大国产化机会。全球二线胎企在我国中级车市场份额较高。如佳通、韩泰、正新等胎企，由于较早介入国内市场而具备先发优势。我国车企在中级车轮胎的选择方面，更需要进行成本控制与性能要求的综合考量。随着我国胎企研发力度加强，产品性能逐步提升，我们认为在轮胎国产化的道路上，最先有望替代中级车配套的市场份额。

2023年热门新能源车型轮胎配套情况（按车型）



创新产品驱动国产品牌价值提升

- 在知名品牌价值评估及咨询机构Brand Finance发布的2023年度“全球最具价值轮胎品牌15强”榜单中，我国有赛轮轮胎、玲珑轮胎两家企业上榜。
- 赛轮轮胎以其液体黄金轮胎作为品牌驱动力，成为榜单上价值增长最快的品牌。

2023年全球最具价值轮胎品牌15强



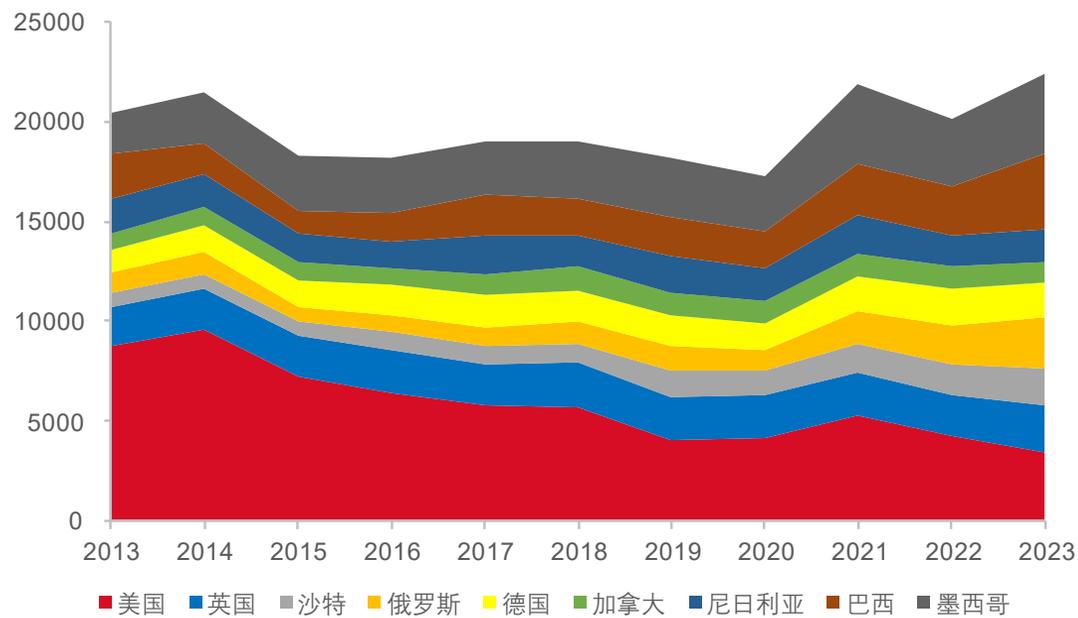
目录

- 一、国内外龙头胎企规模与盈利能力对比
- 二、缩小中外差异的根本逻辑是产能及品牌力的提升
- 三、**经验借鉴：全球化战略布局是大势所趋**
- 四、相关标的及投资建议
- 五、风险提示

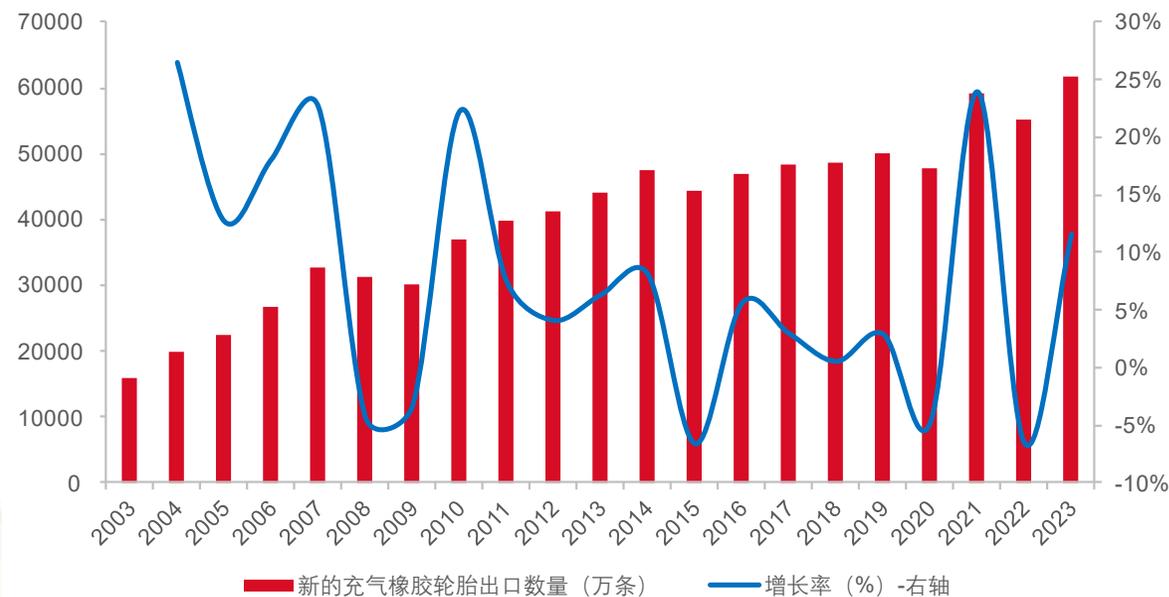
中国轮胎出口由以欧美为主转向俄罗斯，东南亚、非洲等地

- “双反”挤压下，中国轮胎出口结构出现较大变化。美国曾一度作为我国轮胎最大出口国，2015年起随着“双反”启动，我国轮胎出口受到较大影响。当前出口情况看似得到修复，实际上中国轮胎出口结构已经发生了很大的变化，更多地转向了俄罗斯，东南亚、非洲等地。

2013-2023年中国轮胎出口情况（万条）



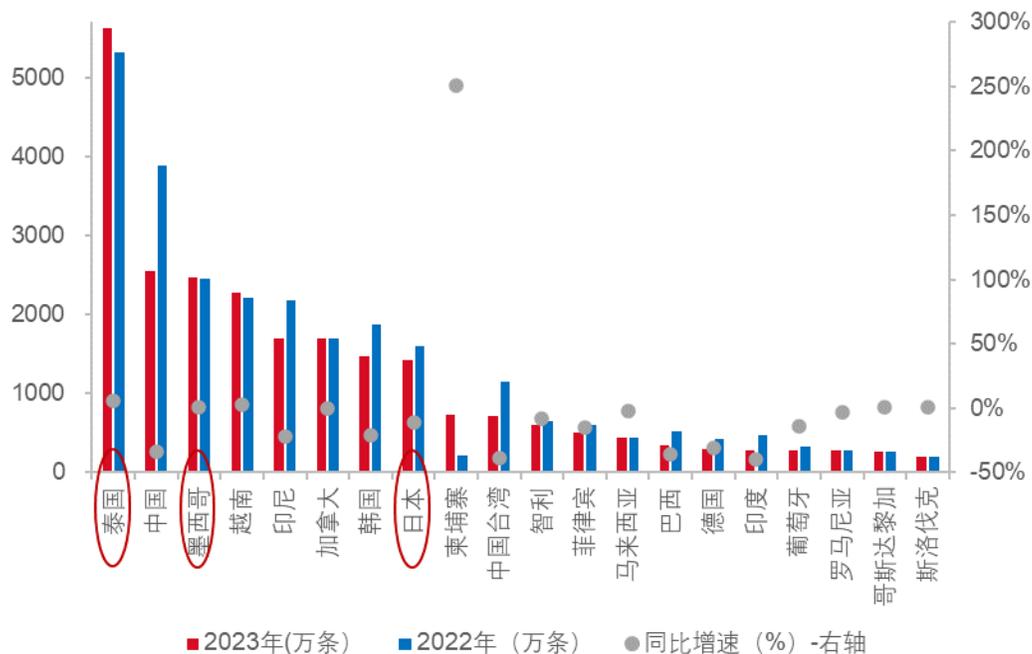
我国新的充气橡胶轮胎出口数量及增长率



出海为我国胎企提供新市场机会

- 目前我国胎企东南亚产能主要集中在泰国、越南、柬埔寨三国。2023年美国进口三国轮胎数分别为5626/2276/730万条，而我国胎企在三国年产能分别为7100/3075/1305万条（仅统计公开数据）。

美国轮胎主要进口国交易情况



资料来源：USITC，东海证券研究所整理

我国胎企在泰国、越南、柬埔寨三地建厂情况

所在地	企业	种类	已有产能	在建产能	预计投产时间
泰国	玲珑轮胎	PCR(万条)	1500		
		TBR(万条)	220		
	森麒麟	PCR(万条/年)	1600		
		TBR(万条/年)	200		
	中策橡胶	PCR(万条/年)	1350		
		TBR(万条/年)	330		
	华谊集团	TBR(万条/年)	170		
	浦林成山	PCR(万条/年)	800		
		TBR(万条/年)	200		
通用股份	PCR(万条/年)	600	1000		
	TBR(万条/年)	130	50	2024Q2	
赛轮轮胎	PCR(万条/年)	1300	300		
	TBR(万条/年)	425	100	2024年逐步投产	
贵州轮胎	非公路(万吨/年)	5	5		
	TBR(万条/年)	215			
	PCR(万条/年)		600	2025	
越南	非公路(万吨/年)		5	2024年逐步投产	
	TBR(万条/年)	200			
金宇轮胎	PCR(万条/年)		1000		
				2025-2026	
昊华轮胎	PCR(万条/年)		1200		
	TBR(万条/年)		240	2025	
青岛双星	PCR(万条/年)	850			
	TBR(万条/年)	80			
柬埔寨	PCR(万条/年)	900	1200		
	TBR(万条/年)	165			
	非公路(万吨/年)			2024年逐步投产	
通用股份	PCR(万条/年)	200	300		
	TBR(万条/年)	40	50		
青岛双星	PCR(万条/年)		700		
	TBR(万条/年)		150	2024-2025	

资料来源：各公司公告，东海证券研究所整理

双反裁定优于预期，我国胎企持续受益

- 美国商务部于2024年1月发布对泰国出口的乘用车和轻卡车轮胎产品最终裁定，我国胎企终裁税率明显相对初裁结果更为乐观；2024年6月，对于卡车和公共汽车轮胎的初审结果为征收2.5%的双反税率，同样优于预期。
- 此外，赛轮越南免征反倾销税，柬埔寨地区暂未受到“双反”波及，“双反”调查整体来看对中国胎企影响有限，不会改变我国胎企提升全球市占率的长期趋势。

美国对各国轮胎出口征收的双反税率

国家和地区	企业名称	PCR		TBR反倾销税率
		反倾销税率	反补贴税率	
韩国	韩泰轮胎	27.05%	0.00%	
	耐克森轮胎	14.72%	0.00%	
	其他	21.74%	0.00%	
中国台湾	正新轮胎	20.04%	0.00%	
	南港轮胎	101.84%	0.00%	
	其他	84.75%	0.00%	
泰国	浦林成山	21.09%→4.52%	0.00%	0.00%
	住友橡胶	14.62%→6.16%	0.00%	2.35%
	森麒麟	17.08%→1.24%	0.00%	2.35%
	普利司通	17.08%→4.52%	0.00%	2.35%
	其他	17.08%→4.52%	0.00%	2.35%
越南	锦湖轮胎	0.00%	7.89%	
	赛轮轮胎	0.00%	6.23%	
	普利司通	0.00%	6.46%	
	建大轮胎	0.00%	6.46%	
	优科豪马	0.00%	6.46%	
	其他	22.30%	6.46%	

资料来源：USITC，森麒麟公告，东海证券研究所整理

我国头部胎企锚定全球化战略布局，逐步推进海外扩张

- 以赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟等企业为代表，已经展开了第二轮出海布局，将产能拓展到欧美、非洲、南亚等地区，目标市场定位以欧美为主。第二轮出海更加贴近欧美消费市场，销售更为灵活，运输成本更为可控。一方面，新的建厂地区还未受到双反税率波及，另一方面，直接从当地进行原材料采购及运输，可大大降低原材料、运输成本及降低海运费反复上涨的风险。

国内轮胎企业在泰国、越南、柬埔寨以外地区建厂情况

所在地	企业	种类	已有产能	在建产能	预计投产时间
印尼	赛轮轮胎	PCR (万条/年)		300	2025H1
		TBR (万条/年)		60	
		非公路 (万吨/年)		3.7	
墨西哥	赛轮轮胎	PCR (万条/年)		600	2025H1
塞尔维亚	玲珑轮胎	PCR (万条/年)		1200	2024-2025
		TBR (万条/年)		160	
		非公路 (万吨/年)		2	
马来西亚	福临轮胎	PCR (万条/年)	300		
		TBR (万条/年)	50		
摩洛哥	森麒麟	PCR (万条/年)		1200	2024年逐步投产
西班牙	森麒麟	PCR (万条/年)		1200	2026
巴基斯坦	浪马轮胎	TBR (万条/年)	240		

全球化之路几乎是此前所有轮胎巨头发展壮大的经验

- 早在20世纪中后期，米其林等轮胎巨头为降低海外市场运营成本，并贴合海外市场用胎需求，开始扩张海外产能。目前米其林、普利司通、倍耐力等知名品牌较早地完成了全球化布局，而部分亚洲地区具备发展实力的品牌也正在以亚洲布局为支点，不断探索产能全球化建设。

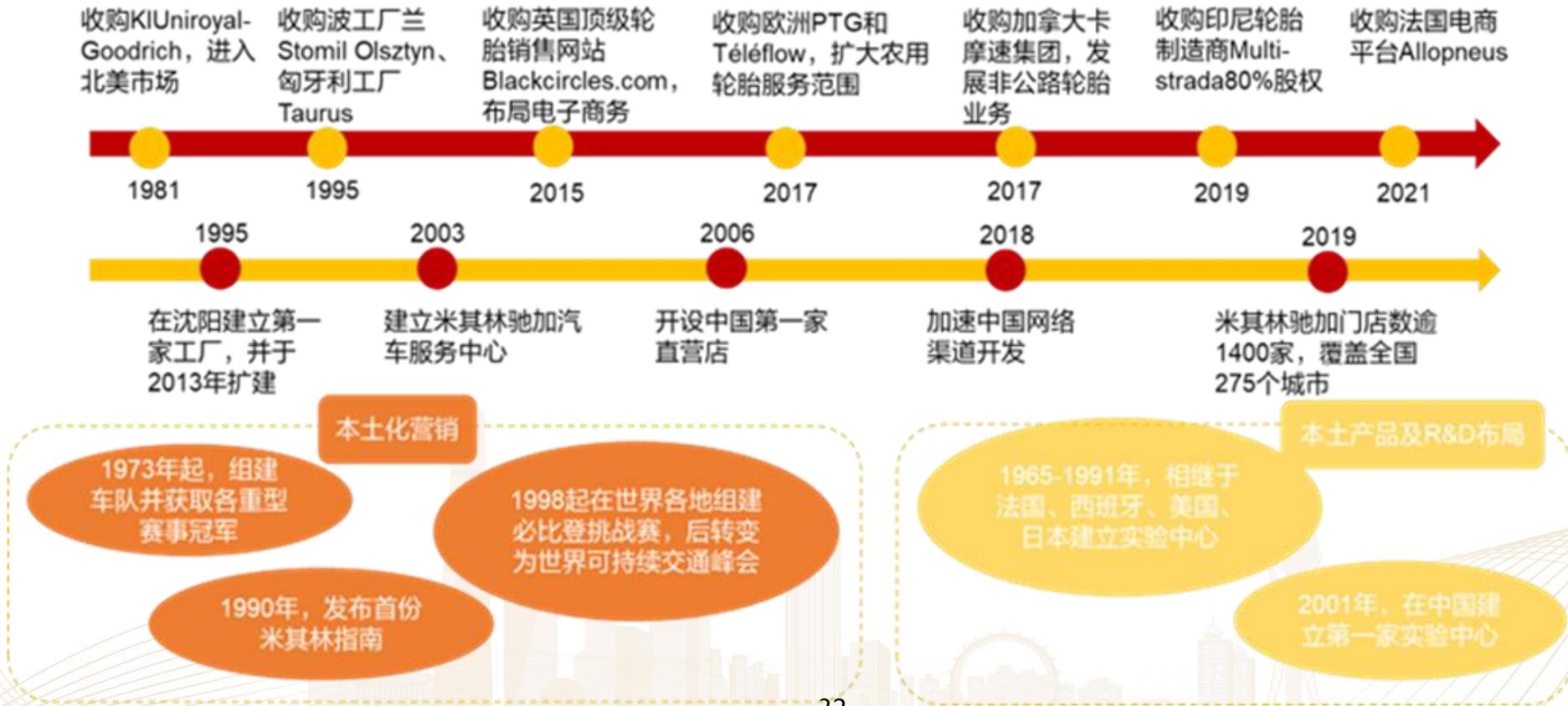
全球前十二强轮胎企业（以2023年营业额计）海外布局

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

学习海外龙头，实现出海“本土化”

- 通过对米其林全球化发展历程的总结可以发现，“本土化”是提高海外工厂附加价值的最佳路径，即通过本土化生产、产品及R&D本土化、本土化营销的过程，实现品牌的本土融合。在欧美地区，通过并购或合作成熟的公司完成业务及营销渠道拓展；而在新兴市场，通过设立服务中心将服务与产品进行捆绑，米其林的差异化战略为我国扩大出海影响力提供参考方向。

米其林“本土化”发展历程



目录

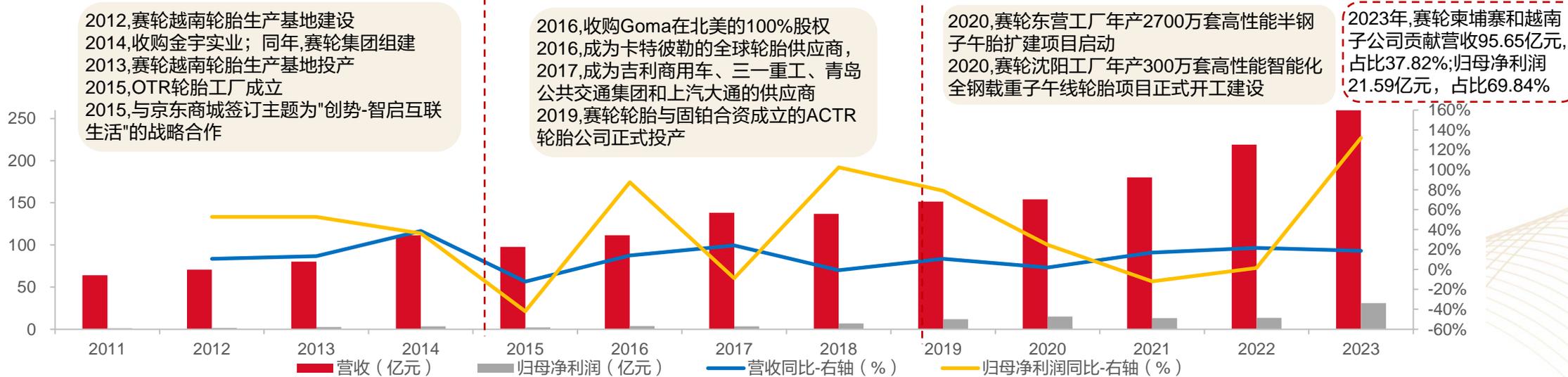
- 一、国内外龙头胎企规模与盈利能力对比
- 二、缩小中外差异的根本逻辑是产能及品牌力的提升
- 三、经验借鉴：全球化战略布局是大势所趋
- 四、相关标的及投资建议**
- 五、风险提示

赛轮轮胎：全球化广布局，液体黄金+巨胎彰显研发实力

赛轮轮胎股价复盘（元）

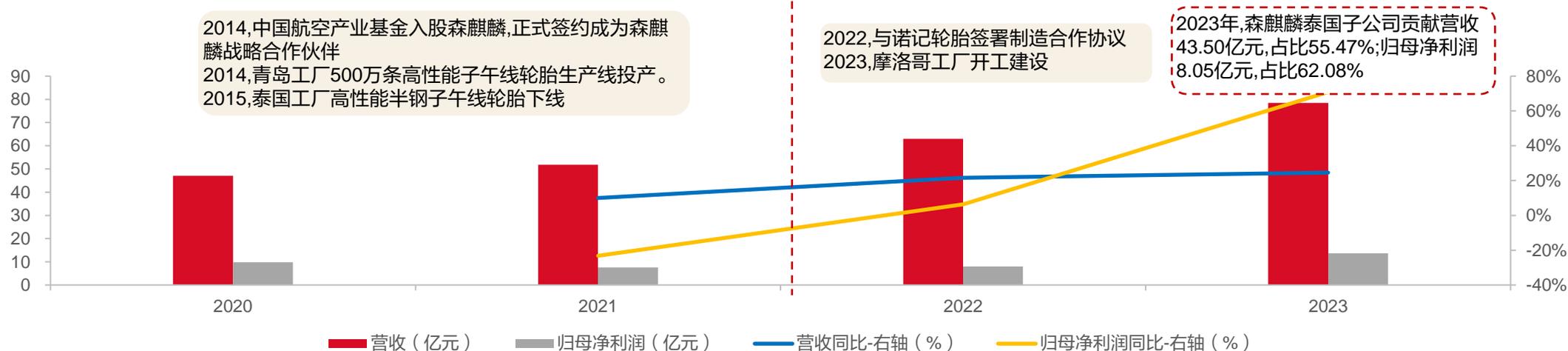
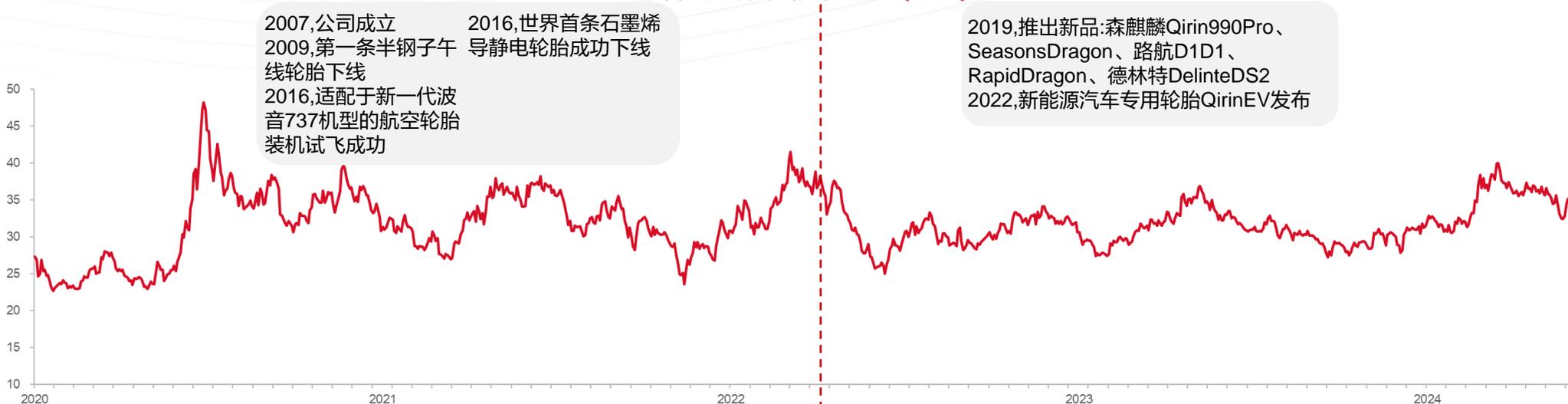


赛轮轮胎营收及净利润复盘（亿元）



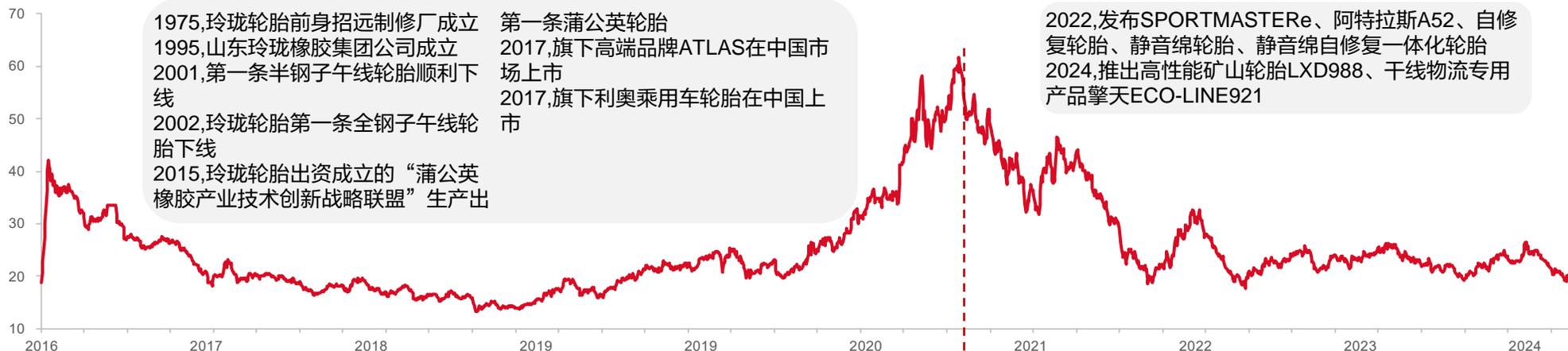
森麒麟：树立高端品牌形象，“833plus”战略助力全球扩张

森麒麟股价复盘（元）

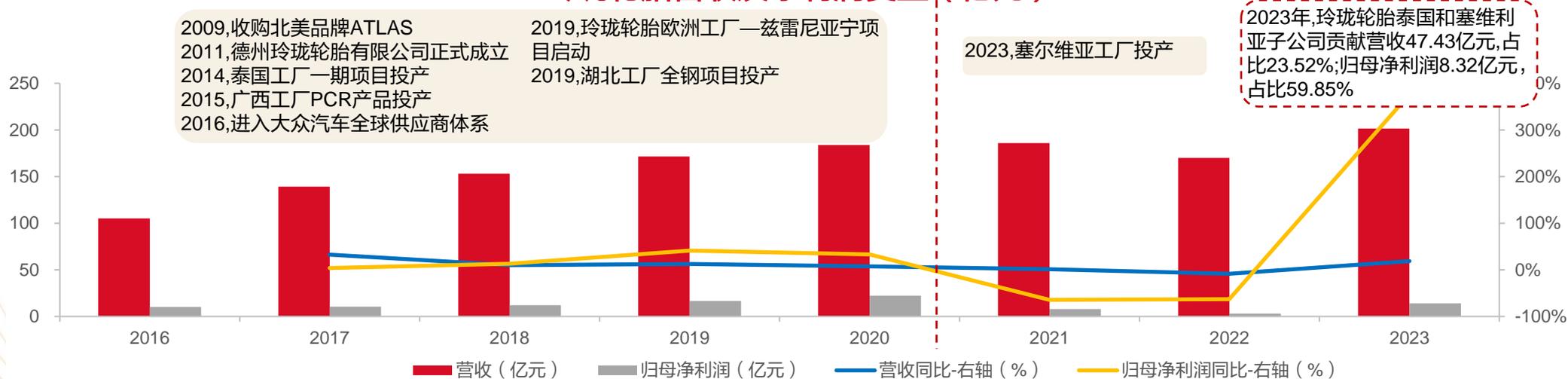


玲珑轮胎：持续优化配套体系，塞尔维亚工厂持续爬坡

玲珑轮胎股价复盘（元）



玲珑轮胎营收及净利润复盘（亿元）



贵州轮胎：商用车胎强者，进军半钢胎领域提升竞争力

贵州轮胎股价复盘（元）



贵州轮胎营收及净利润复盘（右轴-亿元）

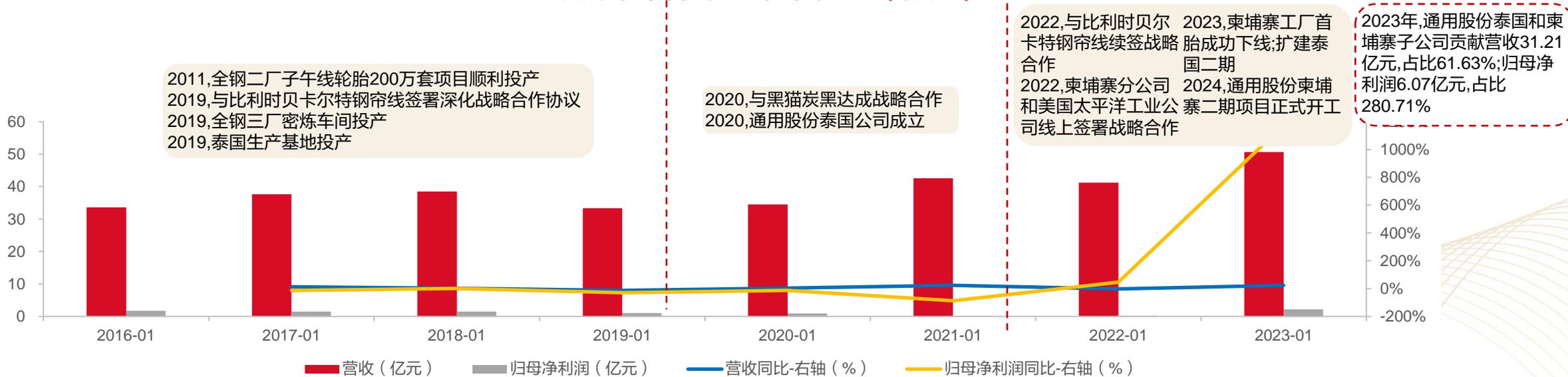


通用股份：坚持创新引领，泰国、柬埔寨二期释放新活力

通用股份股价复盘（元）



通用股份营收及净利润复盘（亿元）



投资建议

- 我国胎企正值高速发展期，在我国“一带一路”政策支持及广阔的全球轮胎市场前景推动下，轮胎出海成为国内胎企的成长加速器。同时我国胎企正不断提升产品性价比、技术创新力等核心竞争力，伴随第二轮海外扩张和我国新能源车工业崛起，全球市场份额未来有望进一步提高。建议关注兼具品牌力提升能力与稳定海外产能的**赛轮轮胎、通用股份、森麒麟、玲珑轮胎、贵州轮胎**等企业。

目录

- 一、国内外龙头胎企规模与盈利能力对比
- 二、缩小中外差异的根本逻辑是产能及品牌力的提升
- 三、经验借鉴：全球化战略布局是大势所趋
- 四、相关标的及投资建议
- 五、风险提示

风险提示

- **海外工厂投产进度不及预期风险。**海外法律、政策体系、商业环境、文化特征均与国内存在差异可能给项目的实际运行带来不确定因素；
- **原材料成本上涨或产品价格下降的风险。**轮胎主要原材料近年来价格呈现波动趋势由于轮胎售价调整相对滞后或难以及时覆盖原材料上涨对成本的影响；
- **全球市场竞争风险。**全球轮胎行业龙头普利司通、米其林、固特异等国际知名品牌拥有较高国际市场份额我国轮胎产业在与国际品牌竞争中亟需持续做优做强。
- **国际贸易壁垒增加的风险。**近年来，美国、欧洲、墨西哥、南非、美国、巴西、印度、土耳其、泰国等多个国家和地区对中国生产的多种轮胎产品进行反倾销调查，从而限制我国生产的轮胎对其出口。未来随着我国海外厂区不断增加及海外主要需求国政策变化，可能存在出口税率提升风险。

一、评级说明

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

二、分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

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

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明

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

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

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

四、资质声明

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

东海证券研究所（上海）

地址：上海市浦东新区东方路1928号东海证券大厦

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：(8621) 20333275

手机：18221959689

传真：(8621) 50585608

邮编：200125

东海证券研究所（北京）

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：(8610) 59707105

手机：18221959689

传真：(8610) 59707100

邮编：100089