

普利司通：全球轮胎巨头 技术为基、渠道为矛、持续创新

——海外零部件巨头系列五

民生汽车 崔琰 (SAC NO:S0100523110002)
白如 (SAC NO:S0100524080008)

 引言

我们坚定看好智能电动变革造就中国汽车产业做大做强历史性机遇，传统燃油车时代欧美日整车厂占据主导地位，诞生博世、大陆、采埃孚、麦格纳、李尔、电装、爱信精机等欧美日零部件巨头，而在智能电动车时代，中国车企有望实现弯道超车，带动产业链共同成长，叠加中国速度和性价比优势，相信必将也会诞生领先全球的自主车企及零部件巨头。

他山之石可以攻玉，我们重磅打造海外零部件系列深度，探究全球头部Tier 1的成长历史和转型方向，为中国汽车零部件的发展提供借鉴。本篇报告为——《海外零部件巨头系列五：普利司通：全球轮胎巨头 技术为基、渠道为矛、持续创新》，通过复盘全球轮胎巨头普利司通的发展历史，深度分析其成功原因，并梳理其在全球业务的布局，发现和研究国产供应商能够学习的先进经验。

通过对具有代表性的海外零部件巨头的崛起过程进行多方位的梳理归纳，我们发现：

- ✓ **德系零部件巨头以技术型为主**：德国汽车工业发展较早，1920s-1930s已实现规模化量产，早期大众、奔驰、戴姆勒、奥迪、宝马、保时捷均发源于德国，零部件供应商多为技术型，通过研发创新技术，推动德国汽车工业成长；
- ✓ **日韩系供应商多为主机厂扶持**：日系、韩系汽车工业发展较晚，1960s，日韩汽车产业逐步崛起，为保护本土汽车工业，日韩供应商多为主机厂内部培植，早期学习先进零部件厂商的技术，发展壮大后逐步增强研发实力并向海外扩张；
- ✓ **美国汽车零部件竞争较为充分**：美国零部件供应商弱于整车厂，前十名中仅李尔（位列第9）来自美国，前30名中仅4家供应商来自美国；而位于加拿大的麦格纳为北美三巨头重要的供应商，自成立起即配套通用、克莱斯勒、福特并通过海外建厂，新技术开发，集成化、模块化供应配套客户实现成长；
- ✓ **轮胎巨头品牌化优势显著**：轮胎在汽车零部件中独树一帜，先于汽车诞生、面向配套及替换双市场、车载端直接品牌露出、后市场消费品特征显著，全球已形成“三巨头+八集团”的垄断竞争格局，但头部企业仅拥有有限的规模效应，这给予了后发者成长空间。

 引言

- **海外汽车零部件巨头如何诞生：**

- ✓ **海外零部件巨头从0到1成长：优质赛道决定长期空间，优质客户带动成长。**从产品端看，动力总成、汽车电子、底盘系统、内外饰（座椅、车灯等）为燃油车时代巨头成长优选赛道，具备单车价值高+竞争格局好的特性；从客户端看，整车格局变化+供应体系特点双重作用下，德国零部件厂商大而强，日本供应商受益于丰田等主机厂扶持，除电装、爱信等全球巨头之外，中大型供应商占比较大，美国零部件厂商整体规模弱于德、日；
- ✓ **海外零部件巨头从1到10成长：内生增长+并购，业务+应用领域多元化。**主要通过以下三种途径加速成长：
 - 1) 技术驱动型：以博世、法雷奥、李尔为代表，专注高附加值赛道，用前瞻技术驱动多次行业变革；
 - 2) 依附崛起型：以相对封闭的日系和韩系供应商和麦格纳、安波福（原德尔福）为典型代表，绑定丰田、现代起亚、通用等车企共振崛起；
 - 3) 并购壮大型：以大陆为代表，专注深耕成为某细分领域龙头，再通过并购切入其他细分领域。

- **中国汽车零部件供应商正在经历什么样的变化：**

- ✓ **燃油车时代：**自主零部件供应商因为起步晚、技术积累薄弱，叠加早年合资车企占绝对主导地位，且其与海外或合资零部件供应商关系密切，采购体系较为封闭，自主零部件供应商难以渗透，整体呈现多、小、散的特点，仅有延锋汽饰、福耀玻璃、德昌电机等通过绑定整车厂、专注细分领域、外延并购等方式崛起；
- ✓ **智能电动汽车时代：**2020年以来，特斯拉、蔚小理等新造车破局，重塑整零关系，供应链更为扁平化、快速，叠加自主车企崛起，具备高性价比和快速响应能力的自主零部件供应商借机崛起，典型代表为拓普集团、三花智控、旭升集团、新泉股份等。2022H2以来，在特斯拉等车企的带动下，自主供应商出海进程明显加快，进击全球零部件巨头。

引言



资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

引言

- **从成衣铺到全球第一 全球化贯穿始终。**普利司通（Bridgestone）是一家总部位于日本的专注于轮胎产研销的公司。普利司通成立于1903年，起家于布袜事业，1923年掌握硫化技术正式进入橡胶工业领域，1930年第一条轮胎下线，正式进入轮胎行业。1930年至今在轮胎行业的发展分为三个阶段：1) 1931-1960年：二战后弯道超车，二战后把握机遇快速恢复生产并在1946年下半年占据日本48%市场份额，成为日本本土轮胎龙头；2) 1961-1980年：强化本土建设、开始海外扩张，普利司通持续拓展日本本土产能，于1960年前后开启海外探索，包括产能投建、设立销售公司、兼并购等多模式拓展海外；3) 1980年至今全球化加速，1988年收购凡士通后跃居全球销售额第一，后公司持续全球化拓展历程，现有海外工厂45个。2023年普利司通实现销售额255亿美元，全球市占比13.4%，排名第二。
- **持续创新，构建产业链生态系统。**普利司通当前业务分为“核心业务-高端轮胎、成长业务-解决方案、调整与重建业务、多元化产品”4个版块，未来将持续增加大尺寸&高价轮胎销量占比，持续创新并推出专用于电动车的定制化产品，同时利用BCMA体系（普利司通的通用性及模块化体系），整合上游原材料、中游生产制造、下游销售端资源，构建完善、高效的产研销生态系统，成长为以高端轮胎业务为核心，拓展解决方案业务、探索性新业务、多元化产品，打造持续增长、更具韧性的优秀企业。
- 本篇报告详细梳理普利司通的发展历史及未来规划，将会回答关键问题：
 - ✓ **梳理发展史，普利司通如何顺利转型并成长为全球轮胎龙头，普利司通的成长路径究竟如何？**
 - ✓ **探索全球化布局，从技术、产能、产业链、收并购等多个方面分析普利司通全球化成功基因，有哪些经验值得借鉴学习？**
 - ✓ **产研销全球化的布局下，普利司通是如何完善业务及管理体系，做到了持续提高管理、工作及业务质量并在周期波动中实现稳定成长？**
- **风险提示：**原材料价格波动风险、全球轮胎需求不及预期风险、汇率波动风险、新产能落地不及预期风险、国际贸易摩擦加剧风险、运费价格波动风险、新项目投产不及预期的风险。



01

他山之石：全球TOP零部件成功路径总结

02

回溯历史：从成衣铺到全球第一 全球化贯穿始终

03

成功归因：技术为基、全球化、持续创新

04

未来展望：持续全球化 构建产业链生态系统

05

投资建议

06

风险提示

CONTENTS

目录



01. 他山之石：全球TOP 零部件成功路径总结

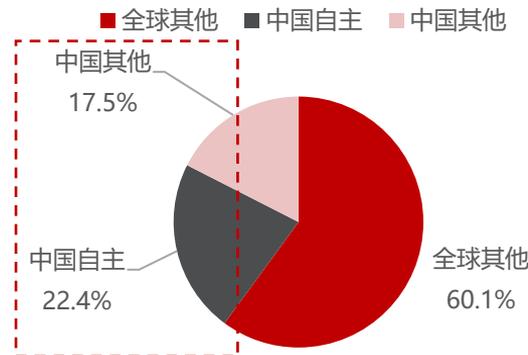
01

中国汽车产业现状 | 零部件与整车产业地位不对等 自主与合资地位不对等

表：全球零部件100强中国公司及占比

2023年			2022年		
公司	名次	汽车配套营收 (亿美元)	公司	名次	汽车配套营收 (亿美元)
博世	1	558.9	博世	1	504.6
1、宁德时代	4	413.7	1、宁德时代	5	335.0
2、延锋内饰	15	155.1	2、延锋内饰	17	150.0
3、均胜电子	40	79.1	3、均胜电子	40	74.0
4、海纳川	48	59.7	4、海纳川	48	57.9
5、中信戴卡	49	58.0	5、中信戴卡	50	57.1
6、福耀玻璃	57	46.8	6、福耀玻璃	59	40.3
7、宁波华翔	71	33.0	7、德昌电机	77	29.1
8、德昌电机	73	32.1	8、宁波华翔	79	28.2
9、国轩高科	74	31.9	9、国轩高科	82	26.9
10、德赛西威	75	31.1	10、继峰股份	84	25.8
11、继峰股份	76	30.5	11、敏实集团	85	25.7
12、敏实集团	79	29.1	12、诺博汽车	87	23.9
13、诺博汽车	82	28.2	13、德赛西威	92	22.1
14、拓普集团	83	29.1	14、精诚工科	96	21.7
15、精诚工科	89	24.8	15、拓普集团	97	21.5
16、中鼎股份	91	23.5	16、中鼎股份	98	21.2
中国公司在前50强中占比	10.0%	9.3%	中国公司在前50强中占比	10.0%	8.7%
中国公司在前100强中占比	16.0%	11.2%	中国公司在前100强中占比	16.0%	10.3%

图：2023年全球乘用车销量占比 (%)



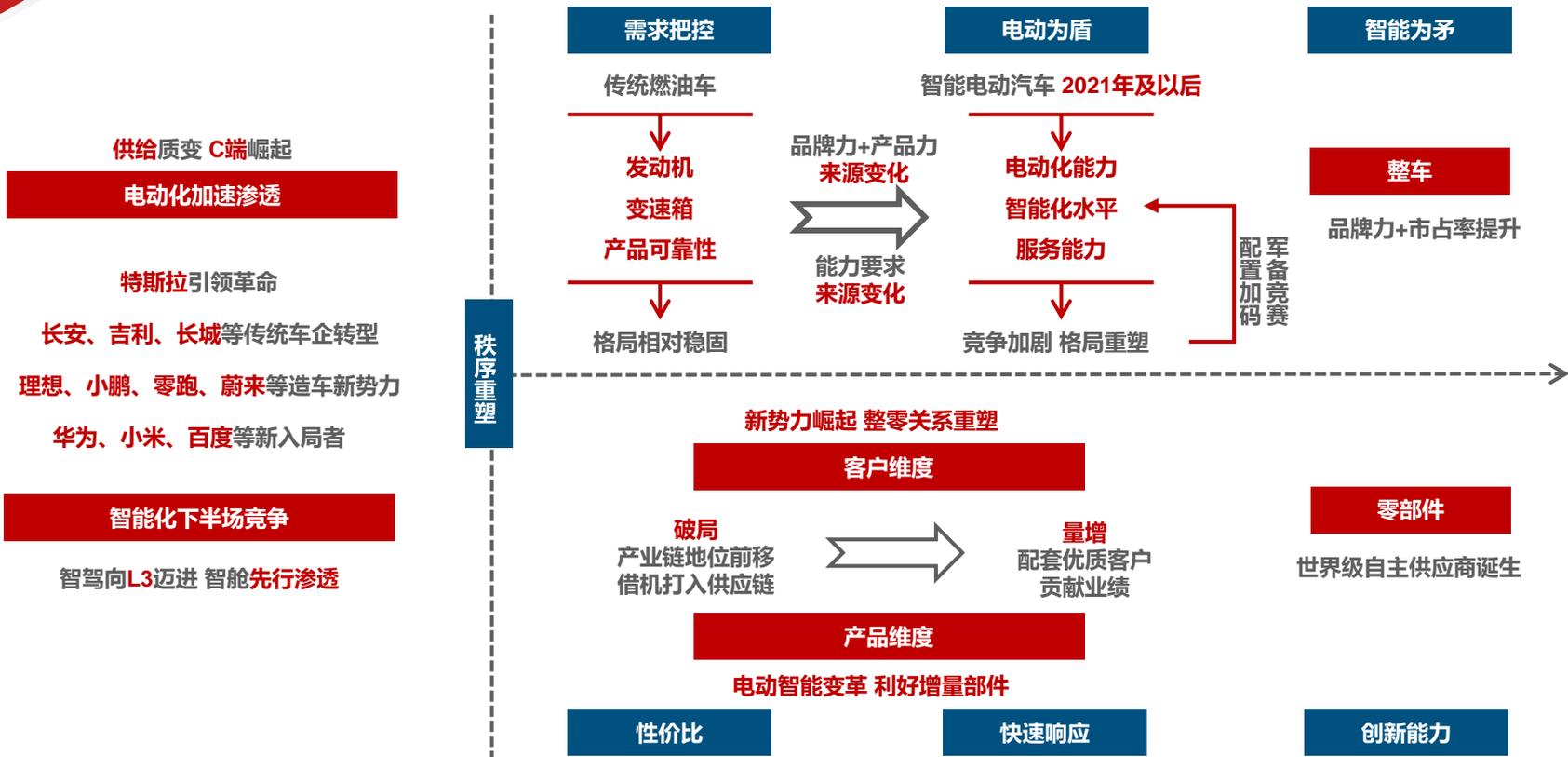
11.2% vs %39.9%

资料来源：盖世汽车，美国汽车新闻，iFind，国际汽车制造协会，乘联会，民生证券研究院

注：与原始公布榜单有差异，福耀玻璃、继峰股份、国轩高科是调整加入，在其之后的排名会有相应变化

01

零部件中期成长 | 智能电动变革 竞争格局重塑



资料来源：民生证券研究院绘制

01 他山之石 | 巨头发展历程：百年长河 历经多次分并购

1915 采埃孚成立

- 1920 研发出第一款车用变速箱 Soden Transmission
- 2014 收购天合汽车集团 (TRW)
- 2020 收购威伯科 (Wabco)

1871 大陆成立

- 1987 收购将军轮胎 (General Tire)

1889 米其林成立

- 1989 收购优耐陆 (Uniroyal)
- 2018 收购英国芬纳公司 (Fenner PLC)

1917 李尔成立

1957 麦格纳成立

- 1998 收购 Steyr-Daimler-Puch
- 2023 收购格特拉克 (GETRAG Group)

1886 博世成立

- 1897 推出车用磁电点火装置，解决了汽车工程学发展初期所面临的重大技术难题
- 1913 博世汽车照明系统推出，为当今汽车车载电子系统奠定基础
- 1922 开发出世界上首个柴油喷射泵
- 1978 发明制动防抱死系统ABS，联手梅赛德斯-奔驰推向市场
- 1995 推出车身电子稳定系统ESP
- 2003 收购布德鲁斯集团 (Buderus AG)

1997 弗吉亚成立

- 2022年收购海拉 (Hella)

2016 安道拓从江森自控分离

1923 法雷奥成立

1949 爱信成立、电装从丰田独立

1977 现代摩比斯成立

- 2020 收购波士顿动力 (Boston Dynamics)

1999 德尔福与通用汽车公司分离

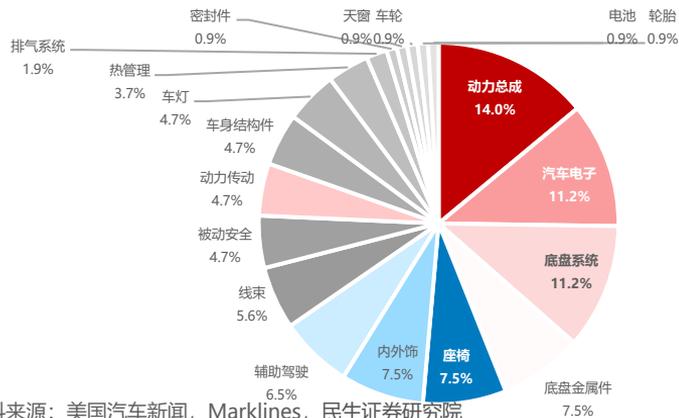
资料来源：各公司官网，民生证券研究院

01 他山之石 | 动力总成、汽车电子、底盘系统为巨头成长优选赛道

➤ 动力总成、汽车电子、底盘系统为巨头成长优选赛道 燃油车时代最易诞生巨头

- ✓ 从细分赛道来看，动力总成、汽车电子、辅助驾驶系统、底盘系统、座椅为前十大零部件供应商涉足的主要赛道；其中辅助驾驶系统壁垒较高，在前50名零部件供应商中占比低于前十名；
- ✓ 前50供应商业务中，底盘金属件、线束、动力传动、车身结构件等供应商数量占比高于前10名，亦具备较大发展空间。

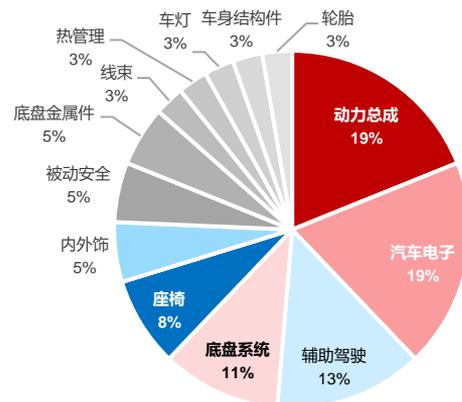
图：2021年全球前50名零部件厂商业务分布（%）



资料来源：美国汽车新闻，Marklines，民生证券研究院

注：与原始公布榜单有差异，安波福、均胜电子、福耀玻璃是我们调整加入，在其之后的排名会有相应变化

图：2021年全球前10名零部件厂商业务分布（%）



资料来源：美国汽车新闻，Marklines，民生证券研究院

01

他山之石 | 德、日零部件厂商大而强 中国零部件厂商具有较大发展空间

➤ 中国零部件厂商具有较大发展空间

- ✓ 从数量来看，全球巨头中德国、日本、美国零部件供应商占据主导地位。其中，德国零部件厂商大而强，前10中占据3家，2023年营收占比达35%；日本供应商受益于丰田等主机厂扶持，除电装、爱信等全球巨头之外，中大型供应商占比较大，前30名中数量占据8家，收入规模占比达24%；美国零部件厂商整体规模弱于德、日；
- ✓ 中国零部件厂商规模较小，仅5家进入全球前50强，且规模占比排名低于数量占比，具有较大发展空间。

表：全球前10零部件供应商地域分布

总部位置	公司数量 (个)	数量占比 (%)	总部位置	2023年营收 (亿美元)	营收占比 (%)
德国	3	30%	德国	1,343	35%
日本	2	20%	日本	734	19%
法国	1	10%	加拿大	428	11%
美国	1	10%	中国	414	11%
加拿大	1	10%	韩国	370	10%
韩国	1	10%	法国	283	7%
中国	1	10%	美国	235	6%
总计	10	100%	总计	3,807	100%

表：全球前30零部件供应商地域分布

总部位置	公司数量 (个)	数量占比 (%)	总部位置	2023年营收 (亿美元)	营收占比 (%)
日本	8	27%	德国	1,874	28%
德国	7	23%	日本	1,598	24%
美国	4	13%	美国	636	10%
法国	3	10%	法国	604	9%
中国	2	7%	中国	569	9%
印度	1	3%	加拿大	428	6%
西班牙	1	3%	韩国	370	6%
爱尔兰	1	3%	爱尔兰	201	3%
加拿大	1	3%	印度	177	3%
韩国	1	3%	西班牙	117	2%
瑞典	1	3%	瑞典	105	2%
总计	30	100%	总计	6677	100%

表：全球前50零部件供应商地域分布

总部位置	公司数量 (个)	数量占比 (%)	总部位置	2023年营收 (亿美元)	营收占比 (%)
德国	12	24%	德国	2,284	28%
日本	12	24%	日本	1,897	23%
美国	6	12%	美国	786	10%
韩国	6	12%	中国	766	9%
中国	5	10%	韩国	763	9%
法国	3	6%	法国	603	7%
爱尔兰	1	2%	加拿大	428	5%
西班牙	1	2%	爱尔兰	201	2%
印度	1	2%	印度	177	2%
奥地利	1	2%	西班牙	117	1%
加拿大	1	2%	瑞典	105	1%
瑞典	1	2%	奥地利	79	1%

资料来源：各公司年报，Marklines，民生证券研究院 注：与原始公布榜单有差异，安波福、均胜电子、福耀玻璃是我们调整加入，在其之后的排名会有相应变化

01 他山之石 | 全球1-5零部件：业务多元化 技术型公司占据主导

表：全球零部件基本情况（1-5名）

公司名称	总部所在地	成立时间	分类	主机厂持股	营收 (亿美元)	各项业务占比	各个客户情况	客户集中度	各个地区占比	地区集中度	研发费用率	毛利率	净利率
罗伯特·博世	德国	1886	技术	/	1,012.4	60.2% 移动出行 8.8% 工业技术 21.8% 消费品 8.6%能源与建筑技术	宝马、奥迪、通用、大众，客户广泛、分散	分散	欧洲51.1% (德国20.6%)； 亚洲29.0% (中国18.8%)； 美洲18.5% (美国13.5%)	全球化，欧洲51.1%	8.0%	31.2%	2.3%
采埃孚	德国	1915	技术、并购	/	515.4	23.0% 电动动力总成技术 17.0% 底盘技术 13.8% 被动式安全系统 9.4% 被动式安全系统 17.4% 商用车技术 5.4% 电子&ADAS 7.1%工业技术 6.7%售后市场	宝马、大众、通用、捷豹路虎、福特、日产、本田、戴姆勒	分散	德国18.5% 西欧16.4% 东欧8.6% 亚洲24.2% 北美28.1% 南美3.0% 非洲1.2%	全球化，欧洲45%	6.2%	16.2%	0.1%
麦格纳国际	加拿大	1961	销售	/	430.9	40.3% 车身外饰与结构 33.0% 动力总成与视觉 12.8% 整车组装 13.9% 座椅	通用14.4% 戴姆勒13.5% 宝马12.5% 福特12.4% Stellantis12.3% 大众10.0%	相对集中	北美48.5% (美国25.4%)； 欧洲38.0% (奥地利16.2%，德国10.3%)； 亚洲12.4%	相对集中，北美占比高	2.0%	13.1%	2.8%
宁德时代	中国	2011	技术	/	565.4	71.2% 电源电池系统 14.9% 储能电池系统 8.4% 电池材料和回收 1.9% 电池矿产资源 3.6% 其他业务	北汽新能源、长安汽车、奇瑞汽车、特斯拉、理想、蔚来、小米汽车	分散	中国67.3% 海外32.7%	集中	4.6%	22.9%	11.0%
电装	日本	1949	技术	/	481.5		奥迪、长安福特、东风日产、宝马	分散	日本37.7% 美国19.3% 中国13.0%	集中	8.1%	14.2%	4.9%

资料来源：各公司年报，Marklines，民生证券研究院（注：营收、业务占比、客户情况、地区占比、研发费用率、毛利率、净利率等均为2023年数据）

01 他山之石 | 全球6-10零部件：出现爱信、李尔等业务集中型公司

表：全球零部件基本情况（6-10名）

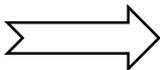
公司名称	总部所在地	成立时间	分类	主机厂持股	营收 (亿美元)	各项业务占比	各个客户情况	客户集中度	各个地区占比	地区集中度	研发费用率	毛利率	净利率
现代摩比斯	韩国	1977 (2000年才开始正式成为零部件供应商)	扶持	现代-起亚持股22+%	456.9	80.1%模块及零部件制造 19.9%A/S零部件	宝马、比亚迪、北京现代、北汽、三菱、本田	集中	韩国58.3% 中国4.2% 美洲19.4% 欧洲12.6%	集中	2.7%	11.4%	5.8%
爱信精机	日本	1940	技术、扶持	丰田系持股接近30%	331.2	57% 动力总成 20% 驾驶安全 18% 车身 2% 车联网和共享解决方案 3% 能源解决方案及其他	奥迪、长安、福特、宝马、本田、日产、现代	集中, 丰田超60%	日本43.4% 美国14.8% 中国14.6%	集中	5.0%	9.1%	0.9%
大陆	德国	1871	并购、技术	/	457.8	48.8%汽车 33.5%轮胎 16.4%康迪泰克 1.2%代工生产	奇瑞、宝马、蔚来、奥迪、比亚迪	非常分散	欧洲29.4% (德国19.1%) 北美洲26.7% 亚洲20.7%	全球化, 欧洲48%	10.1%	21.3%	2.8%
佛瑞亚	法国	1929	并购	原来PSA持股39%, 21年PSA与FCA合并后出售股权	301.2	30.7% 座椅 17.8% 内饰 17.4% 绿动智行 16.1% 电子 13.4% 照明 3.8% 生命周期解决方案	大众17.4% Stellantis12.4% 雷诺日产三菱8.2% 福特集团8.1% 中国车企8.0% 戴姆勒7.0% 美国主要电动骑车骑6.0% 宝马5.6% 通用集团5.0% 商用车厂商 (含康明斯) 3.0% 现代/起亚2.0%	比较集中	欧洲46.4% (法国6.2%, 德国10.9%) 美洲26.5% 亚洲27.1%	全球化, 欧洲45%	5.6%	13.4%	0.8%
李尔	美国	1917	并购, 客户型	/	234.7	74.8% 座椅 25.2% 电子电气产品	通用19.8% 福特11.4% 大众11.0% 梅赛德斯-奔驰10.4% Stellantis10.2%	比较集中	美国20.7% 墨西哥14.6% 中国13.0% 德国6.0%	全球化	2.6%	7.9%	2.4%

资料来源：各公司年报，Marklines，民生证券研究院（注：营收、业务占比、客户情况、地区占比、研发费用率、毛利率、净利率等均为2023年数据）

01 他山之石 | 巨头成长路径多样：技术硬核+外延并购+依附崛起

技术驱动型

研发费用率较高
在高壁垒赛道市占率高



多主业

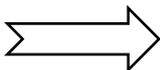
博世、法雷奥、里尔

单主业

米其林、普利司通、捷太格特、蒂森克虏伯

并购壮大型

业务线广泛型
细分领域技术领先型
全球布局型



扩大业务线/增强技术实力

大陆、采埃孚

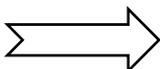
博格华纳

并购出海

佛瑞亚

依附崛起型

客户相对集中
产品多元化
Tier0.5, 具备供应集成化能力



主机厂扶持型

爱信精机 (丰田系持股接近30%)
现代摩比斯 (现代-起亚系持股22%)
安波福 (原德尔福)

强销售型

麦格纳

资料来源：民生证券研究院绘制

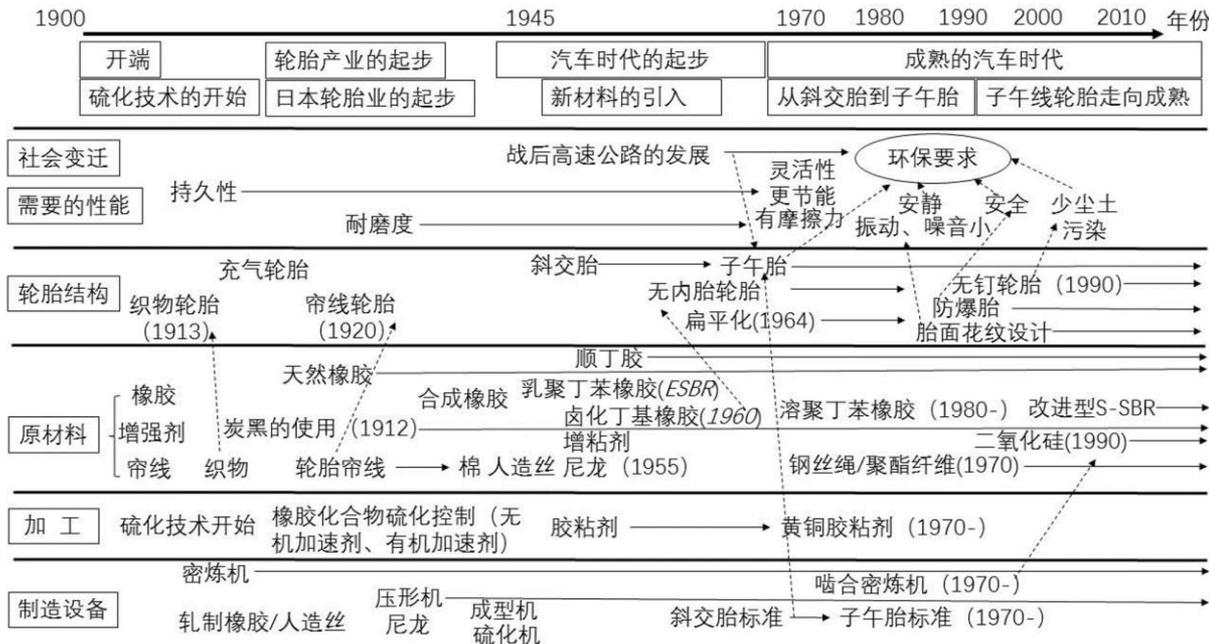
01 轮胎行业 | 技术及材料创新驱动行业发展

➤ 轮胎演进：技术-材料-技术-材料

✓ 1834年以来，全球轮胎经历了从“技术-材料-技术-材料”的创新发展历程：

- 1) 1834-1946年，技术起源与发展**，固特异发明橡胶硫化技术带来橡胶轮胎制造业，邓禄普发明第一条充气轮胎并由米其林应用后米其林试制成功子午线轮胎，加入钢丝及带束等材料，显著提升轮胎耐用性、负载能力及散热性能；
- 2) 1946-1970年，新材料应用**，汽车行业发展迅速，合成橡胶被引入轮胎生产制造过程中，可增轮胎的耐磨性、抓地力性能；
- 3) 1971-1990年，技术发展**，大陆发明缺气保用轮胎技术并沿用至今，无内胎轮胎、无钉轮胎、防爆胎、扁平化胎等新技术及新产品陆续推出；
- 4) 1990年至今，新材料应用**，1992年米其林添加白炭黑至轮胎中开发“绿色轮胎”以增强能源效率。

图：轮胎技术及材料演进史



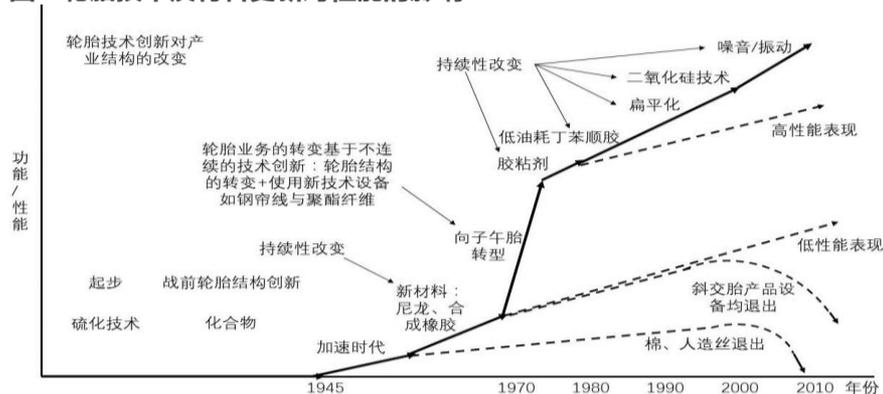
资料来源：日本国立科学博物馆，民生证券研究院

01 轮胎行业 | 技术及材料创新驱动性能持续提升

➤ 技术&材料创新 轮胎性能持续提升

- ✓ 受益于1) 技术端：硫化技术、子午胎制造技术、补气保用轮胎技术的持续发展，2) 材料端：尼龙、合成橡胶、白炭黑、丁苯橡胶、钢丝帘线、聚酯纤维等新材料陆续在轮胎中的应用。轮胎性能在近百年的时间里持续改善，于噪音、振动、耐磨性、抓地力等方面均有显著提升，而低性能产品及斜交胎逐渐退出市场。

图：轮胎技术及材料更新对性能的影响

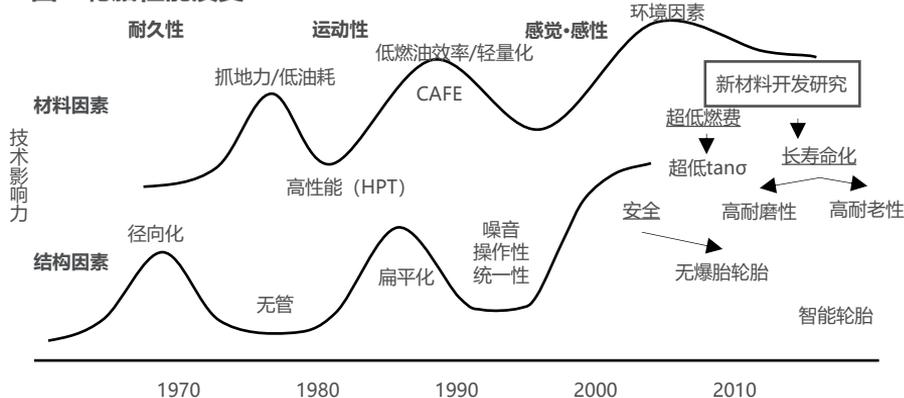


资料来源：日本国立科学博物馆，民生证券研究院

➤ 轮胎性能持续提升

- ✓ 轮胎技术分为两类：一是由轮胎公司提供的技术，用于商品开发的轮胎；二是根据社会需求而采取的对策，用于商品化的轮胎。尽管产量（结构因素）和需求（材料因素）呈现大趋势变化，但直到2000年左右，轮胎的结构和材料也在不断交替演变。目前，轮胎技术主要集中在新材料的迭代升级及新配方应用，以持续小幅提升轮胎性能。

图：轮胎性能演变



资料来源：日本国立科学博物馆，民生证券研究院

回溯历史：从成衣铺 02. 到全球第一 全球化贯穿始终



02

回溯历史：从成衣铺到全球第一 全球化贯穿始终

2.1 发展历史：从成衣铺到全球第一

2.2 产品布局&财务表现：品牌力&全球化构筑高壁垒 财务表现较优

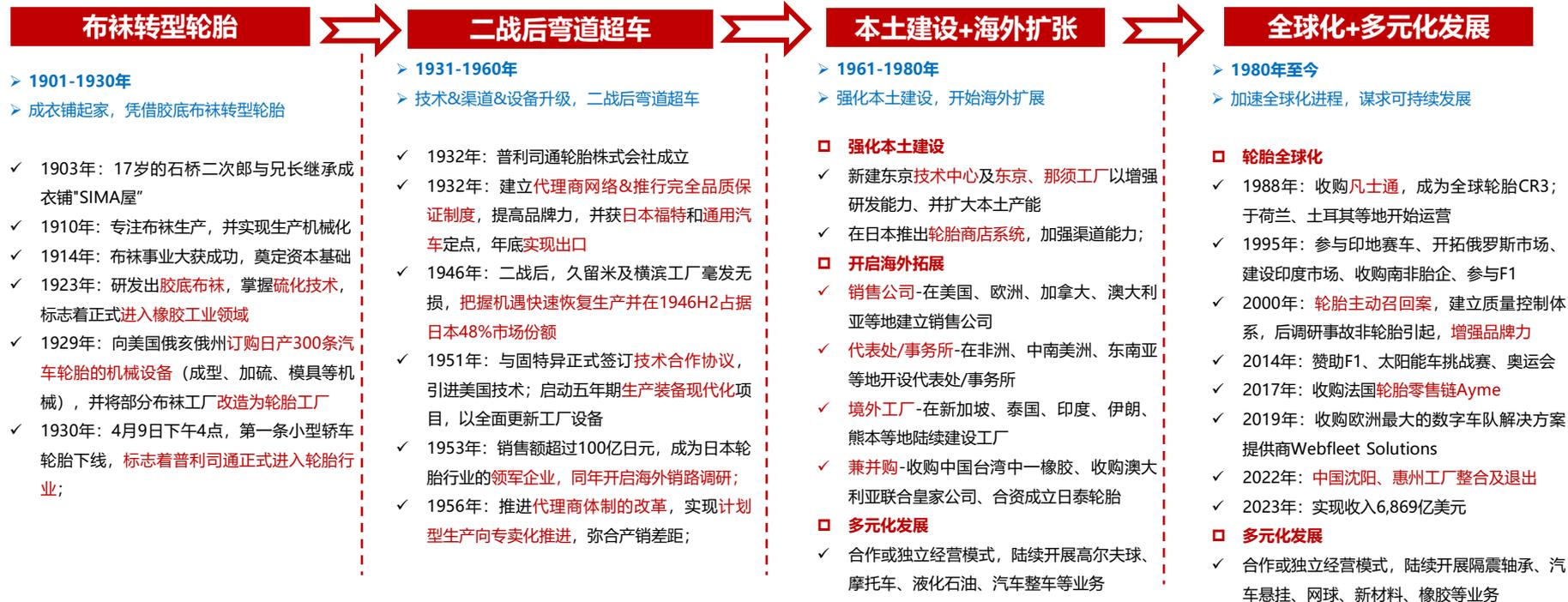
CONTENTS

目录



图：普利司通业务发展历程及重要节点

成衣铺转型轮胎，技术+渠道升级支撑二战后弯道超车，以本土为基点全球化发展，领跑全球轮胎市场



资料来源：普利司通官网，轮胎报，民生证券研究院

02 1901-1930年 | 成衣铺起家 转型轮胎企业

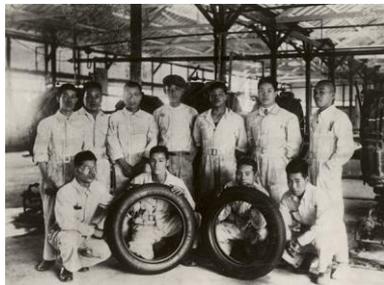
➤ 布袜事业大获成功 进军轮胎行业

- ✓ **资本基础**：继承成衣铺“SIMA屋”，后专注布袜生产，陆续引进动力机械，实现生产机械化；后布袜大获成功，奠定资本基础；
- ✓ **技术基础**：掌握硫化基础，研发出胶底布袜，开始进入橡胶工业领域；
- ✓ **生产基础**：向美国俄亥俄州订购日产300条汽车轮胎的机械设备（成型、加硫、模具等机械），并将部分布袜工厂改造为轮胎工厂。

图：热销的橡胶鞋



图：研制出第一条普利司通轮胎



表：普利司通1901-1930年发展历程

时间	重要事件
1906年	石桥正二郎和兄长一起继承了父亲德次郎的名为“SIMA屋”的 成衣铺 ，该成衣铺资产仅为9,000日元（包含房产）。
1910年	石桥正二郎决定 专注布袜生产 ，建立165平方米的新工厂，引进石油发动机和动力机械，实现 生产机械化 。
1912年	首创利用 汽车 作为 宣传载体 。
1923年	均一价钱 的布袜Jikatab大获成功。
1918年	向法人组织过渡，成立“ 日本布袜株式会社 ”，资本金100万日元，规模已具备业界领军风范。
1920年	采用粘合工艺替代传统缝合，研发出 胶底布袜 ，掌握 硫化技术 ，标志着正式进入 橡胶工业领域 。随后通过建设新工厂、引入批量生产系统等一系列改革向现代工业转型，成为 日本工业的领军企业 。
1929年	将2640平方米的仓库改造为轮胎工厂，从美国俄亥俄州引进生产轮胎必要机械设备，购买原材料，开始 汽车轮胎研究 。
1930年	研制出普利司通的 第一条轮胎 ，为专门为小型轿车设计的轮胎。

资料来源：普利司通官网，轮胎报，民生证券研究院

02 1931-1960年 | 轮胎质量获认可 二战后实现弯道超车

➤ 产品质量获认可 战后把握机会弯道超车

- ✓ **质量基础**：推行完全品质保证制度，为故障产品免费换新，不断优化产品性能，最终产品被认定为国产品，并获得福特、通用等主机厂配套业务定点；
- ✓ **弯道超车**：日本战败轮胎工厂损坏严重，但普利司通的久留米和横滨工厂未受到任何影响，普利司通把握机遇较竞争对手更早恢复生产，并于1946年下半年在汽车轮胎生产中占据了**48%**的份额。

图：大阪轮胎部的质量广告语



图：横滨工厂



表：普利司通1931-1950年发展历程

时间	重要事件
1931年	成立 普利司通轮胎株式会社 。
1932年	通过实施 完全品质保证制度 ，不断优化产品，迅速提升品牌影响力；轮胎产品通过美国福特总部实验，获得 日本福特 和 通用汽车 的认可，确立了在新车轮胎配套方面的领先地位；轮胎 首次出口 ，第一年成功销售1.4万条，次年实现8.4万条销售。
1933年	在 日本久留米市 建立的 第一家专用轮胎生产厂 竣工，占地面积3.6万平方米。
1937年	开始生产V型带、胶管，试制减震橡胶。
1945年	日本战败，遭受 7000万日元 亏损，为销售总额的1.6倍，海外资产全部损失，面临业务重建和大幅裁员的挑战。幸运的是，普利司通依靠保全的久留米和横滨工厂 立即恢复生产 。
1946年	战后，普利司通比其他竞争对手更早地恢复了生产，迅速从低谷中走出。1946年下半年，普利司通在汽车轮胎生产中占据了 48% 的份额。
1949年	在 东京赤羽 设立针对美军旧轮胎的加工厂，并由美国技术人员指导。
1950年	大量加工 朝鲜战争 所用轮胎，在赤羽工厂运营7年时间（1957年关闭），累计修理了100万条轮胎，并学到了 轮胎加工技术 。

资料来源：普利司通官网，轮胎报，民生证券研究院

02 1931-1960年 | 轮胎质量获认可 二战后实现弯道超车

➤ 技术持续优化 销售体系日趋强化

- ✓ **技术优化**：与固特异签订技术合作协议，由其派驻技师在普利司通久留米工厂进行技术指导，并在此生产固特异轮胎；
- ✓ **设备更新**：实施生产装备现代化五年规划，将设备由棉线帘线向人造纤维帘线转化，并全面更新附属设施；
- ✓ **强化销售**：开设直营店并改革代理商体制，强化销售体系，开始海外销路调研。

图：固特异董事长与石桥社长 图：1958年的经销商及1960年的东京工厂



表：普利司通1951-1960年发展历程

时间	重要事件
1951年	与 固特异 正式签订技术合作协议，由固特异公司排除2名技师和2名会计在久留米工厂进行技术指导；成为日本第一家开始销售人造丝帘线轮胎的公司；启动意向为期五年的 生产装备现代化项目 ，以全面更新工厂设备（包括辅助设备）。
1953年	销售额超过 100亿日元 ，成为日本轮胎行业的领军企业；开发 尼龙轮胎 ；开始对 中东 进行销路调研。
1956年	建立了战后第一个海外机构—— 新加坡 分公司；制作成第一条 采用钢丝帘线的斜纹轮胎 ；推进 代理商体制的改革 。
1958年	采用销售店的自身系列化政策，实现 计划型生产 并向 专卖化 推进，正确把握销售预估量；在伊朗德兰黑设立驻员事务所。
1959年	一款名为“HT 尼龙轮胎”的 TB尼龙轮胎 正式销售；在 曼谷 设立事务所，在 黎巴嫩 、 沙特阿拉伯 等国设立销售机构，开始中东出口的大门。
1960年	在 东京 新建工厂，以大幅扩大轮胎产能。

资料来源：普利司通官网，轮胎报，民生证券研究院

02 1961-1980年 | 海外扩张初具规模 新产品、新技术陆续投放

➤ 产能扩建+加强研发 强化本土优势

- ✓ **产能扩建**: 纵观普利司通在日本的产能基地, 至今10个生产基地中, 有8个是在1960-1980年间建设而成, 1946年借二战后机遇成为日本第一大轮胎企业后, 普利司通通过扩大产能, 持续强化本土生产规模及优势;
- ✓ **研发强化**: 1962年普利司通建立第一个技术中心, 在既有规模支撑下开始强化研发体系及技术优势, 为长期发展奠基。

图: 普利司通日本工厂分布

地区	轮胎类型	年份
福冈县久留米市	乘用车、轻卡、飞机、赛车等	1931年
东京都小平市	乘用车、轻卡、重卡、巴士、飞机	1960年
栃木县那须盐原市	乘用车、轻卡、摩托车、农用机械、工程机械	1962年
滋贺县彦根市	乘用车	1968年
山口县下关市	建筑用和矿用非公路轮胎	1970年
佐贺县鸟栖市	乘用车 (包括高性能等)	1970年
栃木县那须盐原市	卡车、巴士、乘用车、轻卡、新交通	1971年
福冈县朝仓市	卡车、巴士	1973年
山口县防府市	乘用车、矿用和建筑用非公路轮胎	1976年
福冈县北九州市		2009年

表: 普利司通1961-1970年发展历程

时间	重要事件
1961年	普利司通在东京、大阪证券交易所 上市 ; 并陆续在 日本 新建东京工厂、那须工厂, 扩大轮胎产能。
1962年	在 西德汉堡 设立事务所, 以开拓代理店的形式进入欧洲市场; 成功研发出日本 首款卡车和公共汽车用钢制子午线轮胎 , 开始生产 硬质Ever Light ; 并于东京工厂增建了新的 技术中心 , 建立先进的研发体系。
1963年	开始投入赛车用轮胎的开发 并运用于第一届日本站比赛中, 通过开发赛车胎不断提升轮胎在极限工况下的性能; 开发高尔夫球产品, 多元化初试。
1964年	开发出日本产第1号棉线子午线轮胎“RT-P”以及钢丝子午线轮胎“RT-M”, 为日本 首款乘用车子午线轮胎 。
1965年	欧洲第一家销售公司在 瑞士 成立; 普利司通 新加坡(马来西亚) 工厂开始投入运营, 同时积累人力资源, 为未来全球化做储备。
1967年	销售 首款乘用车子午线轮胎 RD-10 ; 在 美国 成立美国普利司通轮胎公司、后成为普利司通美国销售总部; 在 非洲 开设代表处; 在 泰国 成了合资企业日泰轮胎工厂; 在 日本 推出轮胎商店系统; 在 日本 建立彦根工厂。
1969年	泰国 境外工厂开始生产。

资料来源: 普利司通官网, 轮胎报, 民生证券研究院

02 1961-1980年 | 海外扩张初具规模 新产品、新技术陆续投放

➤ 海外市场布局加速 新产品陆续投放

- ✓ **海外扩张**：1975-1980年间日本汽车出口销量cagr达17.4%，出口量于1985年达到67.3万辆的历史高位；普利司通通过设立销售公司、代表处/事务所、境外工厂、收并购等方式多管齐下，加速海外布局；
- ✓ **新产品**：1970-1980年间普利司通推出包含RD-20/RIB20/LUG2/RD-102/RD-108/POTENZA在内高性能及创新产品，强化作为头部胎企的技术优势。

图：普利司通美国大厦



图：搏天族高性能乘用车轮胎



表：普利司通1970-1980年发展历程

时间	重要事件
1970年	与钢丝绳线供应商贝卡尔特成立了合资公司，加强上游布局。
1971年	发售棉线子午线轮胎“RD-20”， 骤然减少 由轮胎胎面问题引起的事故。
1972年	在 英国、丹麦、加拿大 陆续成立销售公司。
1973年	在 印度 （普利司通72.5%+三井物产12.5%+印度合作伙伴15%）、 伊朗 （普利司通45%+伊朗合作伙伴50%）成立工厂；开始销售钢子午线轮胎“V-STEEL RIB2”，进一步 减少 由轮胎胎面问题引起的事故。
1974年	钢子午线轮胎“V-STEEL LUG2”上市。
1975年	RD-20引发日本热潮后，普利司通发售崭新的RD-108 STEEL（108BV）钢子午线轮胎及扁平率为70的RD-102。
1976年	在 开罗、巴拿马 设立事务所；在 西德 设立销售公司；投资一家中国台湾轮胎制造商并购买了一家轮胎厂。
1977年	扩建 1973年于印度建设的工厂；1973年于伊朗设立的工厂成为了伊朗 第一大轮胎制造商 。
1979年	发售 用于赛道的“RE47” 轮胎，在赛事中频传捷报；推出 搏天族®RE47 高性能轮胎，该品牌今天仍在不断发展，并保持着强大的客户群。
1980年	在 中国台湾 并购中一橡胶；在 澳大利亚 收购联合皇家公司。

资料来源：普利司通官网，轮胎报，民生证券研究院

02 1981-2000年 | 召回案短期承压 全球化布局持续

➤ 收购推动全球化 召回案短期承压

- ✓ **收购扩张**：1980年后普利司通进入收购扩张期，陆续收购凡士通、PTY、天津锦湖、等胎企，并有效整合其广泛的经销网络，成长为全球第二大轮胎供应商；
- ✓ **全球扩产持续**：在泰国、印度、波兰、中国、美国等区域持续建设新产能；
- ✓ **召回案承压**：2000年被通告用于福特的轮胎造成多起事故，调查发现事故源于福特汽车设计缺陷，虽问题解决**但品牌受到影响，且与福特合作关系破裂。**

图：收购凡士通公司



图：召回案诉讼



表：普利司通1981-2000年发展历程

时间	重要事件
1982年	推出首款无钉雪地轮胎 Winter Radial 708 Studless。
1983年	收购凡士通轮胎橡胶公司的 纳什维尔厂 ，在该工厂生产卡车和公共汽车轮胎。
1984年	公司名称由普利司通株式会社变更为 普利司通集团 ；建立了新的企业标识，由一个“上升的箭头”和“热情的三角”组成，分别象征着普利司通持续前行的雄心壮志和不断发展的热忱与激情。
1988年	收购了美国第二大轮胎制造商 凡士通轮胎橡胶公司 ，使得普利司通一跃成为全球轮胎市场的 前三大制造商之一 。
1989年	在 欧洲 成立普利司通/凡士通欧洲公司，并于1994年在欧洲开展销售和物流服务。
1996年	在 印度 建设工厂。该工厂1998年开始生产，第一年投产独占乘用车第一供应商的地位。
1997年	作为轮胎供应商参与了世界上最重要的赛车系列赛之一—— 世界一级方程式锦标赛 的第一场比赛。
1998年	由普利司通提供轮胎的McLaren-Mercedes车队夺得 世界方程式冠军 ；在 俄罗斯 设立销售公司；在 波兰 建设工厂。
1999年	并购钢丝帘线生产商；在 泰国、印度、波兰、中国、美国 等国建立新的生产设施。
2000年	装有BFS轮胎的福特汽车翻车，美国高速道路安全局启动对4700万条轮胎的缺陷检查。普利司通 自主召回 1440万条轮胎（约650万条正在使用中），并无偿为顾客更换轮胎。后调查表明，事故 并非轮胎的原因 ，普利司通提出更为严格的 质量保证标准 ，回归产品性能，并着手重建BFS轮胎。

资料来源：普利司通官网，轮胎报，民生证券研究院

2001年至今 | 推进全球化发展 实现可持续经营

表：普利司通2001年至今发展历程

时间	重要事件
2003年	查明栃木工厂和甘城工厂火灾原因，成立了防灾管理办公室，建立 安全声明 ，并重建 灾害防御体系 。
2004年	在 中国 设立普利司通（中国）投资有限公司。
2006年	创始人石桥正二郎先生入选 美国汽车名人堂 ；实施由战略业务单元（SBU）、全球管理平台（GMP）、全球总部（GHO）组成的 组织机构改革 。
2007年	成为 世界一级方程式锦标赛唯一轮胎供应商 ；收购美国轮胎翻新公司 班达克股份有限公司 ，使得普利司通能够为全球卡车和公共汽车轮胎客户提供领先的技术和完整的轮胎解决方案。
2009年	日本 的第十家工厂 北九州工厂 开始运营。
2013年	开始赞助世界最重要的太阳能汽车比赛——“ 世界太阳能车挑战赛 ”；成立全球执行委员会。
2014年	成为 奥运会 全球合作伙伴；总销售额达36739亿日元，稳居财富杂志 世界500强 。
2016年	在匈牙利塔塔巴尼亚工厂引进EXAMATION 轮胎装配系统 ；Tirematics™的 车队解决方案 在里约热内卢进行验证测试。
2017年	年销售额蝉联全球第一 。
2018年	成为 残奥会 全球合作伙伴。
2019年	收购了欧洲最大的数字车队解决方案提供商 TomTom Telematics （现为 Webfleet Solutions）。
2021年	Bridgestone美国收购 Azuga Holdings ；将普利司通（沈阳）轮胎有限公司（BSSY）和普利司通（惠州）轮胎有限公司（BSHZ）两个基地的生产系统整合至BSSY。
2022年	完成 化工产品解决方案 业务的分拆；完成转让 减震橡胶业务 。
2023年	实现净收入6869亿美元。

资料来源：普利司通官网，轮胎报，民生证券研究院

02

股价复盘 | 50年66倍 2024年历史新高

➤ 股价表现：50年66倍

- ✓ **1974-1999年 (25年24.2倍)：全球化+技术提升。**25年间，普利司通通过海外建厂、设立销售公司、收并购、设立代表处等方式加速全球化布局，并在1988年收购凡士通后跃居全球第一；同时普利司通持续基础创新，推出多款高性能及创新产品，加强技术优势，对应普利司通的股价实现持续提升，**年化复合增速达13.6%，其中1984-1999年15年间股价年复合增速达18.1%**；

图：普利司通股价（美元）



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

- ✓ **1999-2001年 (2年下滑62.8%)： “召回案” 影响。**2000年装有凡士通轮胎汽车发生翻车，导致650万条轮胎召回，调查发现轮胎不是唯一原因，普利司通信任度恢复但与福特的合作关系破裂，利润率下滑、股价大跌；
- ✓ **2002-2007年 (5年上涨70.9%)： 信任度恢复+业绩提升。**2002年以来，随“召回案”舆论发酵逐渐冷却，叠加亚太市场轮胎需求增长，普利司通收入增长60.4%，股价上涨70.9%；
- ✓ **2008-2009年 (2年下跌22.9%)： 金融危机。**全球需求下滑及天然橡胶增长，导致普利司通收入及利润率下降，股价下跌；
- ✓ **2010年至今 (13年3.7倍)： 海外高端化&持续并购。**
 - 1) 海外高端化**，2010年/2023年普利司通海外产量分别为123/117万吨，工厂数量分别为55/52个，轮胎收入分别为1,622/3,076十亿日元，单吨收入为132/263万日元，海外高端化显著；
 - 2) 持续并购**，2015年起陆续收购法国轮胎连锁零售商Speedy France、Pneus a bas prix、法国独立轮胎零售商Cote Route、欧洲零售商Ayme集团实现欧洲网点数量及收入的快速提升，并尝试收购美国汽车配件连锁零售商佩普男孩拓展美国市场；
 - 3) 多元化业务持续拓展；**
- ✓ **2024年6月，股价历史新高。**

02 历史&展望 | 从轮胎企业到解决方案供应商

➤ 复盘历史：全球化的轮胎企业

- ✓ 普利司通1.0：布袜厂转型轮胎厂，专注轮胎质量提升，专注日本市场；
- ✓ 普利司通2.0：全球化，收购凡士通成为全球第一。

➤ 展望未来：可持续发展的全球化轮胎企业

- ✓ 普利司通3.0：收购渠道商、零售商、天然橡胶种植园、通讯技术商，开拓高尔夫球、原材料生产、轮胎装配系统、车队解决方案等业务，增强韧性、降低周期性、实现可持续发展。

图：普利司通的历史与展望



资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

图：普利司通的品牌及赛事策略



- 2003年普利司通赛车运动60周年
散发激情，向赛车世界传播快乐，支持赛车文化的发展；过去超过40年间持续提供“驾驶激情”
开始建立可持续的全球高端品牌×重新激活可持续的全球赛车运动活动

资料来源：普利司通官网，民生证券研究院



02

回溯历史：从成衣铺到全球第一 全球化贯穿始终

2.1 发展历史：从成衣铺到全球第一

2.2 产品布局&财务表现：品牌力&全球化构筑高壁垒 财务表现较优

CONTENTS

目录



02

产品布局 | 轮胎为核心 多元化发展

表：普利司通产品布局



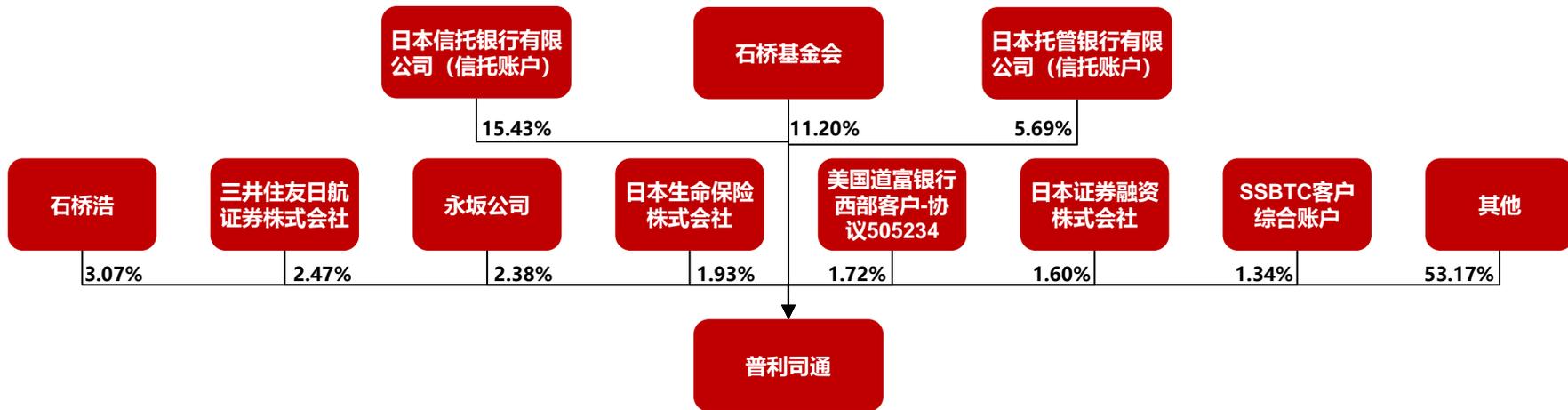
资料来源：普利司通官网，民生证券研究院



02 股权结构 | 长期治理结构稳定 三权分立推动基业长青

- ✓ **股权分散，治理优势突出。**1961年5月1日普利司通在东京证券交易所上市，现拥有股东数超过9万。截至2023年，普利司通前十大股东共持有3.21亿股，占普利司通总股数的46.83%。其中，仅两名股东持股超10%，日本信托银行（信托账户）是普利司通第一大股东，持股比例达15.43%；石桥基金会作为普利司通第二大股东，持有普利司通11.20%的股份。

图：普利司通股权结构

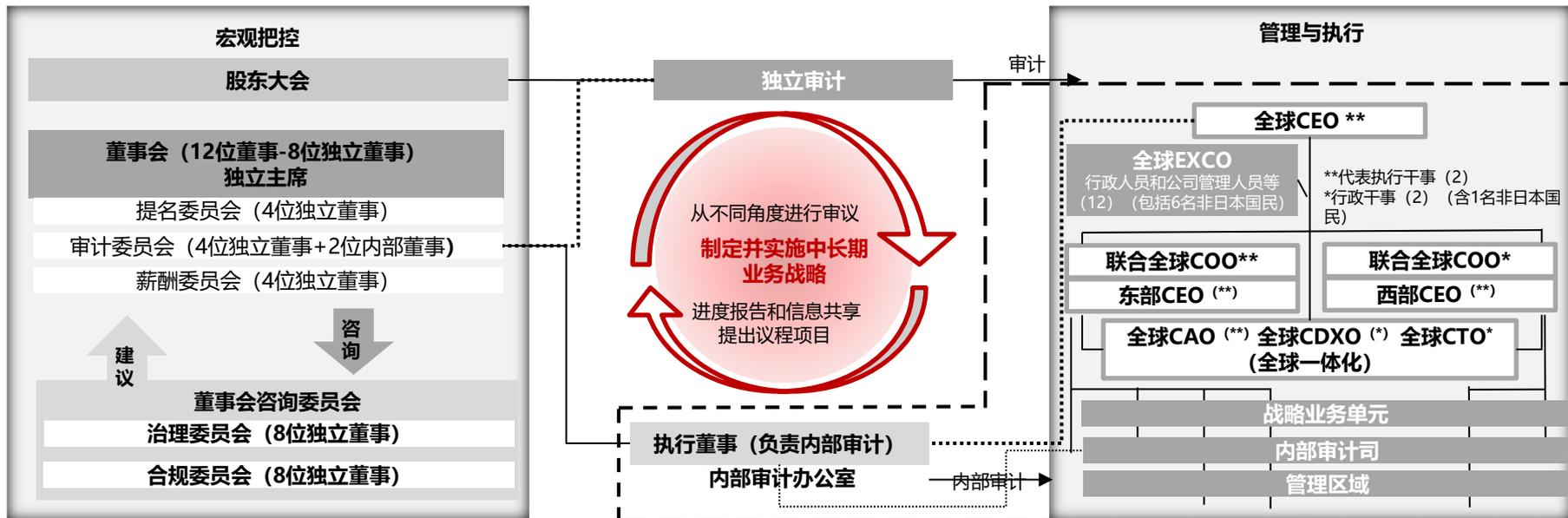


资料来源：普利司通年报，民生证券研究院

02 治理结构 | 长期治理结构稳定 三权分立推动基业长青

✓ **股权分散，治理优势突出。** 普利司通实行所有权与经营权分离的制度，确立了高效的管理结构和内部控制体系。该结构由董事会和股东大会共同负责宏观层面的动态监控，确保企业战略方向的准确性和前瞻性。首席执行官（CEO）则负责协调不同区域的业务发展，以实现普利司通整体战略的顺利实施；审计部门从多元化的视角对普利司通运营进行审议，为普利司通中长期业务战略的制定和执行提供支持。

图：普利司通治理结构



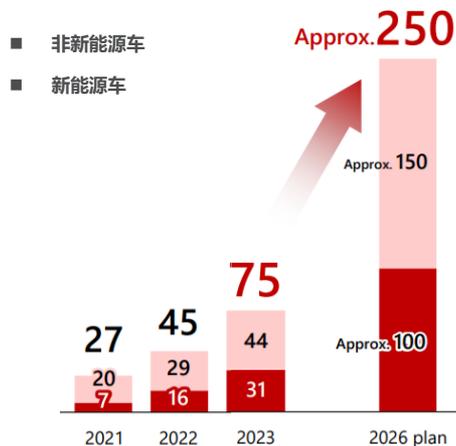
资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

02 配套业务 | 全球化配套 品牌化基石

技术为基 配套业务强化品牌力

- ✓ **技术为基**：普利司通通过ENLITEN 技术为车企实现“高度定制”，并基于该持续扩大OEM装配范围，加强对高端品牌基全球化知名品牌的配套，当前已在日本、欧洲、北美、中国、越南等多地区实现当地主要车型的配套；顺应汽车新能源化发展，普利司通同步就开发相应产品，实现新能源客户配套占比的持续提升；
- ✓ **品牌力强化**：根据普利司通年报，美国/欧盟/中国的消费者购买新车后第一次更换轮胎时，选择同一个轮胎品牌（制造商）的用户占比分别为50%/60%/65%，前装配套可极大带动替换市场销售，并持续强化企业的品牌力。

图：普利司通配备ENLITEN的车型数量（全球）



资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

表：普利司通部分配套车型

OEMs	车型
日本	雷克萨斯 UX300h/LS500
	日产 Sakura
	英菲尼迪 QX80
北美	丰田 Corolla Touring
	雪弗莱 Traverse/Silverado
	通用 Sierra
中国	小米 SU7 MAX
	蔚来 EC7
	智己 LS7
	上汽 MG MULAN/MG4 EV
欧洲	兰博基尼 Huracan STO/Revuelto
	玛莎拉蒂 Grecale Modena
	阿斯顿马丁 DB11
	奥迪 Q6 e-tron/Q4 e-tron
	梅赛德斯-奔驰 EQE/S-Class
韩国	宝马 iX3/i7/iX
	大众 ID.3/ID.4
中国台湾	捷尼赛思 GV70/G70
越南	Foxtron Model C
	VinFast VF6

资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

图：OE业务对替换市场需求的拉动



资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

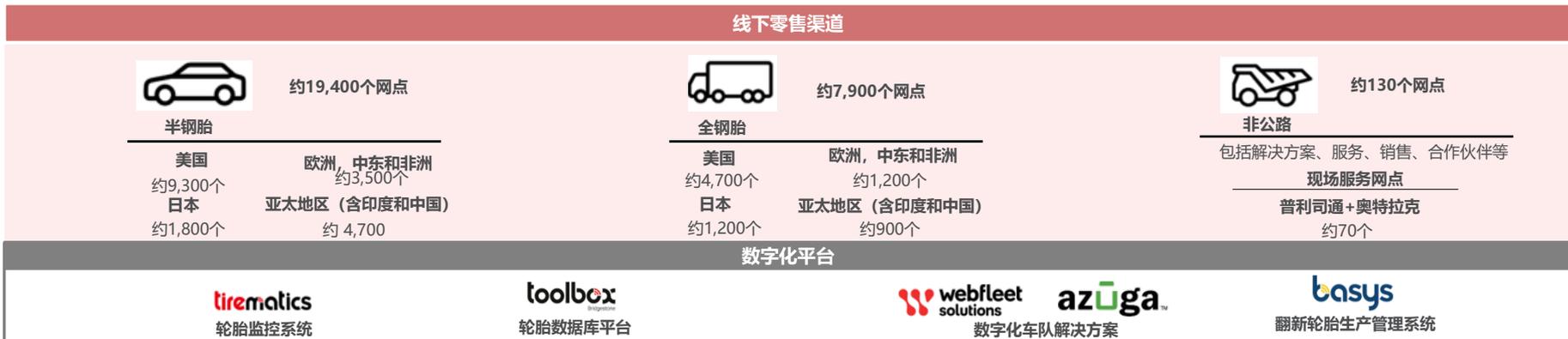
02

替换业务 | 全球化布局 构建优质的轮胎销售网络

➤ 线上线下结合 构建全球化轮胎销售网络

- ✓ **销售子公司全球分布。**普利司通销售网络在全球范围内广泛分布，2023年共有销售子公司29家，各地区分布较为平均，其中美洲8个、日本7个、亚太7个、欧洲&中东非洲7个，为普利司通的全球化销售业务保驾护航。
- ✓ **线下零售渠道：**普利司通半钢胎全球合计19,400个网点=美国9,300+欧洲、中东非洲3,500+日本1,800+亚太4,700，全钢胎全球合计7,900个网点=美国4,700+欧洲、中东非洲1,200+日本1,200+亚太900，同时全球拥有130个非公路网点，已实现线下网点的全球化布局；
- ✓ **线上渠道：**近年来通过收购等方式，普利司通已布局轮胎监控系统、轮胎数据库平台、数字化车队解决方案、翻新胎生产管理系统四大类数字化平台。

图：普利司通线下零售网点与数字化平台布局

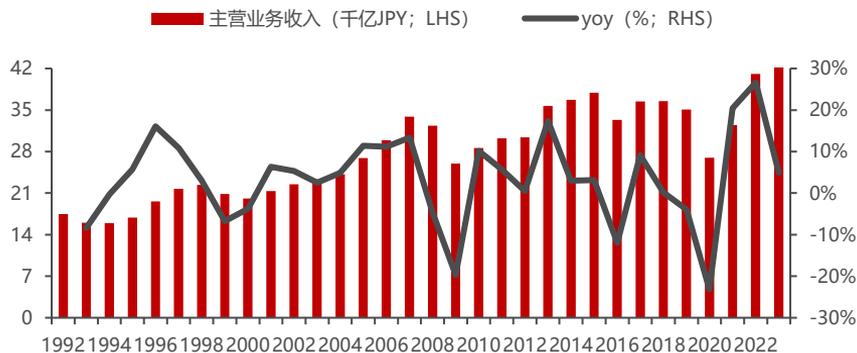


资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

➤ 历经三次经济危机 业绩呈现高韧性

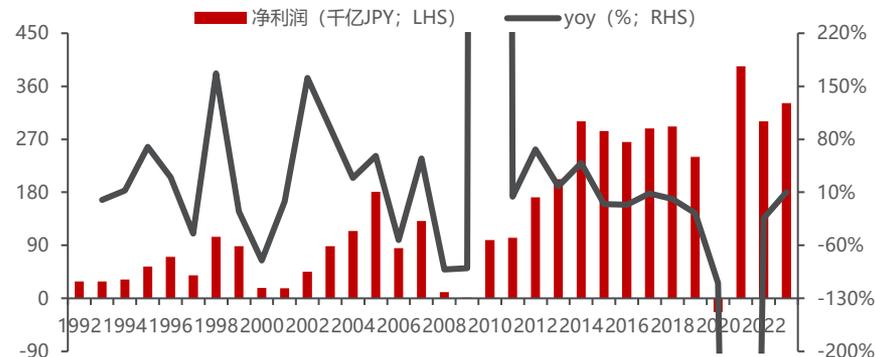
- ✓ **1992-2000年**：受益于凡士通的收购及全球化的持续推进，普利司通收入实现快速扩张（CAGR1992-1998达15.7%）；
- ✓ **2000-2010年**：2000年凡士通受轮胎召回案的影响，净利润骤减近80%，直到2005年，普利司通内外信任度才得以恢复；2008年金融危机导致全球经济衰退，市场需求急剧下滑，亚洲轮胎市场萌芽带动营收增长，普利司通把握金融危机后的市场复苏机会快速发展；
- ✓ **2011-2019年**：天然橡胶价格上涨，普利司通借助原材料工厂实现45%原料自供，控制成本恢复利润率；2016年日元升值，出口收入下滑，至此普利司通收入趋于稳定；2020年至今：公共卫生事件后轮胎需求疲软，采用普利司通内部组织管理与产品管理相组合手段，以抵消原材料价格和通货膨胀的影响，推动普利司通业务快速恢复。

图：普利司通营业收入及同比增长率（千亿日元；%）



资料来源：Bloomberg，普利司通年报，民生证券研究院

图：普利司通净利润及同比增长率（千亿日元；%）



资料来源：Bloomberg，普利司通年报，民生证券研究院

02

财务表现 | 毛利率高位 期间费用稳定

➤ 毛利率高位维持 期间费用率稳定

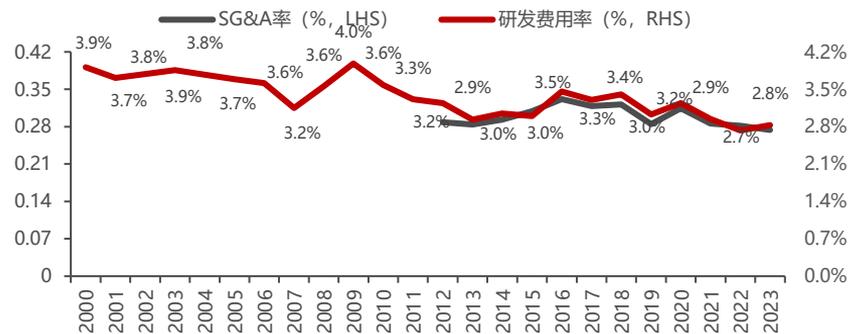
- ✓ **盈利能力稳定。**2023年，普利司通的毛利率为32.3%，净利率为2.1%；1992-2023年间，普利司通的毛利率稳定维持在30%以上，即使面临 2011 年天然橡胶价格骤增，三家毛利率下滑幅度也只有 0.5%-2.3%，我们认为主要原因是几家轮胎企业拥有自己的橡胶园，可以抵御部分原材料价格波动的风险，以及经过多年的发展，对橡胶及其他原材料的供需关系有经验丰富的判断；
- ✓ **持续研发投入。**2000年-2023年，普利司通持续加大研发投入，平均研发费用率保持在4%。2023年，普利司通的研发费用率达2.8%，研发支出为122十亿日元，主要投入于ENLITEN技术（注重于轮胎性能的提升与轮胎定制化）。

图：普利司通毛利率及净利率（%）



资料来源：Bloomberg，普利司通年报，民生证券研究院

图：普利司通期间费用率（%）



资料来源：Bloomberg，普利司通年报，民生证券研究院

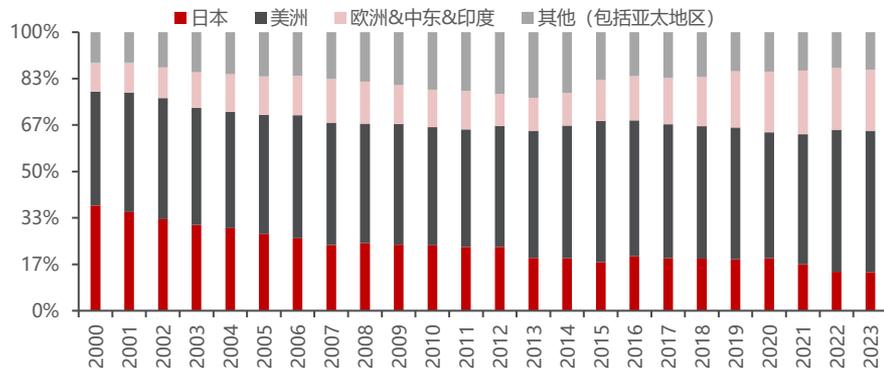
02

财务表现 | 本土稳定 全球化进程加速

本土保持稳定 海外收入占比快速提升

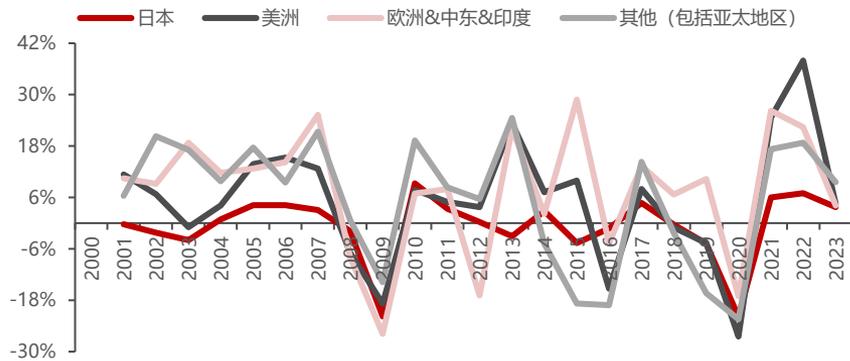
- ✓ **全球化实现持续增长。**普利司通成立初期深耕日本本土市场，二战后通过销售公司、代表处、海外建厂和并购等模式开始全球优化扩张；21世纪前叶，普利司通大力拓展成熟的美洲市场及处于快速增长期的亚太市场，2010年后普利司通再次将目光转向欧洲、中东和印度市场，实现收入的持续增长；
- ✓ **分地区：**普利司通在日本的收入近年来保持相对稳定，海外收入占比快速提升，其中美洲维持普利司通第一大下游市场的地位，2010-2023 年收入占比从 42.4%提升至50.8%；欧洲市场收入占比从 2010 年 13.6%提升至 2020 年 22.0%，未来欧美市场仍旧是普利司通主要布局的地区；

图：普利司通分地区营收占比 (%)



资料来源：Bloomberg，普利司通年报，民生证券研究院

图：普利司通分地区营收增速 (%)

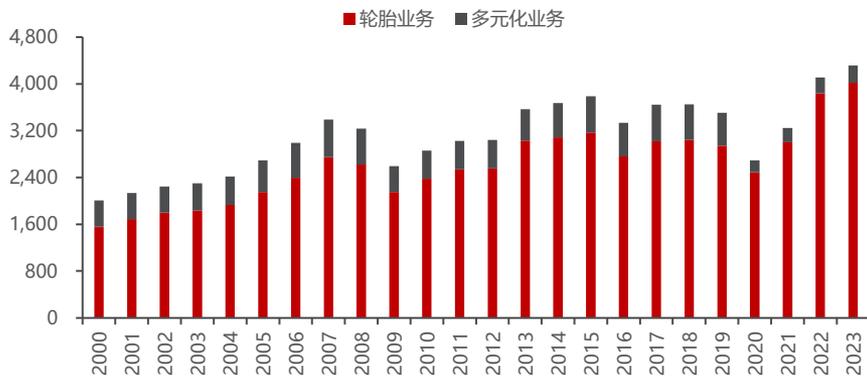


资料来源：Bloomberg，普利司通年报，民生证券研究院

➤ 轮胎业务筑牢根基 多元化拓展减缓

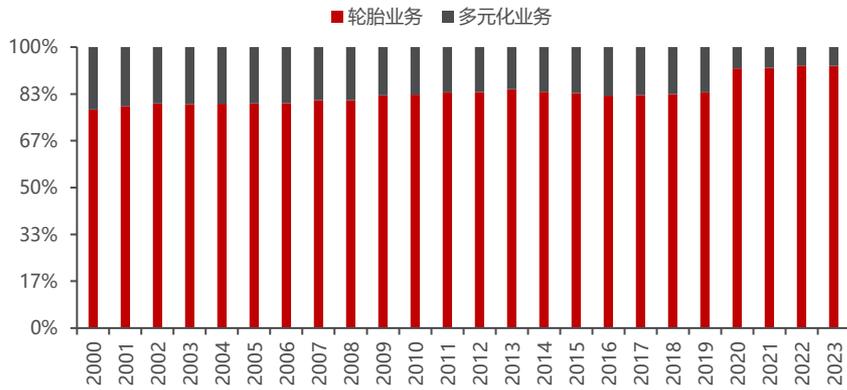
- ✓ **顺势而为，专精轮胎业务。**受到2020年全球公共卫生事件的影响，普利司通缩减了多元化业务，转向专精于轮胎业务。2019年，普利司通轮胎业务占总收入比例约84%，多元产品占16%，到2023年，普利司通轮胎业务占总收入比例约为93.3%，多元化产品约占6.7%；
- ✓ **逆境发展，轮胎业务韧性强。**2021/2022/2023年，虽然受全球公共卫生时间/海运费/原材料涨价等多方因素影响，普利司通的轮胎业务收入仍实现28%/25%/ 5%的正增长。

图：普利司通分业务营收（十亿日元）



资料来源：Bloomberg，普利司通年报，民生证券研究院

图：普利司通分业务营收占比 (%)

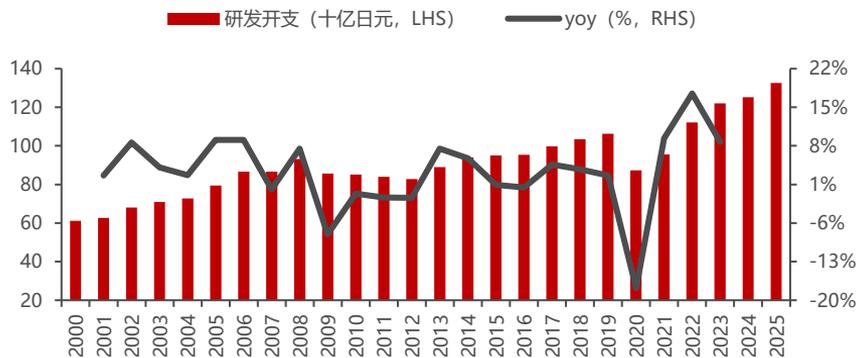


资料来源：Bloomberg，普利司通年报，民生证券研究院

➤ 顺应市场需求 持续研发投入

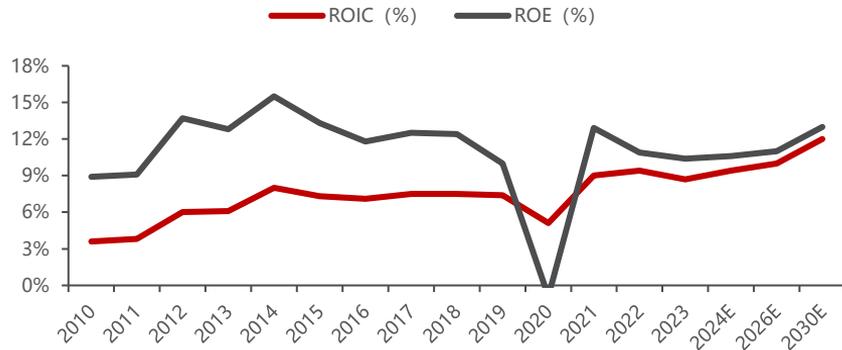
- ✓ **重视研发投入，研发费用持续提升。**2000-2008年，普利司通研发费用稳步提升；受到2008年全球经济危机的影响，普利司通收缩了研发开支，经过4年的恢复，2013年便再次持续扩大研发投入；2020年，受到全球公共卫生事件影响，全球汽车产业大幅衰退，普利司通再次缩减研发投入，但2021年后快速恢复；
- ✓ **资产收益率目标持续提升。**2023年普利司通资本回报率及净资产收益率分别达8.7%/10.4%，普利司通目标2030年达到12.0%/13.0%。

图：普利司通研发费用及同比增速（十亿日元；%）



资料来源：Bloomberg，普利司通年报，民生证券研究院

图：普利司通资本回报率和净资产收益率（%）



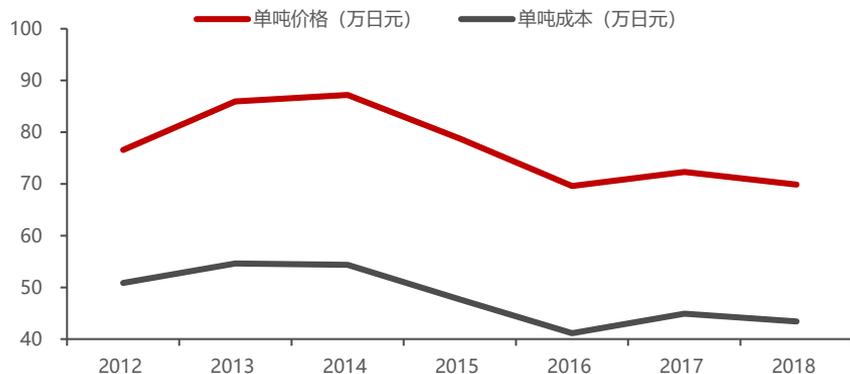
资料来源：Bloomberg，普利司通年报，民生证券研究院

02 财务表现 | 单吨价格相对稳定 人均创收快速提升

➤ 人均创收及人均创利表现亮眼

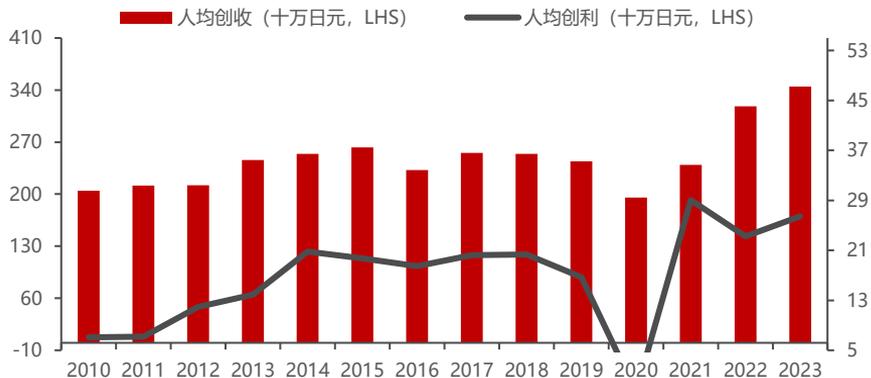
- ✓ **单吨价格直接受成本端影响。**2012年来，随着轮胎主要原材料——天然橡胶的价格持续下降，普利司通轮胎单吨成本由2014年的54.35万日元/吨下降至2018年43.44万日元/吨以下，单吨售价从2014年的87.21万日元/吨下降至2018年69.89万日元/吨；
- ✓ **人均创收及人均创利表现亮眼。**2010年以来普利司通全球员工数量始终保持在14,000名左右；2020年受全球公共卫生事件影响，普利司通面临经营压力，开始精简员工，至2023年全球员工数量降至12,519名，对应人均创收从2019年的2,440万日元增长至2023年3,450万日元，人均创利由2019年的16.7万日元增长至2023年的26.5万日元，人效快速提升。

图：普利司通单胎价格与单胎成本趋势（万日元）



资料来源：Bloomberg，普利司通年报，民生证券研究院

图：普利司通人均创收及人均创利（十万日元）



资料来源：Bloomberg，普利司通年报，民生证券研究院

03. 成功归因：技术为基、 全球化、持续创新



03

成功归因：技术为基、全球化、持续创新

3.1 技术为基：生产一条好轮胎

3.2 全球化：构建卓越的生意模式

3.3 持续创新：打造新业务&着眼未来的创新

CONTENTS

目录



✓ 我们总结普利司通的成功历程：**技术为基-生产一条好轮胎，全球化-构建卓越的生意模式，持续创新-打造新业务&着眼未来的创新；**

- 1) **技术为基**：生产一条好轮胎，产品性能为一切基石，持续技术更新迭代，推出高性能产品；
- 2) **全球化**：构建卓越的生意模式，完善渠道、翻新路径，打造高端、可持续的商业模式；并通过BCMA、全球供应链管理等方式持续降本、提升生产端的自动化程度；
- 3) **持续创新**：打造新业务&着眼未来的创新，近年来不断拓展各种解决方案，从单一产品到系统的服务及生态体系，并持续进行前沿创新。



生产

一条好轮胎

- 为了提高性能表现，普利司通进行“高度定制 (ultimate customization)”，满足市场/客户需求的同时，提升自身技术能力
e.g. 专用于新能源汽车轮胎的“ENLITEN”技术——2024年推出第1代产品，计划持续升级，并于2027年推出第2代产品
- 启动“BCMA”+转向绿色智能制造—研发制造转型/支持“高度定制”



构建

卓越的生意模式

- 通过平衡社会价值和客户需求，来创造企业价值并获得持续的竞争优势
- **降低业务成本**：BCMA、绿色与智能、稳定的产量提高、全球采购、全球供应链管理物流转型
- **高端轮胎新商业模式**：渠道完善、翻新胎、打造可持续发展的高端品牌
- **推广可持续的经营模式**：向着实现碳中和、循环经济、自然受益的目标努力



打造新业务

着眼未来的创新

- **商用车解决方案**：在北美建立移动技术支持业务——尤其是“Fleetcare”项目
- **矿车解决方案**：通过现实x数字化创造新价值——新挑战
- **航空解决方案**：建立包括翻新轮胎在内的解决方案商业模式的战略起点
- **着眼未来的创新**：免充气轮胎

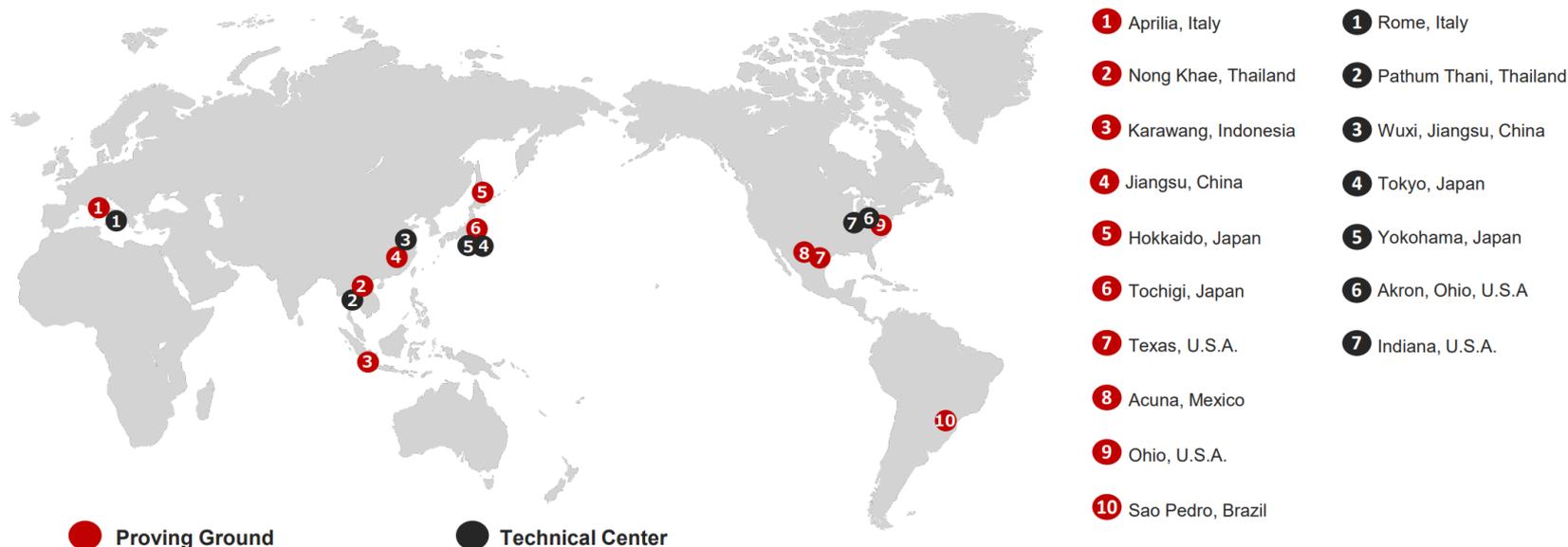
资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

03 技术为基 | 研发基地遍布全球

➤ 注重技术 研发基地遍布全球

✓ **全球化研发投入，技术中心遍布全球。** 普利司通共拥有 6 个技术中心和 10 个实验基地，其中技术中心分别位于美洲（1 个）、欧洲中东非洲俄罗斯（1 个）、中国亚太地区（2 个）、日本（2 个）；实验基地分别位于美洲（4 个）、欧洲中东非洲俄罗斯（1 个）、中国亚太地区（3 个）、日本（2 个）。

图：普利司通研发基地布局



资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

03

技术为基 | 基于ENLITEN 技术实现高度定制

- ✓ 2020年后全球新能源车渗透率快速提升，以中国为例，2020年新能源乘用车渗透率为6.0%，2024年7月渗透率已达47.8%，新能源车因车身更重、瞬间扭矩更大、起步更快、无发动机噪音，因此对轮胎的承载能力、耐磨性、抓地力、静音性要求更高；
- ✓ 顺应行业趋势，普利司通推**基于ENLITEN 技术拓展适用于新能源车的定制化产品**，实现耐磨性能、湿地制动、静音性能、滚阻性能等多方面的显著提升。

北美

TURANZA EV

ENLITEN



普利司通第一款专用于电动车的轮胎

2023年5月发布

欧洲

TURANZA 6

ENLITEN



电动化渗透率持续提升，持续推出电动车OE市场专用轮胎

2023年9月发布

2024：推广到印度和亚洲
2025：推广到中国

日本

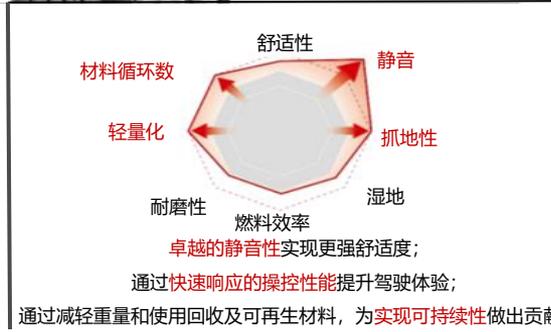
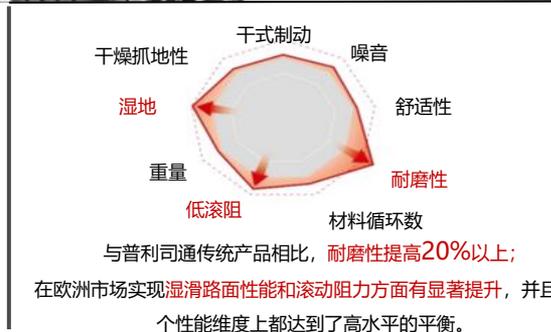
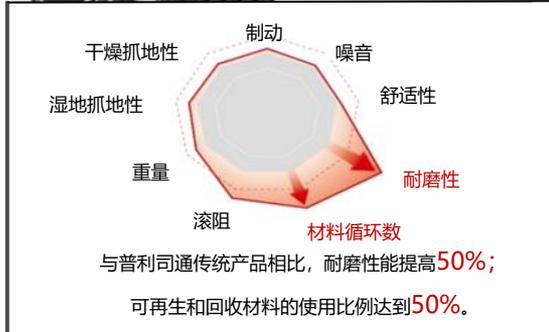
REGNO GR-XIII

ENLITEN



日本第一条使用ENLITEN技术的替换轮胎

2024年2月发布



基于ENLITEN技术，通过“高度定制”创造价值，根据客户的需求持续扩大竞争优势

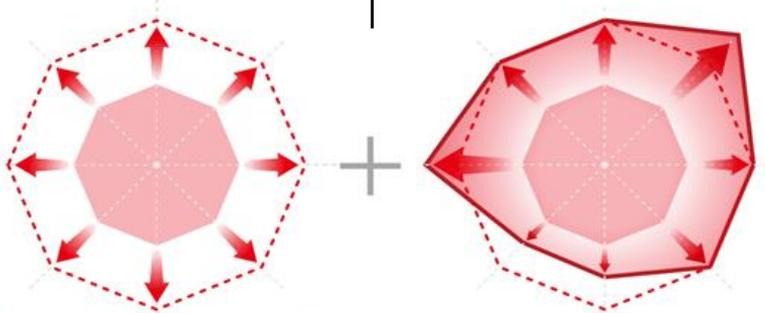
资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

ENLITEN[®]

TECHNOLOGY

高度定制

为驾驶赋能
未来通行的必备品

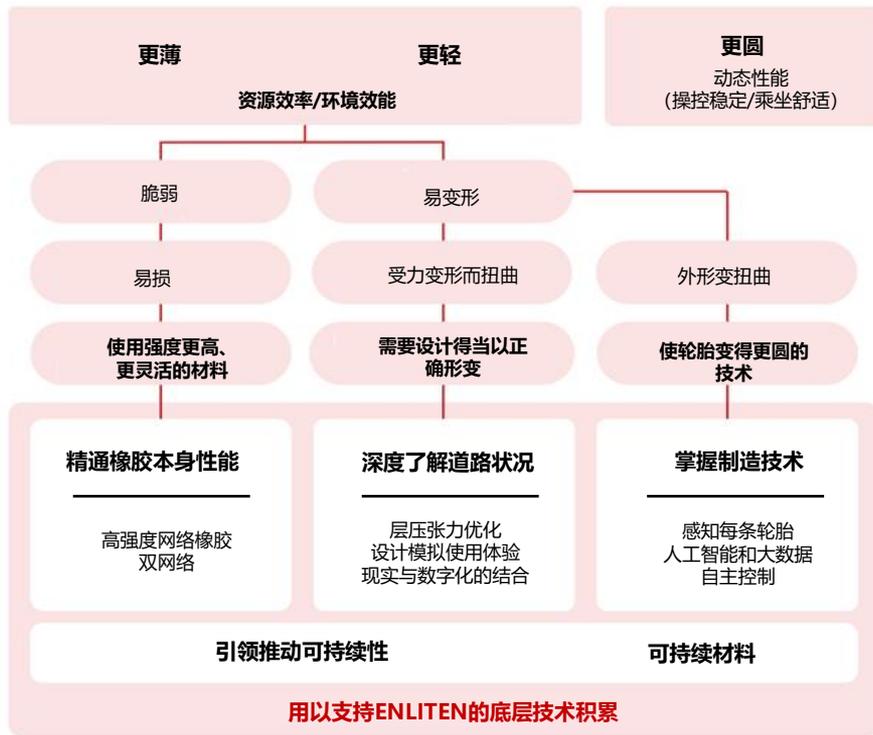


更薄·更轻·更圆

加强基本性能要求
全面提升各方面性能

锐化边缘
实现“高度定制”

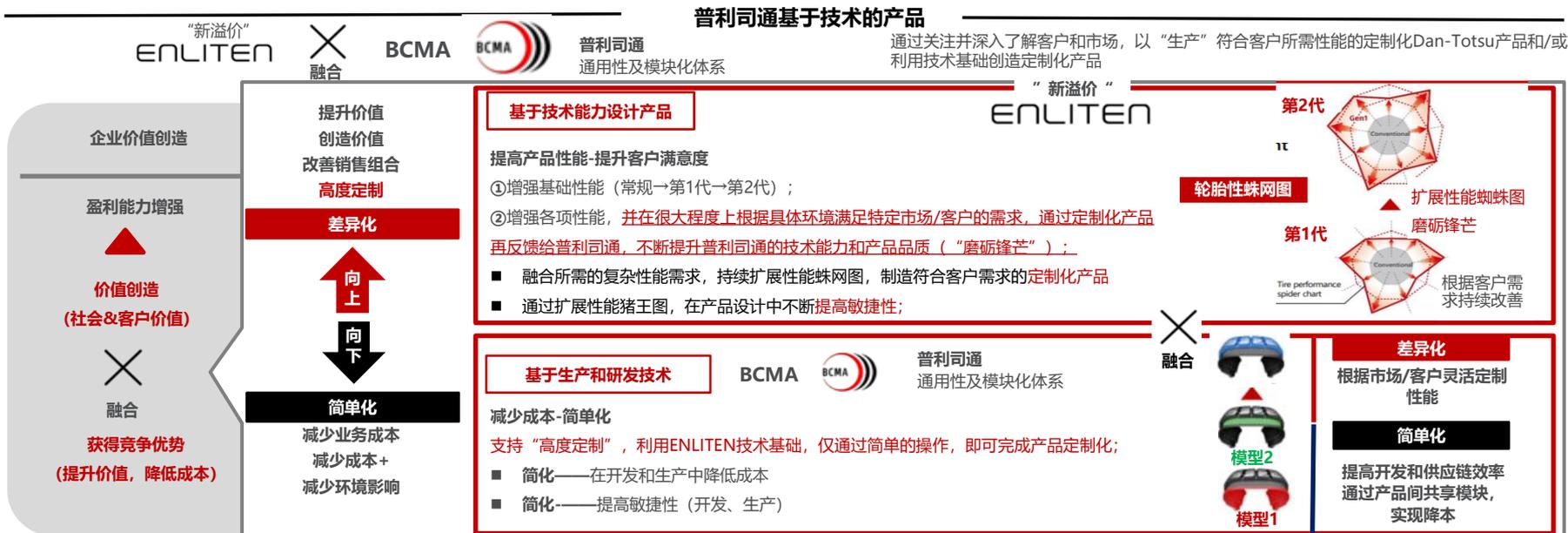
资料来源：普利司通官网，民生证券研究院



03 技术为基 | 基于ENLITEN 技术实现高度定制

✓ 普利司通基于ENLITEN 技术与BCMA（普利司通的通用及模块化体系）体系的融合：

- 1) **向上实现产品定制**：根据客户对轮胎不同性能的需求快速推出“高度定制”化的产品、带来溢价，并反馈给技术体系，实现ENLITEN技术的持续优化和提升；
- 2) **向下实现成本降低**：基于普利司通BCMA体系，在开发定制化产品的过程中，可实现平台的共用，加快新产品开发进程、提高供应链效率、实现成本降低。



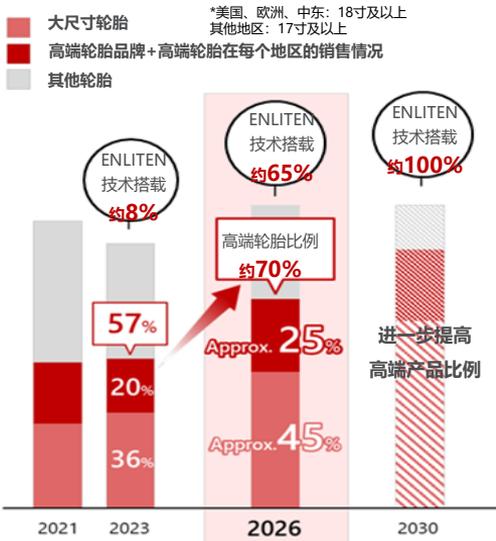
资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

03 技术为基 | 量变到质变 高端产品占比持续提升

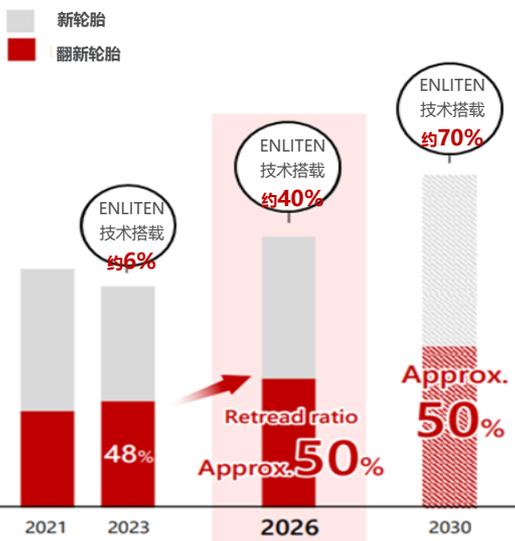
- ✓ **乘用车轮胎**：2023年高端轮胎/大尺寸轮胎/ ENLITEN轮胎占比达20%/36%/8%，普利司通展望2026年分别达到25%/45%/65%，高端化及高性能产品占比持续提升；
- ✓ **商用车轮胎**：2023年翻新轮胎/ ENLITEN轮胎占比达48%/6%，普利司通展望2026年分别达50%以上/40%，更加环保的产品及高性能产品占比提升；
- ✓ **非公路轮胎**：2023年63寸以上的轮胎占比90%，普利司通展望2026年均为63寸以上的超大尺寸轮胎。



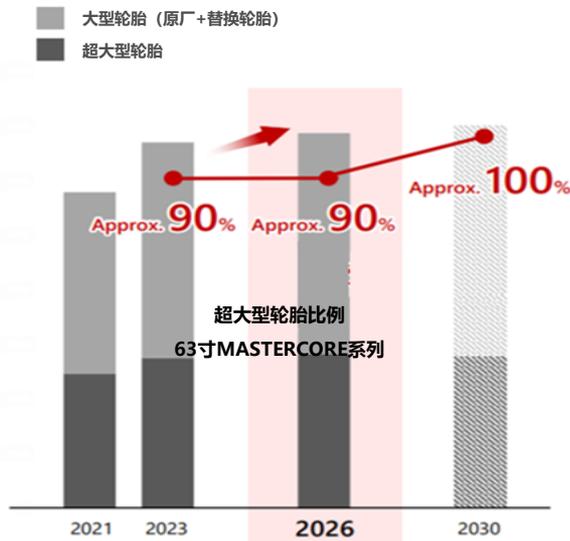
乘用车高端轮胎（替换轮胎） 加速转向高端市场



商用车轮胎（替换轮胎） 新轮胎和翻新轮胎的销量和市场份额均增长



非公路用轮胎——大型和超大型 顶级高端轮胎提高销量和市场份额



资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

*图表高度：基于销售数量



03

成功归因：技术为基、全球化、持续创新

3.1 技术为基：生产一条好轮胎

3.2 全球化：构建卓越的商业模式

3.3 持续创新：打造新业务&着眼未来的创新

CONTENTS

目录



03 全球化 | 全球化布局 构筑强劲抗周期能力

➤ 生产基地全球化 展现抗周期实力

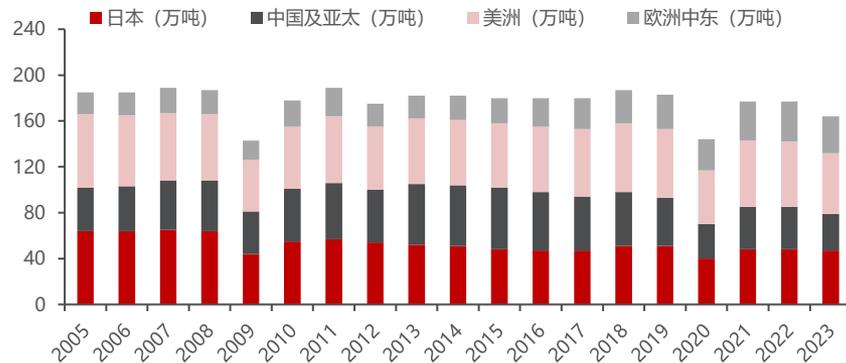
- ✓ **海外产量占比超过70%**。普利司通海外生产量已连续20年超过总产量的60%，2023年日本国内产量占比29%，海外合计占比71%=美国33%+欧洲&中东非洲20%+中国及亚太地区20%，海外产量为主；
- ✓ **全球化生产下韧性更强**。面对2008年金融危机和2020年公共卫生事件，普利司通依托其全球化生产基地的优势，在危机后的次年快速恢复生产规模，展现了普利司通卓越的抗周期和抗波动能力，彰显了其在动荡市场中的韧性与适应力。

图：普利司通海外产量及占比（万吨；%）



资料来源：Bloomberg，普利司通年报，民生证券研究院

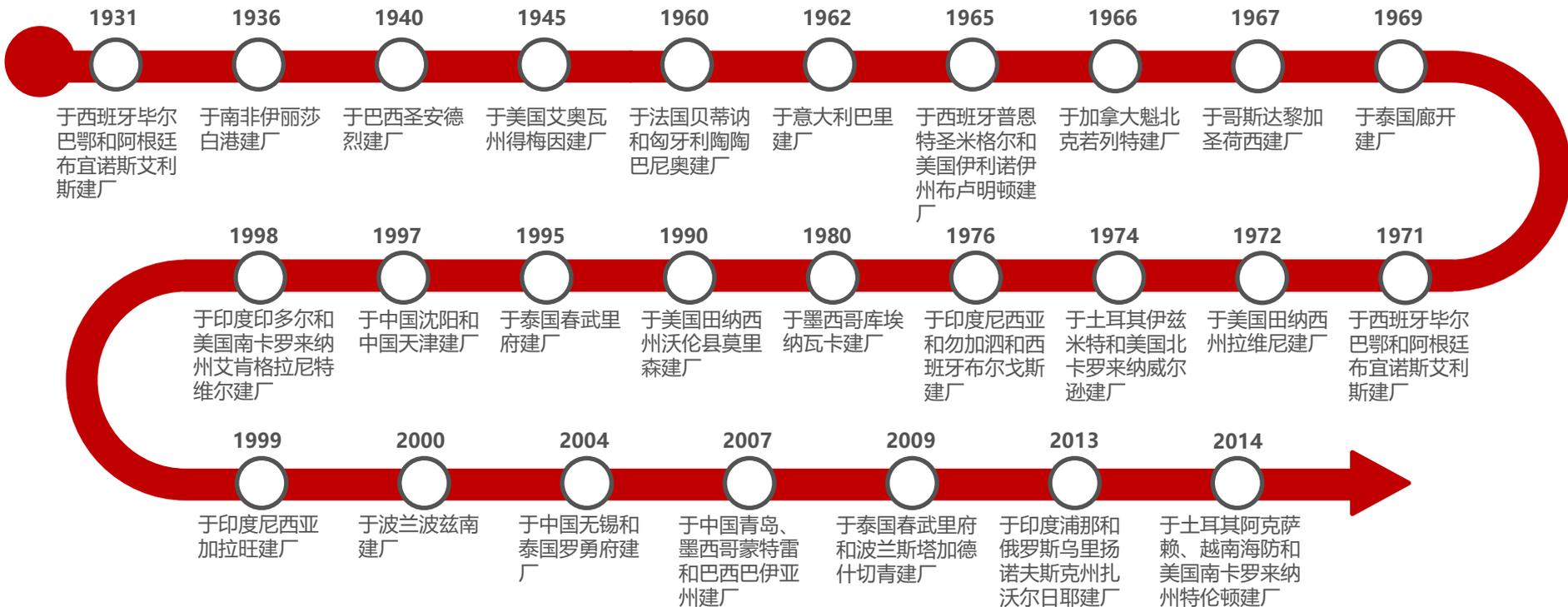
图：普利司通各区域产量（万吨）



资料来源：Bloomberg，普利司通年报，民生证券研究院

03

全球化 | 生产全球化布局 构筑强劲抗周期能力

图：普利司通海外建厂历程


资料来源：普利司通年报，《Rubber News • September 4, 2023》，民生证券研究院

➤ 从中东非洲市场拓展

✓ 首次出口 (1932年)

- 1) 普利司通营业科室成立, 2名员工赴东南亚、新西兰、印度进行市场调查, 开始构思轮胎出口销售业务;
- 2) 1932年首次出口, 销售1.4万条汽车轮胎至海外, 次年销售量增至8.4万条。

✓ 中东市场拓展

- 1) 1953年: 普利司通对中东地区派出人员从事销路调研;
- 2) 1958年: 普利司通在伊朗德黑兰设立驻在员事务所;
- 3) 1959年: 普利司通在黎巴嫩、沙特阿拉伯等地设立销售机构, 开启中东市场业务。

✓ 非洲市场开拓

- 1) 1967年: 普利司通决定在非洲设立驻在员事务所;
- 2) 1968年: 收购南非的Fedstone (PTY) Ltd启动约翰内斯堡驻在员事务所, 负责东部和南部非洲市场;
- 3) 1976年: 收购南非的Fedstone (PTY) Ltd在开罗开设驻在员事务所, 扩大对产油国和埃及市场的销售;
- 4) 1997年: 普利司通收购南非的Fedstone (PTY) Ltd。

表: 普利司通当前中东和非洲地区工厂布局

国家	地区	轮胎类型	建厂时间(年)	员工人数(人)	产能(万条)
土耳其	伊兹米特	乘用车、卡车胎	1974	1,504	842.5
	阿克萨赖	客车、轻卡车胎	2014	700	250.0
南非	伊丽莎白港	卡车、农用轮胎	1936		
	布利兹	乘用车、卡车胎	1971	729	163.3

资料来源: 普利司通年报, 《Rubber News • September 4, 2023》, 民生证券研究院

➤ 亚太市场开拓

- ✓ 1956年：普利司通在新加坡建立战后第一个海外机构；
- ✓ 1959年：普利司通在曼谷设立事务所；
- ✓ 1965年：普利司通新加坡工厂开始投入运营，并在当地建立了一个服务于新加坡和马来亚联合邦（现在的马来西亚）两国的生产基地；
- ✓ 1967年：普利司通于曼谷签订合资合同，成立日泰轮胎，并于1969年开始制造、销售轮胎；
- ✓ 1973年：普利司通成立普利司通·印度尼西亚公司，该公司于1976年开始生产、销售；
- ✓ 1980年：普利司通并购中国台湾轮胎制造商中一橡胶，收购澳大利亚联合皇家公司；
- ✓ 1996年：普利司通通过合资成立新公司“普利司通艾希印度公司”并开始建设印度工厂，该工厂于1998年开始批量生产；
- ✓ 2000年：普利司通收购中国天津市的天津锦湖轮胎公司；
- ✓ 2003年：普利司通在中国设立普利司通（中国）投资有限公司，负责轮胎的销售、制造和研发。

表：普利司通当前亚太地区工厂布局

国家	地区	轮胎类型	建厂时间(年)	员工人数(人)	产能(万条)
泰国	廊开	乘用车、卡车、农用轮胎	1969	2,626	131.2
	春武里府	轿车轮胎	1995	2,184	962.5
	春武里府	卡客车轮胎	2009		0.9*
印度尼西亚	罗勇府	工程机械、机用轮胎	2004	1,913	259.5
	勿加泗	乘用车、农用、工程机械轮胎	1976	1,678	107.9
越南	加拉旺	轿车、轻卡轮胎	1999	1,537	628.2
	海防	乘用车轮胎	2014	943	285.9
印度	印多尔	乘用车、轻型卡车和中型卡车轮胎	1998	1,181	424.3
	浦那	乘用车、轻型卡车和中型卡车轮胎	2013	1,906	267.5
中国	沈阳	卡车胎	1997	914	109.7
	天津	乘用车胎	1997	1,365	503.1
	无锡	乘用车胎	2004	1,319	496.7
	青岛	航空胎翻新	2007		
	台湾	轮胎		573	295.0

资料来源：普利司通年报，《Rubber News • September 4, 2023》，民生证券研究院

➤ 欧洲市场扩展

- ✓ 1962年：普利司通在德国汉堡成立驻在员事务所；
- ✓ 1965年：普利司通在瑞士成立销售公司；
- ✓ 1972年：普利司通在英国和丹麦成立销售公司；
- ✓ 1973年：普利司通在伊朗成立分公司，该公司于1976年正式开始生产、销售，1979年受伊朗革命影响，普利司通退出伊朗地区的经营；
- ✓ 1988年：普利司通在荷兰成立普利司通欧洲金融公司，并入股土耳其公司 Assa Lastik Sanayi Ve Ticaret A.Sizmit Factory；
- ✓ 1990年：普利司通在欧洲成立普利司通/凡士通欧洲公司，负责监督和管理欧洲地区所有普利司通/凡士通子公司；
- ✓ 1995年：普利司通开始开拓俄罗斯市场，通过广告宣传扩大了品牌影响力；
- ✓ 1998年：普利司通在俄罗斯成立销售公司，开设直营销售店并开始连锁店铺模式；同时于波兰波斯南市建设工厂，该工厂于2000年开始批量生产；
- ✓ 2000年：普利司通首个东欧生产基地波兰工厂竣工并开始量产；与法国 Totaltina集团下的PAULSTRA合作，共同开发并为对方生产汽车防震橡胶；
- ✓ 2017年：普利司通欧洲子公司收购法国大型轮胎零售链Ayme集团；
- ✓ 2019年：收购了欧洲最大的数字车队解决方案提供商 TomTom Telematics。

表：普利司通当前欧洲地区工厂布局

国家	地区	轮胎类型	建厂时间(年)	员工人数(人)	产能(万条)
法国	贝蒂讷	轿车胎	1960		
	毕尔巴鄂	卡车巴士轮胎	1931	893	132.4
西班牙	普恩特圣米格尔	农用、工程机械轮胎	1965	388	20.0
	布尔戈斯	乘用车胎	1976	1,318	671.9
波兰	波兹南	轿车胎	2000	1,910	780.2
	斯塔加德什切青	卡车巴士轮胎	2009	1,024	108.2
意大利	巴里	乘用车胎	1962	586	490.0
俄罗斯	乌里扬诺夫斯克州扎沃尔日耶	冬季轮胎	2013	634	121.6
匈牙利	陶陶巴尼奥	乘用车胎	1960	1,296	456.2

资料来源：普利司通年报，《Rubber News • September 4, 2023》，民生证券研究院

➤ 美洲市场拓展

- ✓ 1967年：普利司通在美国成立普利司通轮胎公司；
- ✓ 1972年：普利司通在加拿大成立普利司通加拿大公司；
- ✓ 1974年：普利司通在拉丁美洲进口轮胎市场占有16%份额；
- ✓ 1976年：普利司通在巴拿马设立驻在员事务所，进一步扩大在美洲市场的销售业务；
- ✓ 1982年：普利司通在美国成立Bridgestone Tire Manufacturing (U.S.A.) ；
- ✓ 1983年：普利司通从凡士通手中收购了田纳西州的轮胎工厂；
- ✓ 1988年：普利司通收购了当时美国第二大轮胎制造商风驰通轮胎橡胶公司，使得普利司通一跃成为全球轮胎市场的前三大制造商之一；
- ✓ 1994年：普利司通在美国成立BMAH Corp；
- ✓ 2007年：普利司通收购美国轮胎翻新公司班达克股份有限公司，使得普利司通能够为全球卡车和公共汽车轮胎客户提供领先的技术和完整的轮胎解决方案；
- ✓ 2021年：普利司通在美国收购Azuga Holdings, Inc.

表：普利司通当前美洲地区工厂布局

国家	地区	轮胎类型	建厂时间(年)	员工人数(人)	产能(万条)
美国	艾奥瓦州得梅因	农用轮胎	1945	1,050	100.0
	伊利诺伊州布卢明顿	采矿和建筑工程轮胎	1965	450	7.5万吨
	田纳西州拉维尼	卡车胎	1972	794	142.5
	北卡罗来纳威尔逊	轿车、轻型卡车轮胎	1974	1,866	781.2
	田纳西州沃伦县莫里森	卡车、商用车胎	1990	1,096	228.8
	南卡罗来纳州艾肯格拉纳特维尔	轿车、轻型卡车、工程机械轮胎	1998	1,603	912.5
	北卡罗来纳州梅奥丹	机用轮胎			
	南卡罗来纳州特伦顿		2014	542	1.7万吨
加拿大	魁北克若列特	轿车、轻型卡车轮胎	1966	1,568	500.0
墨西哥	库埃纳瓦卡	轿车、轻型卡车轮胎	1980	1,085	6,250.0
	蒙特雷	轿车、轻型卡车轮胎	2007	348	1,662.9
哥斯达黎加	圣荷西	乘用车、卡车、农用轮胎	1967	1,940	500.0
巴西	巴伊亚州	乘用车轮胎	2007	840	343.0
	圣安德烈	乘用车、卡车、农用、工程机械轮胎	1940	2,243	595.0
阿根廷	布宜诺斯艾利斯		1931	1,319	343.3

资料来源：普利司通年报，《Rubber News • September 4, 2023》，民生证券研究院

03 全球化 | 渠道全球化布局 收购强化海外业务

➤ 渠道全球化布局 构建生态系统

- ✓ **销售子公司全球分布。**普利司通销售网络在全球范围内广泛分布，2023年共有销售子公司29家，各地区分布较为平均，其中美洲8个、日本7个、亚太7个、欧洲&中东非洲7个，为普利司通的全球化销售业务保驾护航。
- ✓ **线下零售渠道：**普利司通半钢胎全球合计19,400个网点=美国9,300+欧洲、中东非洲3,500+日本1,800+亚太4,700，全钢胎全球合计7,900个网点=美国4,700+欧洲、中东非洲1,200+日本1,200+亚太900，同时全球拥有130个非公路网点，已实现线下网点的全球化布局；
- ✓ **线上渠道：**近年来通过收购等方式，普利司通已布局轮胎监控系统、轮胎数据库平台、数字化车队解决方案、翻新胎生产管理系统四大类数字化平台。

表：普利司通各区域销售公司数量（个）

地区	数量（个）
日本	7
亚太	7
美洲	8
欧洲、中东、非洲、印度	7
合计	29

资料来源：普利司通年报，民生证券研究院

表：普利司通在全球的线下网点布局情况（个）

区域	半钢胎（个）	全钢胎（个）	非公路（个）
美国	9,300	4,700	普利司通+奥特拉克 合计70个
欧洲、中东和非洲	3,500	1,200	
日本	1,800	1,200	
亚太（含印度及中国）	4,700	900	
合计	19,400	7,900	

资料来源：普利司通官网，民生证券研究院



03

成功归因：技术为基、全球化、持续创新

3.1 技术为基：生产一条好轮胎

3.2 全球化：构建卓越的生意模式

3.3 持续创新：打造新业务&着眼未来的创新

CONTENTS

目录



03 持续创新 | 高端轮胎业务的商业模式创新：实现盈利能力的增强

✓ 普利司通于北美和日本正在打造新的、高端轮胎业务的商业模式，强调关注客户和市场，目标实现盈利能力的增强



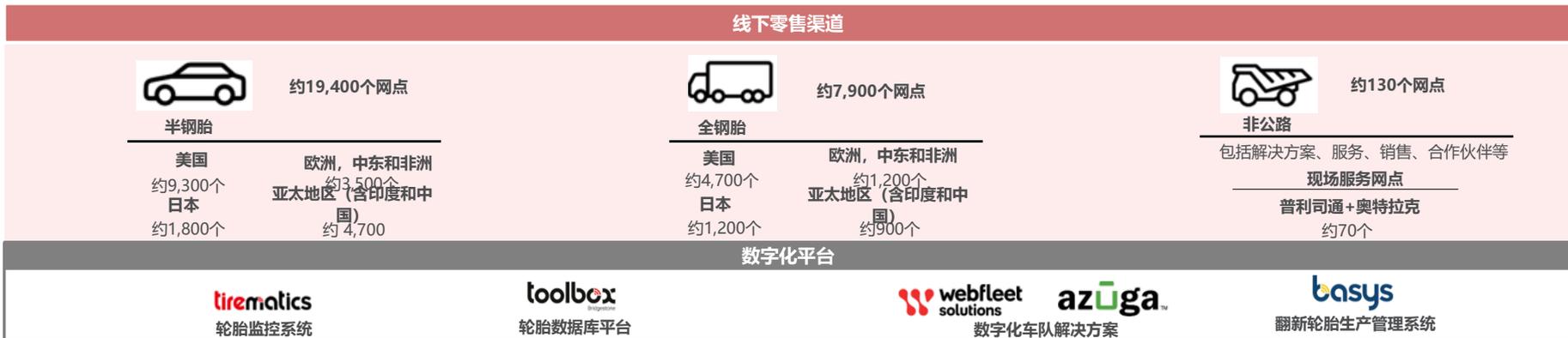
资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

03 持续创新 | 线上线下结合的商业模式创新: Real x Digital

➤ 构建全新、优质的轮胎零售与解决方案网络 赋能全球化扩张

- ✓ 普利司通通过融合“Real x Digital”，利用线下的零售商服务网点与线上的数字化平台，搭建零售&服务解决方案网络，赋能普利司通的全球化扩张，加快高端业务占比、提高全球业务质量，从而实现最终目标：**构建全新的、指正优质的高端轮胎商业模式**；
- ✓ **Real**：普利司通半钢胎全球合计19,400个网点=美国9,300+欧洲、中东非洲3,500+日本1,800+亚太4,700，全钢胎全球合计7,900个网点=美国4,700+欧洲、中东非洲1,200+日本1,200+亚太900，同时全球拥有130个非公路网点，已实现线下网点的全球化布局；
- ✓ **Digital**：近年来通过收购等方式，普利司通已布局轮胎监控系统、轮胎数据库平台、数字化车队解决方案、翻新胎生产管理系统四大类数字化平台。

图：普利司通线下零售网点与数字化平台布局



资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

03 持续创新 | 线上线下结合的商业模式创新: Real x Digital

图: 日本的“Real x Digital”模式



资料来源: 普利司通官网, 民生证券研究院

03 持续创新 | 智能电动车解决方案的创新：构建移动性生态系统

➤ 收购TomTom 完善普利司通移动生态系统

- ✓ **收购：** TomTom成立于1991年，透过安装在车辆上的联网装置，来收集驾驶及车辆的运行状况，并利用他们所提供的服务来支援安全驾驶、并提供更有效率的行驶路径。目前 TomTom向全球 86 万台的车辆提供相关服务；2019年1月22日，普利司通宣布以69亿元收购TomTom获取相关业务能力，以完善移动生态系统；
- ✓ **应用：** 普利司通利用TomTom安装在车辆上的联网装置，来收集驾驶及车辆的运行状况，并与欧洲电气化车队合作，向其提供一站式的服务。

图：普利司通利用TomTom车载通讯业务与德国初创公司Chargylize建立合作关系

推出新的服务系统 “Webfleet EV.connect”



提供消费者车辆使用情况的实时数据

- ✓ 行驶路线和车队服务区信息
- ✓ 驾驶行为数据



Chargylize

分析Webfleet系统中的车辆数据并向Webfleet车队提供电气化应用的建议

- ✓ 最佳电动汽车型号和制造商
- ✓ EV模型的CO2减排量比较等



在电动汽车使用过程中提出
最佳操作建议

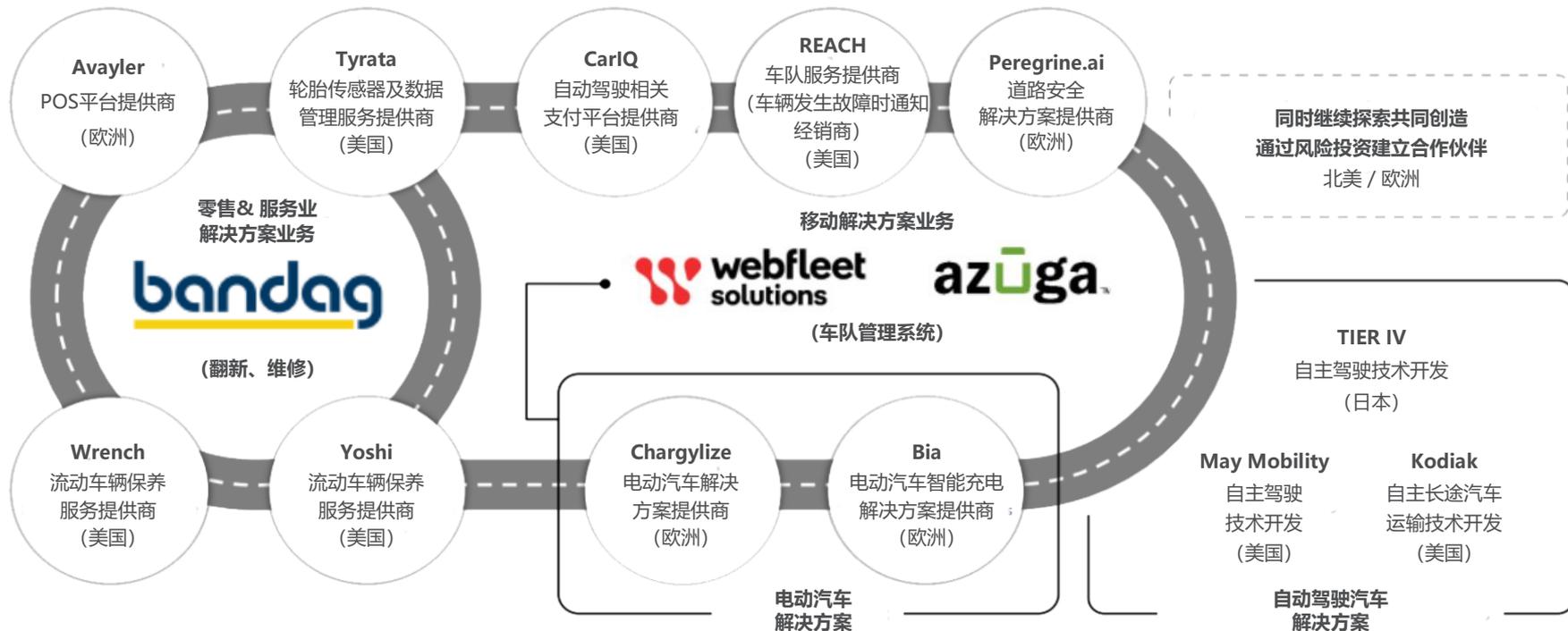
- ✓ 监控客户的电动汽车使用情况，优化电动汽车车队运营驾驶行为数据；
- ✓ 与零售服务商合作，向车队提供电动汽车充电解决方案网络和电动汽车充电管理建议；

通过优化电动汽车车队运营，最大限度地提高社会和客户价值

资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

03 持续创新 | 智能电动车解决方案的创新：构建移动性生态系统

➤ 适应新的移动性——建立移动性生态系统



资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

03 持续创新 | 翻新胎商业模式创新：增强以轮胎为核心的解决方案

➤ 创造翻新胎商业模式 以轮胎解决方案为核心

- ✓ **航空胎**：核心在于极端状况下仍保持轮胎性能的稳定性和安全性，在此基础上实现翻新次数的提升，在服务层面及时关注并解决客户遇到的问题；
- ✓ **全钢胎**：核心在于提高翻新胎的耐久及耐磨性能，普利司通通过结合数字化平台向车队提供更好的解决方案，以提升轮胎的使用寿命及舒适度。



资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

03 持续创新 | 全钢胎商业模式的创新：加强最后一公里的服务

➤ 基于线上数字平台及技术能力 解决客户“最后一公里”的痛点

图：卡车&公交车“最后一公里”物流痛点及解决方案

“最后一公里”物流的客户痛点

开车时重复“停”和“走”
→ 导致轮胎的频繁磨损

意外时间导致的轮胎频繁更换和维修
→ 车辆使用率降低，维修成本低下



以线下实际情况 (Genbutsu-Genba) 为基础，以“关注客户”为核心，通过加强轮胎性能&移动式一站式解决方案服务 (Real x Digital)，支持最后一公里物流的不间断运营，最大限度地提高运营效率，提高客户价值

fleetcare

基于图像的里程计划
= 客户经济价值的最大化



Dan-Totsu product
ENLITEN

为北美“最后一英里”定制的最佳新产品
品 (计划2024年下半年推出)

- 提高耐磨性能
- 最佳翻新的外壳耐久性



翻新

2024年开始在“最后一英里”地区推出新产品，这是迄今为止翻新困难的地区。



车队服务网络

轮胎检查和保养，防止轮胎问题

Real

卡车和公共汽车：约1,200个地点*
乘用车：约2,200家自有门店

Digital

tirematics 轮胎监测系统

移动解决方案

azuga

与战略伙伴合作

扩大规模
&
解决方案

利用车辆数据
进行高效的车队管理

资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

03 持续创新 | 非公路胎商业模式创新：卡车、采矿、航空业务

➤ 创新B2B业务 增强商用车、采矿、航空业务服务能力

- ✓ **构建研发生态系统，协同创新提高。**基于与客户和合作伙伴的信任，通过结合现实与数字化手段增强Dan-Totsu产品的价值，解决客户的痛点问题，并为可持续发展做出贡献；
- ✓ **构建独特算法，打造轮胎耐久性预测解决方案。**通过开发专有算法，融合工匠技能、工程经验和人工智能，提升轮胎磨损预测的准确性，以期提供轮胎耐久性预测解决方案。

图：普利司通商业BtoB解决方案



卡车&公交车

在北美建立移动技术业务——特别是“Fleetcare”项目加强最后一英里的物流解决方案——一个需求增长的领域

优质
轮胎



以轮胎为中心的
解决方案



移动
解决方案



采矿解决方案

扩展基于新的优质“MASTERCORE”的解决方案通过真实与数字相结合创造价值-新挑战



航空解决方案

战略性建立包括翻新轮胎在内的解决方案业务模式

资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

图：普利司通的高端轮胎推出情况及车队服务网络进展



优质轮胎

“循环商业时代新溢价”

ENLITEN 高耐用性，耐磨性，低耐滚动性

推出的装有ENLITEN的产品（累计）

2023年：**8** 款产品
2024年：**9** 款产品
2026年：约 **40** 款产品

ENLITEN装载率（%）

2023年：**3** %
2024年：约 **9** %
2026年：约 **40** %



车队服务网络

为卡车和巴士在北美的服务解决方案网络

截至2023年底
1,200个网点



轮胎
翻新

bandag

03 持续创新 | 多元化：不断探索新业务领域

➤ 以可持续发展为核心 不断探索新业务

- ✓ “**柔性未来**”是普利司通的风投公司Softrobotics Ventures的理念，目的是“实现人类与机器人共存的未来”，促进基于与众多合作伙伴共同创造的商业模式的探索，目前已进入小规模商业化阶段。



资料来源：普利司通官网，民生证券研究院



04. 未来展望：持续全球化 构建产业链生态系统



04

未来展望：持续全球化 构建产业链生态系统

4.1 展望：基于技术，持续全球化

4.2 启示：空间广阔，构建产业链生态系统

CONTENTS

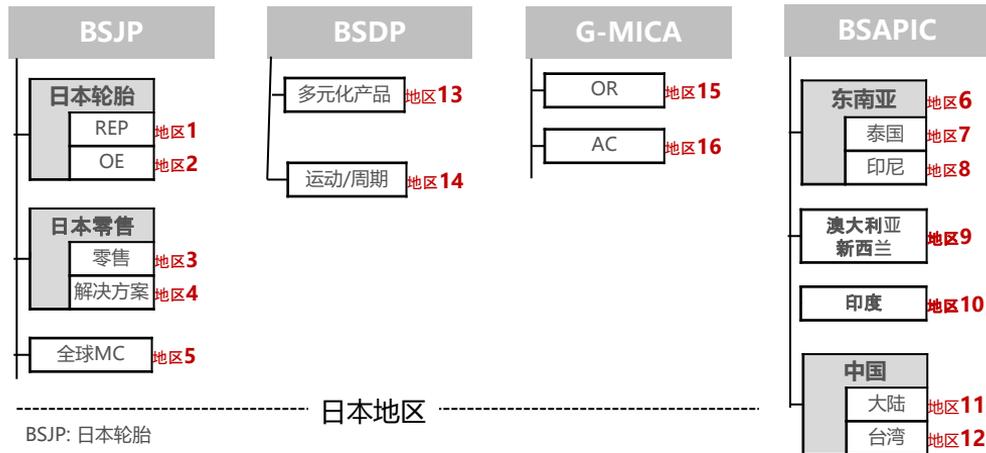
目录



04 未来展望 | 基于区域特性 侧重不同业务条线

✓ 根据销售及产能区域，普利司通划分全球业务为47个区域，根据不同区域特性发展不同业务条线，以实现“效率和效益的最大化”。

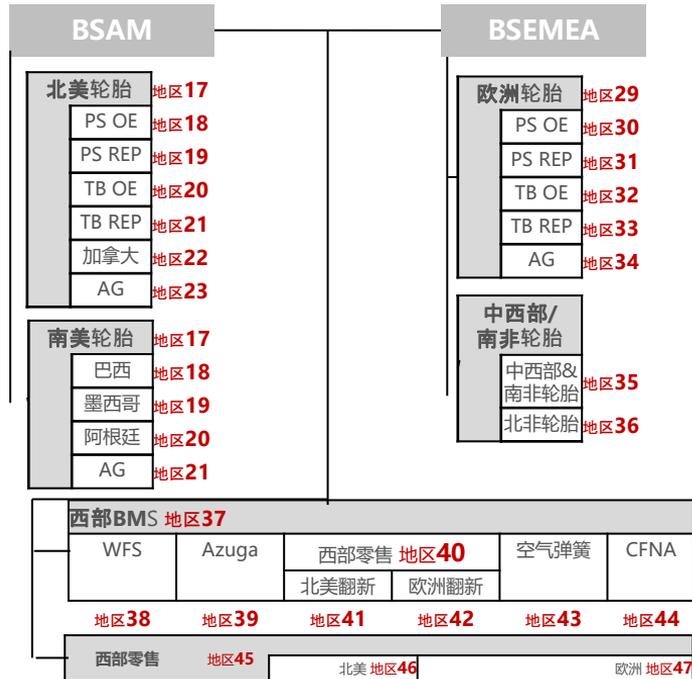
东部16个地区



BSJP: 日本轮胎
 BSDP: 产品多元化与探索
 G-MICA: 全球矿业、工业、建筑、航空轮胎解决方案
 BSAPIC: 亚太地区、印度和中国
 BSAM: 美洲
 BSEMEA: 欧洲、中东和非洲
 PS: 乘用车轮胎, TB: 卡车与公共汽车轮胎
 AG: 农业轮胎, OE: 原装轮胎, REP: 替换轮胎

资料来源: 普利司通官网, 民生证券研究院

西部31个地区



04 未来展望 | 三大战略强化价值 增强轮胎业务竞争力

✓ 三大战略强化价值，增强轮胎业务竞争力：

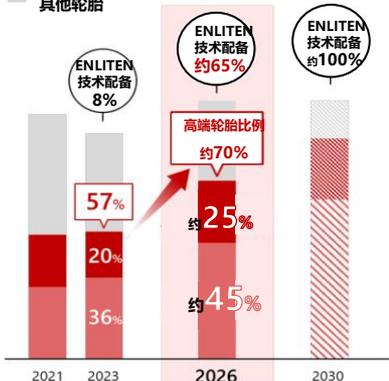
- 1) 增加大尺寸（17寸及以上）轮胎&增加高端（高价）轮胎销量占比；
- 2) 把握汽车电动化趋势，推出专用于电动车的定制化产品，并不断强化普利司通品牌力；
- 3) 持续提升环保能力，致力于绿色&智能化发展；并通过全球SCM供应链物流转型，实现成本的持续下降。

扩大现有细分市场的溢价能力

拓展大尺寸&高价半钢胎

■ 大尺寸轮胎
■ 高端轮胎品牌+高端轮胎在每个地区的销售情况
■ 其他轮胎

*美国、欧洲、中东：18寸及以上
其他地区：17寸及以上



资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

打造普利司通的独特品牌“新溢价”

“电动汽车时代的新溢价”
扩展和加强ENLITEN，“终身定制”



加强针对电动汽车的优化和针对各个市场的定制化产品的推出

TURANZA^{EV}
ENLITEN

打造“可持续优质”品牌

BRIDGESTONE
ENLITEN



降低业务成本和对环境的影响



普利司通通用模块化架构



绿色&智能

提高生产率和减少CO₂排放

基于Genbutus-Genda
稳步提高产能
(尊重原始现场)

加强全球采购

全球SCM供应链物流转型
“B-Direct”

04 未来展望 | 四大业务板块齐头并进 奠基可持续增长

✓ 以高端轮胎业务为核心，拓展解决方案业务、探索性新业务、多元化产品，打造持续增长、更具韧性的优秀企业。

长期目标：ROIC10%以上

建立一个强大的普利司通和强大的业务体系，提高管理、工作和业务质量，改善现金流周转状况

量化：从营业利润率8% ⇒ WACC5.5% ⇒ 所有业务ROIC > 5.5% (不包括探索性业务)



资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

Member of the Board
Global CEO and
Representative Executive Officer





04

未来展望：持续全球化 构建产业链生态系统

4.1 展望：基于技术 持续全球化

4.2 启示：空间广阔 构建产业链生态系统

CONTENTS

目录

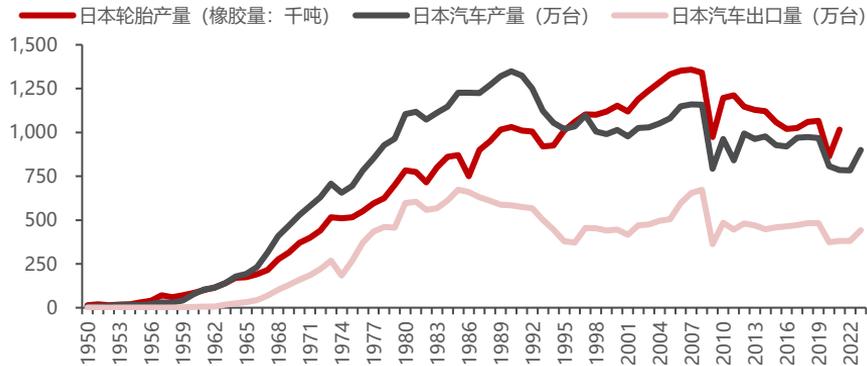


04 中国轮胎需求展望 | 保有量拉动国内需求 出口打开全球市场

➤ 轮胎产量峰值滞后于汽车产量 出口带动轮胎需求持续向上

- ✓ **1960年**: 1) 高速公路的出现推动日本汽车产量快速提升; 2) IC、ATE、PLC等自动化技术的迅猛发展刺激日本轮胎行业技术革命, 促进日本轮胎产业生产效率极大提高; 3) 随子午线轮胎发展, 钢丝帘线及炭黑用量提升, 带动轮胎承压能力及耐磨性能提升;
- ✓ **1970年后**: 日本汽车出口量快速提升, 同期普利司通陆续在美国、英国、丹麦、加拿大设立销售公司, 开展海外业务;
- ✓ **1990年**: 日本汽车产量达到历史峰值, 但轮胎产量峰值直至2007年才出现, 轮胎的产量峰值滞后于汽车销量, 主要系日本汽车保有量2000年后持续提升, 后市场需求拉动轮胎需求持续增长;
- ✓ **2008年**: 受全球金融危机影响, 日本汽车工业及全球经济受到严重打击, 以来国内汽车销量及海外需求的轮胎工业亦受到较大影响。

图：日本汽车产量&出口量与轮胎产量情况（千吨；万台）



资料来源: iFind, 民生证券研究院

图：日本汽车出口量及出口占比（万辆）



资料来源: iFind, 民生证券研究院

04 中国轮胎需求展望 | 保有量拉动国内需求 出口打开全球市场

➤ 保有量持续提升、出口加速 促进轮胎全球化

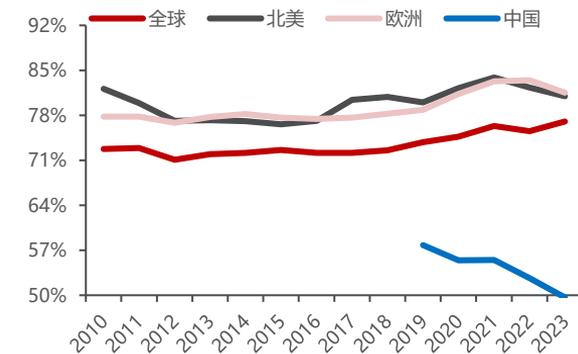
- ✓ **保有量及车龄持续增加，后市场需求提升。** 2023年国内汽车保有量达3.36亿辆，2022年中国乘用车平均车龄6.4年，美国平均车龄12.5年，轮胎更换周期在4-8年不等，考虑2023年全球/北美/欧洲/中国替换市场销量占比达77%/81%/82%/50%，预计随保有量&车龄增加，中国后市场需求量会持续提升；
- ✓ **汽车出口加速，促进轮胎全球化。** 2021/2022/2023年中国汽车出口量为197/332/485万辆，同比增速达106.9%/68.7%/46.2%，出口辆占总产量比重为7.5%/12.2%/16.1%，中国汽车出海提速，同时比亚迪、长城汽车、吉利汽车等车企陆续海外建厂，有望带动中国胎企全球化加速及全球品牌力的提升。

图：中国汽车保有量 (万辆; %)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

图：全球及主要区域轮胎替换市场占比 (%)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

图：中国汽车产量及出口量 (万辆)



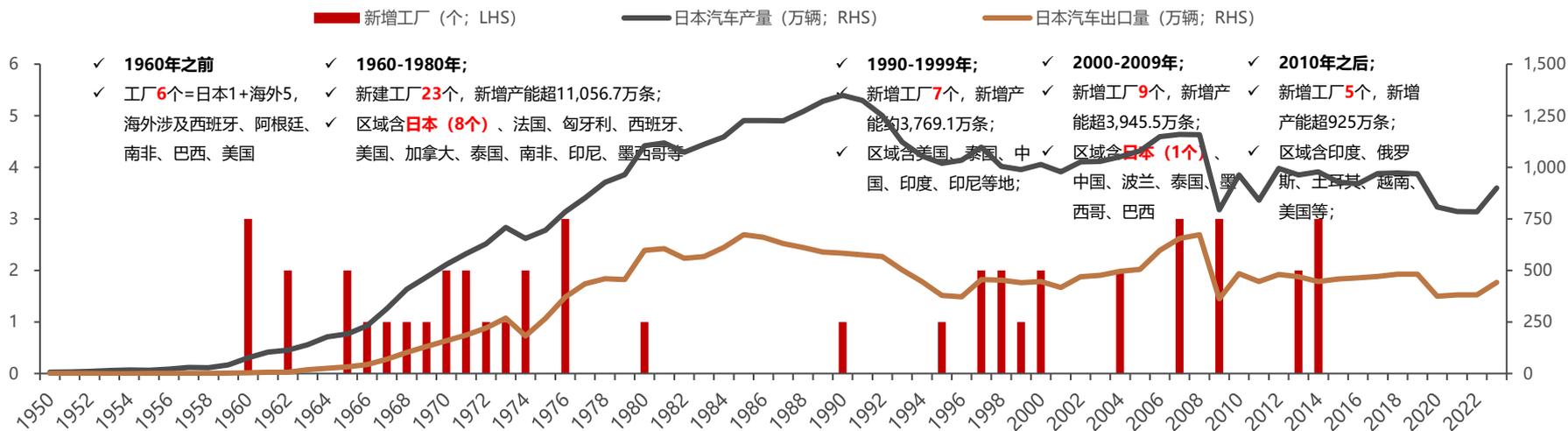
资料来源: iFind, 民生证券研究院

04

全球化 | 中国胎企的全球化加速

➤ 阶段式产能布局 全球化贯穿始终

- ✓ 普利司通产能集中布局分为4个阶段：1) **1960-1980年**：新建工厂23个=日本8+海外15，彼时日本汽车产量高增带动轮胎需求快速增长，同时全球化持续进行；
- 2) **1990-1999年**：日本国内汽车产量1990年达到峰值后回落，故普利司通新建7个工厂全部集中在海外；
- 3) **2000-2009年**：中国及其他发展中国家汽车行业崛起带动轮胎需求高增，普利司通于中国、泰国、墨西哥、巴西等地再次密集建厂；
- 4) **2010年之后**：再次补充小幅产能，2014年至今未新增轮胎工厂，并有部分工厂进行了处置。



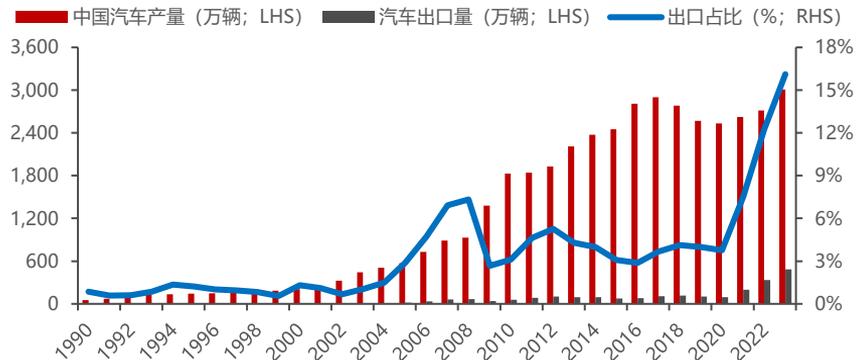
资料来源：iFind，普利司通官网，民生证券研究院 注：普利司通中国台湾及北卡罗莱纳州梅奥丹工厂未查询到建厂时间，故未在上表体现

全球化 | 中国胎企的全球化加速

➤ 全球化第二轮 中国胎企海外建厂再加速

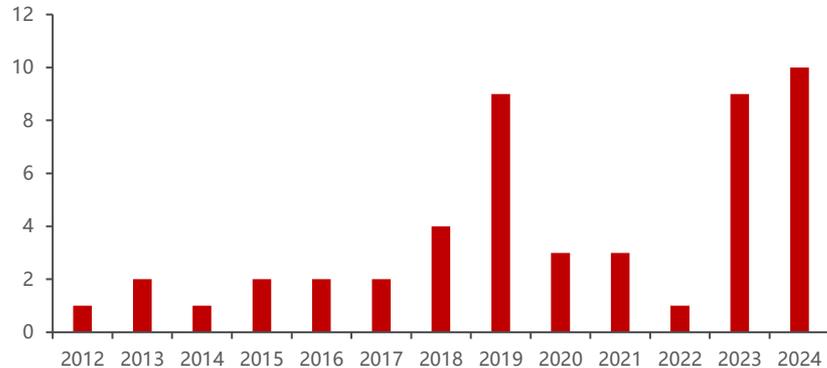
- ✓ **第一轮2019年：**自主胎企第一轮海外密集建厂集中在2019年，彼时中国汽车产量同比-7.7%，相较2017年产量下降11.5%，对标普利司通1990-1999年，国内汽车产量下行，普利司通海外建厂加速；
- ✓ **第二轮2023-2024年：**当前自主胎企海外建厂再加速，我们跟踪中国汽车2021/2022/2023年出口量分别为197/332/485万辆，同比增速达106.9%/68.7%/ 46.2%，出口量占总产量比重为7.5%/12.2%/16.1%，中国汽车出口提速，同时比亚迪、长城汽车、吉利汽车等车企陆续海外建厂，更多轮胎企业开始出海，全球化建厂加速。

图：中国汽车产量及出口量、出口占比情况（万辆；%）



资料来源：Bloomberg，普利司通年报，民生证券研究院

图：中国胎企海外建厂数量（以开工时间计入）（个）



资料来源：Bloomberg，普利司通年报，各公司年报，民生证券研究院

04

全球化 | 中国胎企的全球化加速

表：中国胎企的全球化建厂进度梳理

企业	地点	项目	状态	开工/规划	半钢/万条	全钢/万条	非公路胎/万吨	在建产能 计完工时间
玲珑	泰国	一期	已投产	2013	1200			
	泰国	二期	已投产	2013		120		
	泰国	三期	已投产	2018	300	80	40	
	塞尔维亚	一期	已投产	2023	350	80		2023年
	塞尔维亚	二期+三期	在建	2024-2025	850	80	2	2025年
	越南	一期	已投产	2012	1000		5	
赛轮	越南	二期	已投产	2016	300	160		
	越南	合资项目	已投产	2019		265		
	越南	三期	已投产-2023	2021	300	100	5	
	柬埔寨	一期	已投产-2023	2021	900	165		
	柬埔寨	二期	在建-2024	2024	1200			2024Q4
	墨西哥		在建	2024	600			2024Q4
森麒麟	印尼		规划	2024	300	60	3.7	
	泰国	一期	已投产	2015	1000			
	泰国	二期	已投产	2023.6	600	180		
	摩洛哥		已完工	2023M9	1200			
	西班牙		在建-2024	2023年底	1200			2025年
	巴基斯坦	一期、合资	在建	2019	300	100		
双星集团	巴基斯坦	后续	规划		300			
	柬埔寨		在建	2023-2025	700	150		
	越南(锦湖)		已投产		850	80		
中策橡胶	泰国	一期+二期	已投产	2014	850	210		
	泰国	三期	投产	2021.9投产	500	120		
	墨西哥			2024.3宣布				工期10个月

资料来源：轮胎商业网，中国橡胶中心，各公司官网，民生证券研究院

企业	地点	项目	状态	开工/规划	半钢/万条	全钢/万条	非公路胎/万吨	在建产能 计完工时间
通用股份	泰国	一期	已投产	2018	300	50		
	泰国	二期	已投产	2023H1	600	50		
	柬埔寨		已投产	2023	500	90		
贵州轮胎	越南	一期	已投产	2022投产		120		
	越南	二期	已投产-2023			80	15	2023年底
三角轮胎	美国		在建-2021	2018	500	100		
金宇轮胎	越南	一期	已投产	2020	300	200		
锦湖轮胎	越南		投产	2021.3	850	80		
双钱轮胎	泰国	合资项目	已投产	2016		180	5	
浦林成山	泰国	一期	已投产	2019	400	80		
	泰国	二期	已投产		400	120		
新迪轮胎	马来西亚		在建-2021	2019	600	50		
		一期	已投产		74			未知
朝阳浪马	巴基斯坦	二期	在建	2020年	36			2024年底
		三期	在建	2023	120			
	斯里兰卡		已投产	2020	750	150		
山东昊华	越南		在建	2023.9	1200	240		2025Q3
青岛福临	马来西亚		已投产	2019	300	50		
山东银宝	泰国		已投产	2017	300	120		
奥戈瑞	印尼		已投产		800	200		
山东大业	泰国		在建-2022			10		
中国化工	意大利		已投产	2015				7400万条
华谊集团	泰国	一期	已投产	2017		180	5	
	泰国	二期	已投产	2023.3		30		
福斯麦	柬埔寨	一期			800	120		未知
正道轮胎	柬埔寨	一期	拟建		600	120		

资料来源：轮胎商业网，中国橡胶中心，各公司官网，民生证券研究院

04 产业链布局 | 自主胎企原材料布局非当务之急 渠道布局为必须

➤ 上游布局原材料 实现更稳定利润率

- ✓ **全球布局原材料工厂**：普利司通当前在全球8个国家及地区拥有14个原材料工厂，涉及天然橡胶（种植园）、合成橡胶、钢帘线、炭黑、工业织物等多项原材料；
- ✓ **天然橡胶自给率近半**：现有4个橡胶园合计面积超30.5万公顷，按照1.48吨/公顷/年的单产测算，4个橡胶园合计年天然橡胶产量超45.1万吨，普利司通年天然橡胶及合成橡胶合计用量约170-180万吨，假设天然橡胶用量占一半为85-90万吨，则普利司通天然橡胶自给率在一半左右，可极大抵御天然橡胶价格上涨导致的毛利率波动。

表：普利司通原材料工厂情况

区域	地区	生产内容
日本	佐贺工厂	钢帘线
美国	田纳西州克拉克维尔	钢帘线
	路易斯安那州莱克查尔斯	合成橡胶
	北卡罗来纳克利夫兰国王山	轮胎帘线与工业织物
	北卡罗来纳加斯托尼亚	工业织物
墨西哥	阿尔塔米拉	炭黑
西班牙	Usansolo	轮胎帘线
利比里亚	哈贝尔	天然橡胶块（种植园）
泰国	罗勇府	钢帘线
	罗勇府	炭黑
	宋卡	天然橡胶块（种植园）
印度尼西亚	加里曼丹	天然橡胶板（种植园）
	苏门答腊	天然橡胶块（种植园）
中国	沈阳	钢帘线

资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

表：普利司通天然橡胶园产量测算

天然橡胶种植园产量估算	面积 (万公顷)	单产 (吨/公顷/年)	产量 (万吨)
利比里亚哈贝尔种植园	28.0	1.48	41.4
印度尼西亚苏门答腊种植园	1.9	1.48	2.8
印度尼西亚加里曼丹种植园	0.6	1.48	0.9
泰国宋卡种植园	/	/	/
合计	>30.5	1.48	>45.1

资料来源：维杰科技官网，民生证券研究院

04 产业链布局 | 自主胎企原材料布局非当务之急 渠道布局为必须

➤ 三巨头毛利率稳定

✓ 跟踪三巨头毛利率对比天然橡胶价格，略受橡胶价格影响，但整体较高位置保持稳定，面临2011年天胶价格骤增，毛利率下滑幅度仅0.5%-2.3%：

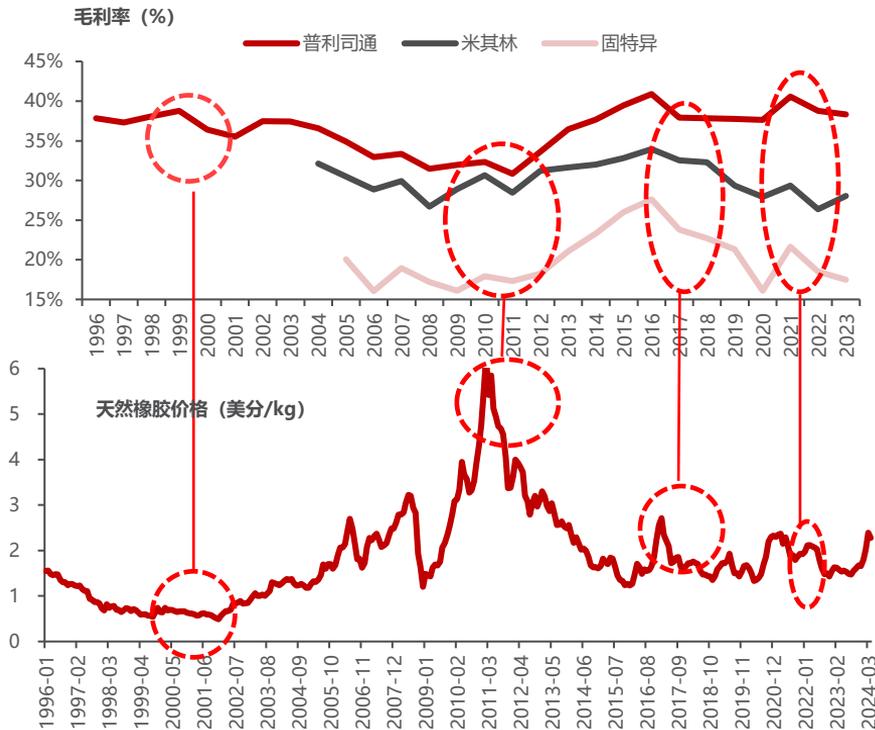
- 1) 自建橡胶园，几家胎企拥有自己的橡胶园，可抵御部分原材料价格波动风险，且经过多年的发展，对橡胶及其他原材料供需关系有经验丰富的判断；
- 2) 三巨头原材料占比显著低于自主胎企，毛利率受原材料波动影响较小。

表：主要胎企营业成本结构

营业成本结构	米其林	韩泰	森麒麟	赛轮轮胎	玲珑轮胎	通用股份
原材料	30.9%	54.7%	71.0%	78.5%	73.5%	71.2%
人工	36.3%	22.6%	3.8%	6.9%	7.6%	6.7%
折旧	9.4%	8.3%	12.4%	6.8%	7.0%	12.6%
运费	7.3%	0.0%	5.7%	0.0%	3.4%	2.5%
能源及其他	16.1%	14.3%	7.0%	7.8%	8.6%	7.0%

资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

图：三巨头毛利率与天然橡胶价格（%；美分/kg）



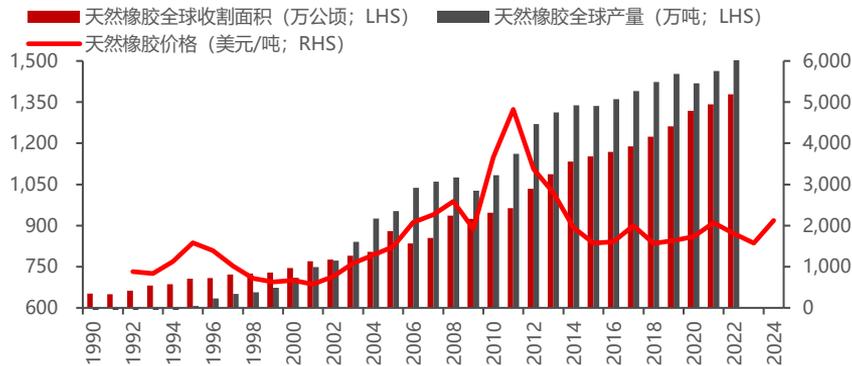
资料来源：Bloomberg, iFind, 各公司年报，民生证券研究院

04 产业链布局 | 自主胎企原材料布局非当务之急 渠道布局为必须

➤ 自建橡胶工厂非自主胎企当务之急

- ✓ **收购获得原材料基地。**1988年普利司通以26亿美元收购凡士通获得其利比里亚的天然橡胶种植园，为普利司通天然橡胶原材料的布局伊始；**2000年及之后**，普利司通收入体量（2000/2010/2019/2023年收入分别为2,007/2,862/3,526/4,314十亿日元）及海外占比（2000/2010/2019/2023年海外占比分别为62.2%/76.5%/81.6%/86.2%）持续提升，包括天然橡胶在内的原材料工厂陆续全球化落地；
- ✓ **自建橡胶工厂非自主胎企当务之急。**普利司通2005/2023年以橡胶计算的总产量分别为185/163万吨，其中天然橡胶占比约一半；2023年赛轮轮胎天然橡胶/合成橡胶采购量分别为40.9/25.5万吨，2005/2022年全球天然橡胶产量分别为952/1,513万吨，可见自建橡胶工厂并非自主胎企当务之急。

图：天然橡胶全球情况（万公顷；万吨；美元/吨）



资料来源：iFind，民生证券研究院

表：普利司通主要原材料工厂及部分天然橡胶种植园获得时间

区域	地区	生产内容	获得时间
日本	佐贺工厂	钢帘线	
美国	田纳西州克拉克维尔	钢帘线	
	路易斯安那州莱克查尔斯	合成橡胶	
	北卡罗来纳克利夫兰国王山	轮胎帘线与工业织物	
	北卡罗来纳加斯托尼亚	工业织物	
墨西哥	阿尔塔米拉	炭黑	
西班牙	Usansolo	轮胎帘线	
利比里亚	哈贝尔	天然橡胶块 (种植园)	1988年收购凡士通获得
泰国	罗勇府	钢帘线	
	罗勇府	炭黑	
	宋卡	天然橡胶块 (种植园)	
印度尼西亚	加里曼丹	天然橡胶板 (种植园)	2000年收购90%股份
	苏门答腊	天然橡胶块 (种植园)	2005年收购获得
中国	沈阳	钢帘线	

资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

04 产业链布局 | 自主胎企的原材料布局非当务之急 渠道布局为必须

➤ 多渠道资源整合 构建完善、高效的生态系统

- ✓ **积极收购海外零售商，拓展欧美下游市场。**近10年来普利司通陆续收购欧美的轮胎零售商及汽车服务提供商，加强海外市场的拓展；并通过整合收购的经销商网络和渠道销售资源，有效地优化了产品分销渠道；通过TomTom获得的车联网资讯等信息，向车队提供实时的移动服务（包括形式路演、车队服务区、驾驶行为等信息），构建下游生态系统，实现一站式的解决方案服务；
- ✓ **销售子公司全球分布。**普利司通销售网络在全球范围内广泛分布，2023年共有销售子公司29家，各地区分布较为平均，其中美洲8个、日本7个、亚太7个、欧洲&中东非洲7个，为普利司通的全球化销售业务保驾护航。

表：普利司通近年渠道收购情况梳理

时间	被收购方	被收购方性质	收购金额	股权比例	渠道拓展意义
1988年	凡士通	轮胎厂商	26亿美元	100%	获得凡士通10家美国工厂、12家海外工厂、1500家直营连锁店和数以万计的经销商渠道资源
2015年	Pep Boys	美国汽车配件零售商	8.35亿美元	/	增加了约800个门店的覆盖范围，扩大了Bridgestone在美国汽车服务行业的全国性轮胎和汽车服务中心网络
2015年	A.R.S.公司	斯洛伐克轮胎零售商	/	多数股份	A.R.S.的8个服务地点将更名为普利司通的战略合作伙伴，其轮胎翻修工厂也将并入普利司通的Bandag轮胎翻修网络
2016年	Speedy France	法国汽车服务及轮胎零售连锁服务商	/	全部股份	普利司通的法国的销售网点扩展到845个
2016年	Pneus à bas prix	法国连锁轮胎零售公司	/	部分股权	持股Pneus à bas prix可以加强普利司通在法国市场的竞争实力，对于公司的零售业务起到了巨大的补充作用
2017年	Ayme集团	法国轮胎零售商	/	/	收购其104个销售网点，使普利司通在欧洲拥有的轮胎零售网络超过900个销售点
2018年	Exhaust, Tyres & Batteries	英国汽车服务供应商	/	/	收购其在英国的32个销售网点，扩大公司在英国的零售业务
2019年	TomTom Telematics	欧洲领先的远程车载信息处理业务公司	9.1亿欧元	/	TomTom向全球 86 万台的车辆提供车联网装置，并利用采集的数据向客户提供服务来支援安全驾驶、提供更有效率的行驶路径
2019年	Tires Inc	美国轮胎经销商	/	/	收购其73个商业服务网点和12个翻新工厂，扩大美国市场销售渠道

资料来源：轮胎商业，车后行业洞察，搜狐商业，民生证券研究院

表：普利司通各区域销售公司数量（个）

地区	数量（个）
日本	7
亚太	7
美洲	8
欧洲、中东、非洲、印度	7
合计	29

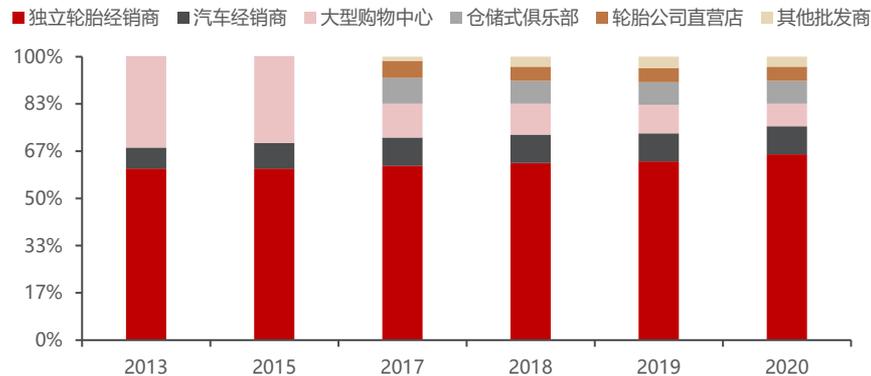
资料来源：普利司通年报，民生证券研究院

04 产业链布局 | 自主胎企的原材料布局非当务之急 渠道布局为必须

➤ 多渠道资源整合 构建完善、高效的生态系统

- ✓ **美国零售市场以独立轮胎经销商为主。**根据据MTD，独立经销商约占美国轮胎零售市场65%的份额，占美国轮胎批发市场80%的份额，其他渠道主要为大型购物中心（10%左右）、汽车经销商（10%左右）、轮胎公司直营店（7%左右）、仓储式俱乐部（5%左右）以及其他网点；
- ✓ **头部胎企渠道布局广泛。**2021年北美零售市场中，头部胎企在经销商及门店数量上布局广泛，其中米其林布局81家经销商及6,673家店铺，前20名胎企中有11家企业的终端店铺数量超过5,000家，第1名米其林的经销商/店铺数量为第20名的4.0倍/2.6倍，可见中国胎企在北美的全球化发展中，经销商渠道及终端轮胎店铺的布局仍有较大空间。

图：普利司通近年渠道收购情况梳理（%）



资料来源：中国橡胶，民生证券研究院

表：2021年轮胎企业在北美布局的轮胎经销商及门店数量（个）

排名	轮胎品牌	经销商	轮胎店铺
1	米其林	81	6,673
2	普利司通	78	5,816
3	百路驰	75	6,192
4	大陆	72	5,706
5	费尔斯通	71	5,362
6	固特异	70	5,927
7	通用	62	5,768
8	尤尼罗伊尔	61	3,908
9	优科豪马	57	5,626
10	固铂	51	4,816
11	韩泰	51	5,916
12	通伊欧	43	3,710
13	邓禄普	38	5,062
14	飞劲	35	3,502
15	倍耐力	35	4,618
16	凯里	32	3,133
17	镜湖	29	3,754
18	日东	27	2,701
19	耐克森	26	2,898
20	诺记	20	2,594

资料来源：中国橡胶，民生证券研究院

04 产业链布局 | 自主胎企原材料布局非当务之急 渠道布局为必须

➤ 上下游资源整合 构建完善、高效的生态系统

✓ 普利司通利用BCMA体系（普利司通的通用性及模块化体系），整合上游原材料、中游生产制造、下游销售端资源，构建完善、高效的产研销生态系统，实现：

- 1) 采购端：全球化采购，简化供应链长度并实现规模效益最大化、实现成本更低；
- 2) 制造端：利用共享/通用平台简化开发流程、降低人力及材料、设备的损耗；通过提高自动化程度提高生产效率，进而实现产能的提升；
- 3) 销售端：与客户合作，实现库存的优化、运费的降低、装卸效率的优化。

通过对资源的整合，打造完善、高效的生态系统，实现产业链的良性运转及成本的节省，**普利司通目标2024-2026年间合计减少整个产业链成本超1,000亿日元。**

BCMA



- ✓ 通过共享模块简化开发端和供应链
- ✓ **主要效果**：通过共享模块简化开发流程，减少材料、零部件和设备的变更；
- ✓ **次要影响**：BCMA 部署将带来研发端和制造端同时进步，例如提高生产流程，可以提高产能、减少生产现场的工作量。

向绿色和智能转型

- ✓ **向绿色转型**：降低单位能源消耗
- ✓ **向智能转型**：通过提升自动化程度，进而提高生产力

稳步提高现场生产力

- ✓ **通过彻底简化生产流程来减少直接材料损失和设备引起的损失，同时最大限度地提高现有设备的生产能力，从而提高生产效率。**

全球采购

- ✓ **原材料：强化全球化采购能力**
 - **全球战略合作伙伴**：基于同理心建立信任 - 共同创造价值（双赢）
 - **促进全球采购** - 简化供应链并追求规模效益
 - 与可持续发展和BCMA相关的价值创造

全球供应链物流转型

- ✓ **简化供应链**：减少库存并在产品所在地附近生产（与 BCMA 挂钩）；
- ✓ **与客户合作简化流程**：改善仓库占地面积，增加从工厂到客户的直接交付占比；
- ✓ **促进自动化**：引入仓库自动化设备并提高装卸作业效率。

预计2024-2026年合计减少整个价值链的成本超过1,000亿日元

资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

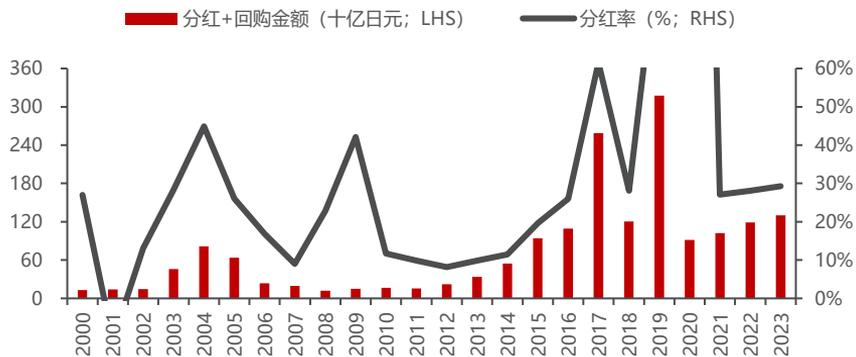
04

稳定发展 | 长期展望高分红、低资本开支

➤ 稳定发展期 高分红、低资本开支

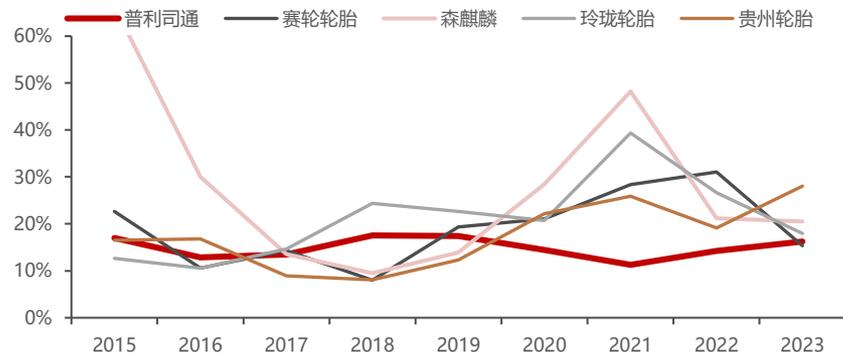
- ✓ **高分红**，近年来普利司通分红率维持在30%以上，长期展望自主胎企随全球化产能逐渐落地，也会进入稳定分红期；
- ✓ **低资本开支**，近10年普利司通资本开支占固定资产的比重均值在15%左右，显著低于自主胎企，长期展望自主胎企资本开支占比也会逐渐下降并维持在20%或15%以内，现金流量表现会更强。

图：普利司通分红+回购金额及分红率（十亿日元；%）



资料来源：Bloomberg，普利司通年报，民生证券研究院

图：轮胎企业资本开支/固定资产情况（%）



资料来源：Bloomberg，iFind，各公司年报，民生证券研究院

05. 投资建议

- **海外巨头享先行红利，早已完成崛起。**海外零部件巨头崛起得益于两点：1) 起步早，技术好：诸多海外零部件巨头已有百年历史，在多次汽车变革中扮演着重要角色，技术积淀深厚；2) 整车行业集中度提升带动零部件供应商崛起：伴随着多轮行业洗牌，部分优质整车厂脱颖而出，带动了为其配套的零部件供应商崛起。
- **电动智能变革，国产零部件加速崛起。**在传统燃油车时代，欧美日整车厂占据主导地位，外资/合资品牌在销量、利润率及配套稳定性均具备明显优势，但突破难度非常高，仅有少数自主零部件供应商能够切入，国产替代缓慢。而在智能电动汽车时代，整车的竞争格局正在发生巨大变化，特斯拉、蔚小理等新玩家和比亚迪等传统自主品牌抓住变革机遇加速抢占份额，重塑整零关系，供应链更为扁平化、快速，并探索Tier0.5级的合作模式，具备高性价比和快速响应能力的优质自主供应商有望借机崛起，从Tier 2/3升级为Tier 1/0.5，从单品到总成，量价齐升，从中国到全球，最终成为全球零部件巨头。
- 通过借鉴海外巨头的成长历程，优质赛道（单车配套价值大+竞争格局好）+优质客户（量大+合理利润）将孕育大公司：
- ✓ **技术驱动型：**以博世、法雷奥、李尔、米其林为典型代表，专注于动力总成、底盘电子、视觉系统、轮胎轮毂等高附加值赛道，用前瞻技术驱动多次行业变革，国内具备类似基因的包括**伯特利（线控底盘）、经纬恒润 / 德赛西威 / 科博达（汽车电子）、星宇股份（车灯）、福耀玻璃（汽玻）、上声电子（声学）、双环传动（齿轮）、光峰科技（车载显示）、文灿股份 / 爱柯迪（一体化压铸）、赛轮轮胎 / 森麒麟（轮胎）**等；
- ✓ **依附崛起型：**以相对封闭的日系和韩系供应商和麦格纳、安波福（原德尔福）为典型代表，绑定丰田、现代起亚、通用等车企共振崛起，国内具备类似基因的包括**绑定特斯拉的拓普集团、新泉股份、旭升集团**等。
- ✓ **并购壮大型：**以大陆为典型代表，专注深耕成为某细分领域龙头，再通过并购切入其他细分领域，国内具备类似基因的包括**继峰股份（座椅）、保隆科技（传感器）、岱美股份（内饰）、中鼎股份（机械件及密封件）**等。

05 投资建议

表：汽车零部件行业重点标的

证券代码	证券简称	市值 (亿元, 截至20240814)	产品	客户	2023年收入 (亿元)	2023年归母净利润 (亿元)	核心逻辑
600660.SH	福耀玻璃	1,154	汽车玻璃	丰田、大众、通用汽车、福特、现代	332	56	全球领先的汽玻龙头
601689.SH	拓普集团	573	NVH 减震、内外饰、轻量化车身、智能座舱部件、热管理、底盘系统、空气悬架、智能驾驶系统	特斯拉、通用、吉利、RIVIAN、蔚来、小鹏、理想、比亚迪、吉利新能源、赛力斯	197	22	绑定特斯拉，八大产品线加速开拓
002920.SZ	德赛西威	488	座舱控制器、域控制器、高级辅助驾驶ADAS等	吉利、长城、广汽、上汽通用、长城、上汽乘、蔚来	219	15	绑定英伟达，域控加速成长
601058.SH	赛轮轮胎	406	轮胎	比亚迪、Vinfast、后市场	260	31	摩洛哥产能释放+全球配套业务持续拓展
601799.SH	星宇股份	332	车灯，LEB和智能大灯	南北大众、一汽丰田、蔚来、理想、小鹏	102	11	车灯智能升级，新势力客户加速开拓
002984.SZ	森麒麟	226	轮胎	德国大众、雷诺、stellantis、广汽埃安等、后市场	78	14	新产能持续释放，全球化第二阶段+液体黄金有望带动品牌力提升
603596.SH	伯特利	220	转向节、控制臂等轻量化产品；EPS、线控制动、转向器等底盘系统	通用汽车、上汽通用、长安福特、沃尔沃、吉利、奇瑞、长安、理想、蔚来、小鹏	75	9	高阶智驾必备，发力线控底盘
603786.SH	科博达	192	灯控、电机控制、电子电器、车身域、底盘控制系统	大众、比亚迪、小鹏、理想、宝马、奥迪、Stellantis、戴姆勒、福特	46	6	汽车电子稀缺标的，域控加速开拓
603179.SH	新泉股份	181	内饰：主副仪表板、门板、立柱等	特斯拉、理想、比亚迪、广汽新能源、吉利、长城、蔚来、极氪	106	8	深度绑定特斯拉，全球化加速
002472.SZ	双环传动	169	乘用车齿轮、RV、谐波减速器	采埃孚、PSA、比亚迪、广汽集团、蔚然动力、日电产、舍弗勒、汇川、博格华纳	81	8	精密传动龙头，机器人关节加速成长
000887.SZ	中鼎股份	144	推动空气悬挂系统、轻量化底盘系统、流体管路系统	宝马、沃尔沃、奥迪、大众、吉利、小鹏和理想	172	11	汽车底盘龙头，积极推动海外技术国内落地
603730.SH	岱美股份	142	内饰，顶棚、遮阳板、顶棚中央控制器	通用、福特、奔驰、宝马、德国大众、Stellantis、特斯拉、Rivian、丰田、本田、理想、蔚来、小鹏	59	7	由顶棚到内饰集成，海外先发优势明显
603997.SH	继峰股份	140	座椅头枕，乘用车座椅、移动中控系统和扶手	一汽大众、奥迪、特斯拉、蔚来、理想	216	2	国产座椅加速突破
002126.SZ	银轮股份	131	热管理产品（空调箱模块、电池水冷板、芯片冷却系统、PTC加热器等）	福特、通用、宝马、雷诺、戴姆勒、康明斯、沃尔沃、保时捷、蔚来、小鹏、零跑、吉利等	110	6	热管理核心标的，工业用/民用市场有望打开第三成长曲线
002906.SZ	华阳集团	128	汽车电子、精密压铸、LED照明、精密压铸	长安福特、北京现代、VinFast、长城、长安、吉利、广汽、北汽、比亚迪、奇瑞、东风乘用车、红旗、赛力斯、蔚来、理想、小鹏	71	5	座舱电子龙头，发力CMS业务
600933.SH	爱柯迪	122	铝合金精密铸件	法雷奥、博世、麦格纳、耐世特、采埃孚、蔚来、小鹏、理想	60	9	压铸隐形龙头，墨西哥出海加速
603305.SH	旭升集团	86	铝合金精密铸件	特斯拉、北极星、长城汽车、采埃孚、赛科利、宁德时代、理想、蔚来、小鹏、零跑等	48	7	轻量化平台型公司，受益马斯克产业链
688326.SH	经纬恒润-W	74	智能驾驶电子产品、研发服务及解决方案、高级别智能驾驶整体解决方案	一汽、吉利、上汽、广汽	47	-2	平台型汽车电子公司
688007.SH	光峰科技	71	车载显示、车灯、AR-HUD	比亚迪、赛力斯、北汽新能源、某国际品牌车企	22	1	激光显示龙头，车载放量
603348.SH	文灿股份	68	一体化压铸车身件	蔚来、比亚迪、赛力斯、著名锂电池制造商	51	1	一体化压铸领导者，受益电动化
603197.SH	保隆科技	60	TPMS、汽车金属管件、气嘴、传感器、空悬系统	丰田、大众、奥迪、保时捷、现代起亚、宝马、奔驰、通用、福特、日产、本田、比亚迪、蔚来、小鹏、理想、零跑	59	4	空悬+传感器放量，域控加速开拓
688533.SH	上声电子	35	声学解决方案：扬声器+独立功放+AVAS	蔚来、理想、华为康康、比亚迪等	23	2	扬声器+独立功放+AVAS，新势力客户带来高弹性

资料来源：Marklines，各公司官网，iFind，民生证券研究院注：以上公司按照截至2024年8月14日的市值排序

06. 风险提示

- 原材料价格波动风险：受石油价格波动、天灾和虫害影响，橡胶、炭黑价格易出现季度间快速波动，进而影响公司盈利能力；
- 全球轮胎需求不及预期风险：受经济复苏及消费景气度影响，汽车产量及保有量提升不及预期，导致轮胎市场增幅受限；
- 汇率波动风险：不同国家经济政策带来的汇率波动风险；
- 新产能落地不及预期风险：海外及国内轮胎产能投资项目建设进度若推迟，导致营收增长受限；
- 国际贸易摩擦加剧风险：国际贸易形势错综复杂，贸易摩擦易导致海外生产基地业务发展受限；
- 运费价格波动风险：轮胎出口欧美通过海运，海运费价格波动会带来企业内盈利的波动；
- 新项目投产不及预期的风险：国内外新产能投建后，爬坡进度、销量情况、盈利能力存在不及预期的风险。

附录：名词解释

表：本篇报告常用名词解释

中文	英文	名词解释
轮胎创新技术	ENLITEN	普利司通开发的一种创新轮胎技术，专为电动汽车优化。ENLITEN技术通过减少轮胎重量和滚动阻力，延长轮胎的磨损寿命，同时平衡驾驶性能和耐久性，有助于提高电动汽车的续航里程。
原始设备制造商	OEM	OEM是为汽车制造商提供原厂配套轮胎的公司。
原厂配套	OE	OE是轮胎或其他部件作为汽车制造商的原始设备的一部分，通常在车辆出厂时就已经安装在车上。
替换设备	REP	REP是替换胎，即消费者在原厂轮胎磨损后需要更换的新轮胎。
通用性及模块化体系	BCMA	BCMA是普利司通提出的一种通用性及模块化体系，旨在整合上游原材料、中游生产制造、下游销售端资源，构建完善、高效的产研销生态系统。
车队管理解决方案	Fleetcare	Fleetcare是普利司通提出的一种车队管理解决方案，旨在帮助车队运营商优化轮胎使用，提高运营效率和降低成本。
丹东	Dan-Totsu	普利司通的一种管理理念，强调在各个领域追求卓越和领先。普利司通通过这种理念来推动其在全球市场中的竞争力。
供应链管理	SCM	SCM是供应链管理，普利司通通过优化其供应链管理，确保在全球范围内高效、灵活地供应产品。
全面生产伙伴关系	TPP	TPP是全面生产伙伴关系，旨在通过共享资源和知识，提高生产效率和产品质量。

资料来源：普利司通官网，民生证券研究院

THANKS 致谢

民生汽车研究团队：



分析师 崔琰

执业证号：S0100523110002

邮件：cuiyan@mszq.com

分析师 白如

执业证号：S0100524080008

邮件：bairu@mszq.com

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦32层05单元； 518026

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的补偿。

评级说明:

投资建议评级标准	评级	说明	
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明:

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。