



Research and
Development Center

轮胎行业专题报告 (2025 年 2 月):

**赛轮和小米合作开发 SU7 Ultra 赛道高性能轮胎, USTMA 预计
2025 年美国轮胎出货量微增**

2025 年 3 月 10 日

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

轮胎行业

张燕生 化工行业首席分析师
执业编号：S1500517050001
联系电话：+86 010-83326847
邮箱：zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师
执业编号：S1500520080002
联系电话：+86 010-83326848
邮箱：hongyingdong@cindasc.com

尹柳 化工行业分析师
执业编号：S1500524090001
联系电话：+86010-83326712
邮箱：yinliu@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编：100031

轮胎行业专题报告（2025年2月）：

赛轮和小米合作开发SU7 Ultra赛道高性能轮胎，USTMA
预计2025年美国轮胎出货量微增

2025年3月10日

本期内容提要：

- **美国市场：**汽车零部件及轮胎店销售额依然处于历史同期较高水平，汽柴油消费量、汽车销量相对稳定，总体来看轮胎下游需求比较稳定。2025年1月，美国汽车零部件及轮胎店零售额为108.21亿美元，环比下降0.80%，同比上涨2.27%。2025年2月，美国汽油消费量为853.65万桶/天，环比上涨2.79%，同比上涨1.50%；柴油消费量为403.43万桶/天，环比下降0.29%，同比上涨8.98%；美国汽车销量为122.19万辆，环比上涨9.83%，同比下降3.01%。
- **美国进口市场：**2025年1月，美国进口半钢胎数量为1704.99万条，环比下降1.97%，同比下降0.79%；美国进口全钢胎数量171.89万条，环比上涨6.69%，同比下降3.57%。其中，美国从泰国进口半钢胎数量为478.15万条，环比上涨3.16%，同比上涨12.98%；美国从泰国进口全钢胎数量为52.77万条，环比上涨2.55%，同比下降36.79%；美国从越南进口半钢胎数量为161.28万条，环比下降7.81%，同比下降15.66%；美国从越南进口全钢胎数量为30.25万条，环比上涨12.64%，同比上涨13.56%；美国从柬埔寨进口半钢胎数量为121.26万条，环比下降0.23%，同比上涨47.20%；美国从柬埔寨进口全钢胎数量为18.88万条，环比上涨12.36%，同比上涨329.75%。我们认为，2025年1月美国半钢胎、全钢胎进口量处于历史同期较高水平，总体需求依然稳健。
- **USTMA：2025年美国轮胎出货量预计微增0.9%。**美国轮胎制造商协会（USTMA）最新预测显示，2025年美国轮胎出货总量预计将达到3.404亿条，相比之下，2024年为3.373亿条，2019年为3.327亿条。这一数字超过了2024年创下的3.373亿条的纪录。（来自中国橡胶杂志微信公众号）
- **赛轮轮胎与小米合作开发SU7 Ultra赛道高性能轮胎。**2025年2月27日，小米公司召开了小米SU7 Ultra的新品发布会，同时，赛轮轮胎与小米汽车合作开发的赛道高性能轮胎“Podium Track PT01”在米家商城正式上线，合作开发指根据车型技术参数进行轮胎设计优化以适配Xiaomi SU7 Ultra。（来自小米公司微信公众号、赛轮集团微信公众号）
- **风险因素：**宏观经济不景气导致需求下降的风险；原材料成本上涨或产品价格下降的风险；经济扩张政策不及预期的风险；国际贸易摩擦加剧的风险
- **重点标的：**赛轮轮胎

目录

原材料：2月原材料价格指数同环比走高	4
生产与出口：春节过后开工率明显回升	6
消费：替换市场更具韧性，美国需求相对稳定	8
海运费：2月海运费下降明显	16
行业资讯	17
重点公司	21
风险因素	22

表目录

表 1：轮胎上游原材料月度涨跌情况	4
表 2：中国 2024 年 12 月向前十大贸易伙伴出口轮胎情况（万吨，%）	7

图目录

图 1：轮胎原材料价格指数	5
图 2：轮胎原材料价格（元/吨）	5
图 3：中国天然橡胶产量（万吨）	5
图 4：中国天然橡胶消费量（万吨）	5
图 5：中国天然橡胶进口量（万吨）	5
图 6：ANRPC 天然橡胶产量（万吨）	5
图 7：中国全钢胎开工率	6
图 8：中国半钢胎开工率	6
图 9：中国橡胶轮胎外胎产量（万条）	6
图 10：中国新的充气橡胶轮胎出口数量（万条）	6
图 11：中国非公路轮胎出口数量（万吨）	7
图 12：中国非公路轮胎出口额（亿元）	7
图 13：全球轮胎配套市场月度同比趋势	8
图 14：全球轮胎替换市场月度同比趋势	8
图 15：中国轮胎配套市场月度同比趋势	8
图 16：中国轮胎替换市场月度同比趋势	8
图 17：北美轮胎配套市场月度同比趋势	9
图 18：北美轮胎替换市场月度同比趋势	9
图 19：欧洲轮胎配套市场月度同比趋势	9
图 20：欧洲轮胎替换市场月度同比趋势	9
图 21：中国汽油消费量（万吨）	10
图 22：中国柴油消费量（万吨）	10
图 23：中国物流业景气指数（%）	10
图 24：中国重卡销量（万辆）	10
图 25：中国公路物流运价指数	11
图 26：分车型中国公路物流运价指数	11
图 27：美国车用成品汽油消费量（万桶/天）	12
图 28：美国柴油消费量（万桶/天）	12
图 29：美国汽车零部件及轮胎店零售额（亿美元）	12
图 30：美国汽车销量（万辆）	12
图 31：美国进口半钢胎数量（万条）	13
图 32：美国进口全钢胎数量（万条）	13
图 33：美国从泰国进口半钢胎数量（万条）	14
图 34：美国从泰国进口全钢胎数量（万条）	14
图 35：美国从越南进口半钢胎数量（万条）	14
图 36：美国从越南进口全钢胎数量（万条）	14
图 37：美国从柬埔寨进口半钢胎数量（万条）	14
图 38：美国从柬埔寨进口全钢胎数量（万条）	14
图 39：欧洲半钢胎替换市场销量（万条）	15
图 40：欧洲全钢胎替换市场销量（万条）	15
图 41：欧洲乘用车注册量（万辆）	15
图 42：欧洲新能源汽车销量（万辆）	15
图 43：波罗的海全球集装箱运价指数（FBX）	16
图 44：中国出口集装箱运价指数（CCFI）	16

原材料：2月原材料价格指数同环比走高

上游原材料价格走势：2025年2月，天然橡胶均价17161元/吨，环比上涨2.70%，同比上涨31.72%；丁苯橡胶均价15082元/吨，环比下降1.37%，同比上涨18.40%；螺纹钢均价3470元/吨，环比上涨0.07%，同比下降13.82%；炭黑均价8005元/吨，环比上涨14.23%，同比下降4.56%。我们假设轮胎原材料中天然橡胶、丁苯橡胶、炭黑、螺纹钢的占比分别为40%、20%、20%、20%，设定2016年1月3日的原材料价格为100，得到了轮胎原材料价格指数。**2月轮胎原材料价格指数为179.43，环比上涨3.70%，同比上涨8.98%。**

天然橡胶供需数量：2025年1月，我国天然橡胶消费量为57.82万吨，环比下降2.22%，同比下降2.77%；我国月度产量为1.97万吨，环比下降70.77%，同比上涨1131.25%；我国进口天然橡胶数量为54.35万吨，环比下降12.32%，同比下降1.40%；ANRPC成员国天然橡胶产量为103.66万吨，环比下降15.23%，同比上涨5.95%。

天然橡胶价格走势：2025年2月，天然橡胶市场震荡上涨。2月初，橡胶下游企业及物流等处于缓慢复产复工阶段，橡胶贸易商多持观望态度，且报盘较少，市场几乎无成交；接近2月中旬，下游轮胎企业开工率有所上升，贸易商出货情况有所改善，此外，受天然橡胶生病及主产区陆续停割影响，全球橡胶原材料供应急剧减少，海外胶水价格坚挺；2月后期，受宏观面及橡胶产量减少的双重影响，期货盘面持续走高，橡胶价格有所上涨，不过下游轮胎企业市场需求疲软，其多以消耗年前库存为主，加之受橡胶原材料的高价影响，采购意向不高。（来自百川盈孚）

丁苯橡胶价格走势：2025年2月，乳聚丁苯橡胶市场价格窄幅走低。2月初，由于春节前成本端丁二烯价格有小幅回落，叠加终端企业陆续停工，丁苯市场价格小幅走低。春节后，新增产能产量逐步释放，市场供应量小幅上涨，需求端相对冷清，整体价格偏稳运行。2月中旬，终端轮胎装置才逐步恢复开工。临近2月末，丁二烯价格大幅下探，弱势拖拽丁苯橡胶市场价格（来自百川盈孚）

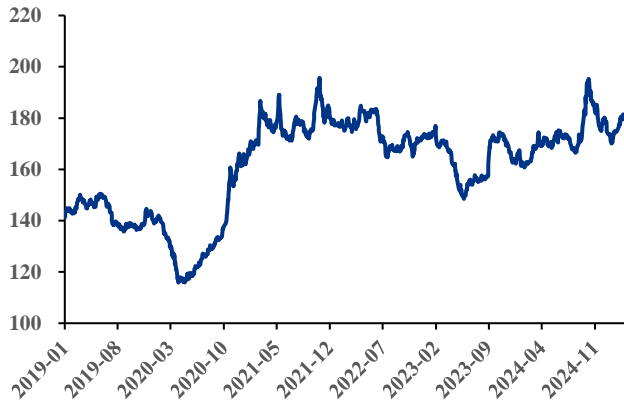
钢材价格走势：2025年2月，钢材市场价格震荡上调。2月前期，由于春节假期因素，终端需求尚未释放，实际需求比较有限。2月中期，下游开工在恢复，需求开始回暖，市场成交情况升温，同时钢厂产量维持低位不饱和，对市场有所支撑。2月后期，韩、越对中国钢材征收临时反倾销税，打击市场情绪，但对钢材影响力度有限，钢材价格仍处于高位。（来自百川盈孚）

炭黑价格走势：2025年2月，炭黑市场价格持续上探。成本方面：2月煤焦油市场供需双支撑下，一路上探，且幅度明显，涨势较为迅速，其他原料产品已存在不同程度上调，炭黑成本端支撑仍存。供应方面：2月炭黑行业开工波动不大，市场供应稳定。需求方面：下游一部分存在补库预期，一部分谨慎采购，消化前期库存为主。整体看，炭黑市场价格依然延续偏强走势。（来自百川盈孚）

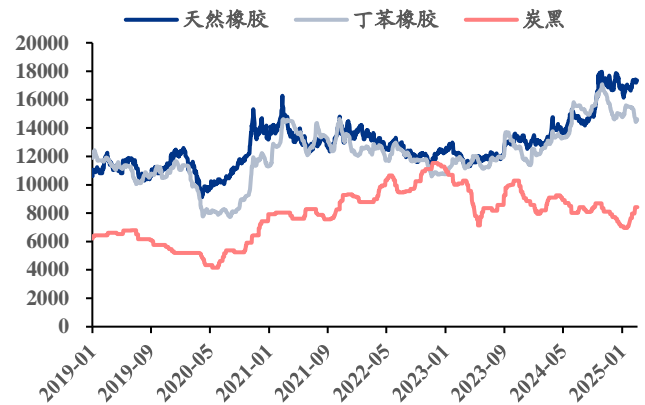
表1：轮胎上游原材料月度涨跌情况

指标	时间	数值	环比涨幅	同比涨幅	单位
天然橡胶价格	2025/2	17161.37	2.70%	31.72%	元/吨
丁苯橡胶价格	2025/2	15081.79	-1.37%	18.40%	元/吨
螺纹钢价格	2025/2	3469.74	0.07%	-13.82%	元/吨
炭黑价格	2025/2	8005.47	14.23%	-4.56%	元/吨
原材料价格指数	2025/2	179.43	3.70%	8.98%	2016年初=100

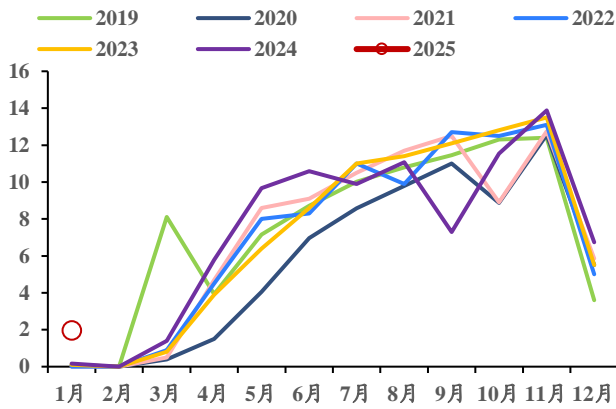
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 1: 轮胎原材料价格指数


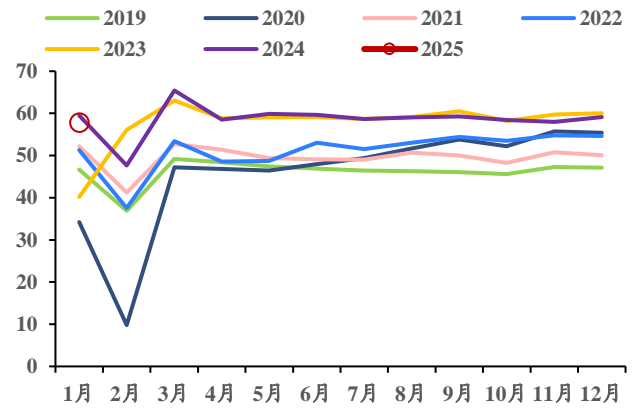
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心; 注: 2016 年初=100

图 2: 轮胎原材料价格 (元/吨)


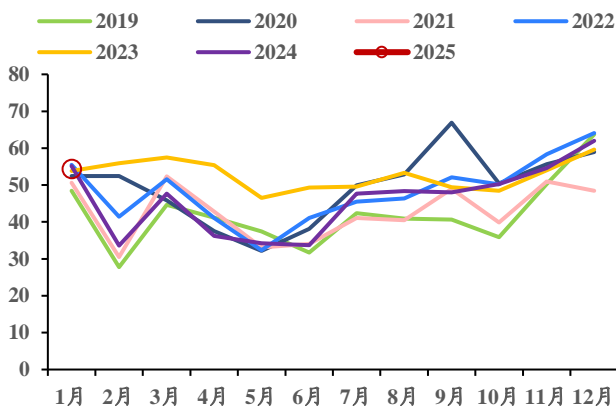
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 3: 中国天然橡胶产量 (万吨)


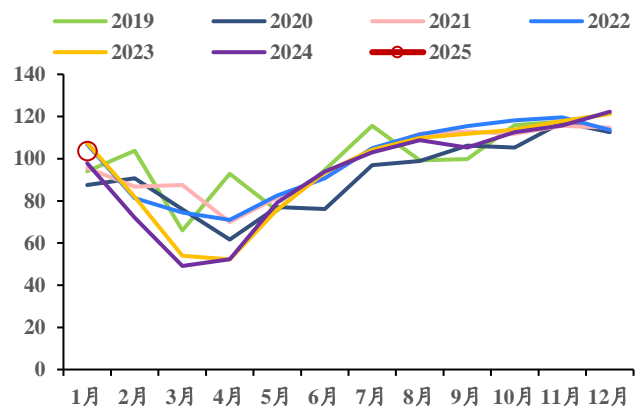
资料来源: 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

图 4: 中国天然橡胶消费量 (万吨)


资料来源: 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

图 5: 中国天然橡胶进口量 (万吨)


资料来源: 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

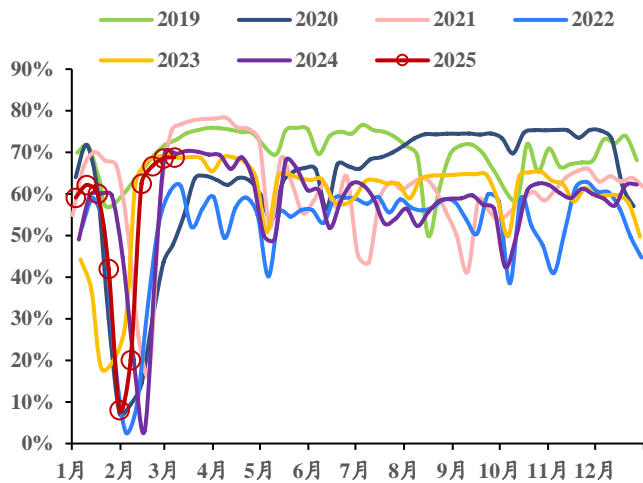
图 6: ANRPC 天然橡胶产量 (万吨)


资料来源: 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

生产与出口：春节过后开工率明显回升

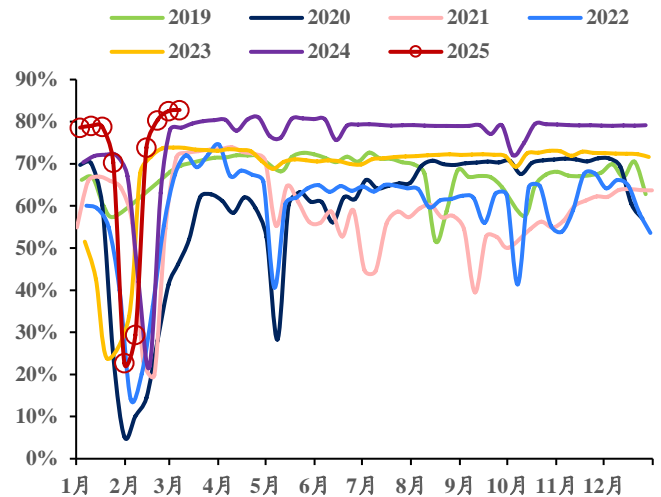
中国轮胎开工情况：2025年2月，中国全钢胎月度平均开工率54.44%，同比增加26.67pct，环比增加8.16pct；半钢胎月度平均开工率66.52%，同比增加18.03pct，环比增加0.64pct。

图7：中国全钢胎开工率



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

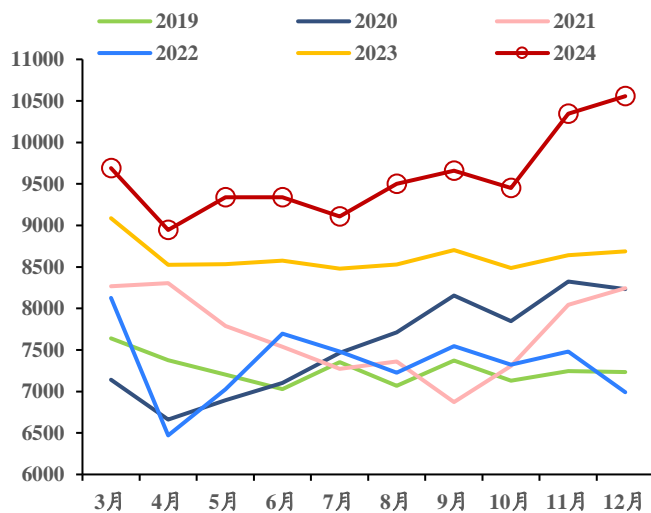
图8：中国半钢胎开工率



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

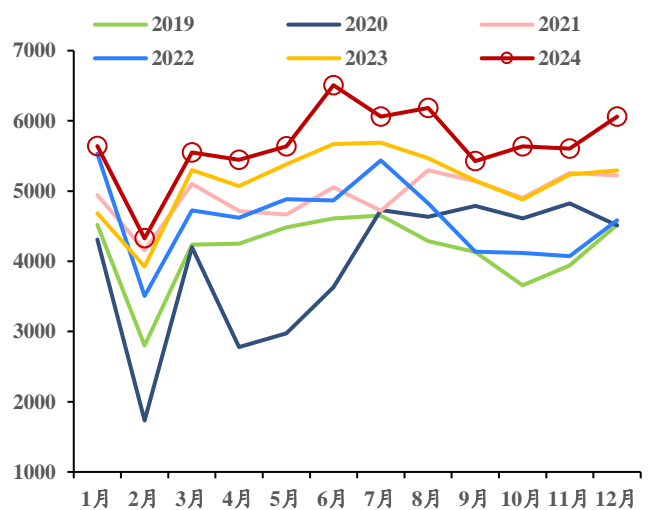
国内轮胎生产与出口情况：2024年12月，中国橡胶轮胎外胎产量10556万条，环比上涨2.04%，同比上升21.51%；2024年12月，中国出口新的充气橡胶轮胎6059万条，环比上涨8.12%，同比上升14.41%。

图9：中国橡胶轮胎外胎产量（万条）



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

图10：中国新的充气橡胶轮胎出口数量（万条）



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

中国小客车胎、卡客车胎向不同贸易伙伴出口情况: 中国轮胎对外出口的贸易伙伴有 200+, 集中度不高。2024 年 12 月, 中国小客车胎对外出口 27.30 万吨, 环比增加 7.00%, 同比增加 11.72%; 中国卡客车胎对外出口 38.16 万吨, 环比减少 2.74%, 同比增加 1.71%。

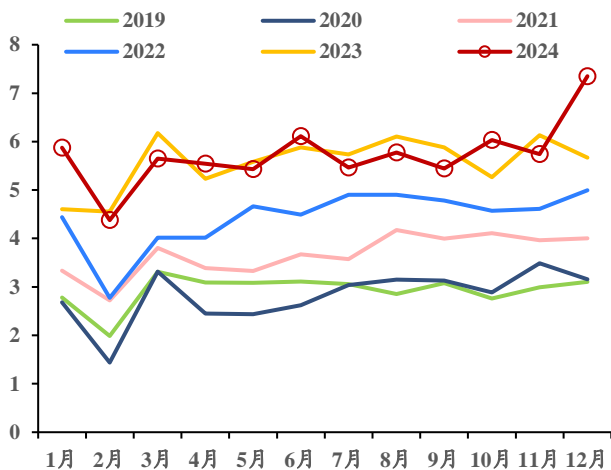
表 2: 中国 2024 年 12 月向前十大贸易伙伴出口轮胎情况 (万吨, %)

小客车胎					卡客车胎				
贸易伙伴	出口量	占比	同比增幅	环比增幅	贸易伙伴	出口量	占比	同比增幅	环比增幅
俄罗斯联邦	2.10	7.68%	1.64%	7.57%	墨西哥	2.33	6.10%	-16.02%	11.22%
英国	1.87	6.84%	1.71%	26.25%	阿联酋	1.68	4.41%	-12.58%	6.85%
德国	1.22	4.47%	18.57%	15.26%	印度尼西亚	1.56	4.08%	28.48%	-34.68%
巴西	1.18	4.32%	-39.47%	-11.94%	沙特阿拉伯	1.42	3.73%	44.82%	-42.10%
荷兰	1.12	4.09%	60.34%	42.21%	尼日利亚	1.35	3.53%	63.28%	-20.29%
阿联酋	1.10	4.04%	54.19%	53.70%	澳大利亚	1.32	3.45%	25.86%	9.58%
法国	0.87	3.17%	55.68%	23.95%	美国	1.30	3.41%	-22.26%	5.92%
意大利	0.82	3.02%	68.07%	53.62%	俄罗斯联邦	1.07	2.80%	-22.41%	-18.18%
日本	0.80	2.91%	46.62%	-2.01%	越南	1.06	2.77%	8.33%	11.57%
澳大利亚	0.78	2.85%	2.96%	-8.51%	马来西亚	0.96	2.51%	-27.36%	2.20%

资料来源: 中国海关, 信达证券研发中心

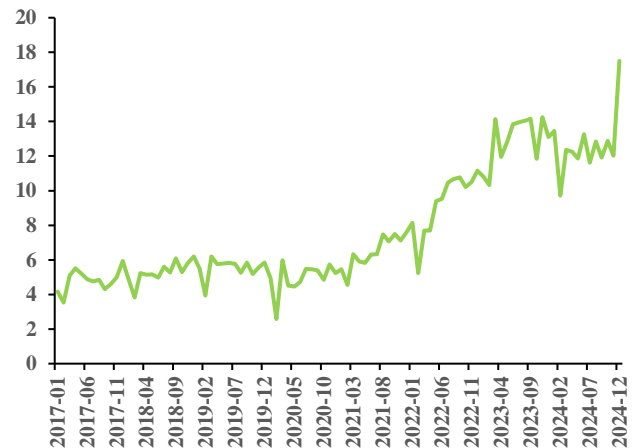
中国非公路轮胎出口情况: 2024 年 12 月, 中国非公路轮胎出口量为 7.35 万吨, 同比上涨 29.70%, 环比上涨 28.07%; 中国非公路轮胎出口额为 17.50 亿元, 同比上涨 33.62%, 环比上涨 45.60%。其中, 对俄罗斯出口“建筑业、采矿业或工业搬运车辆及机器用其他新的充气橡胶轮胎, 辘圈尺寸 > 61cm”数量为 1.68 万吨, 同比上涨 95%, 环比上涨 168%; 金额为 5.93 亿元, 同比上涨 91%, 环比上涨 222%。俄罗斯是拉动 2024 年 12 月我国非公路轮胎出口的主要动力。

图 11: 中国非公路轮胎出口数量 (万吨)



资料来源: 中国海关, 信达证券研发中心

图 12: 中国非公路轮胎出口额 (亿元)



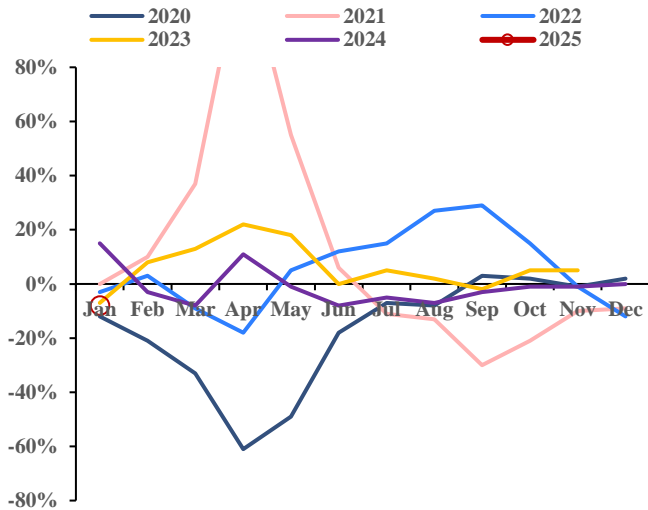
资料来源: 中国海关, 信达证券研发中心

消费：替换市场更具韧性，美国需求相对稳定

1、全球

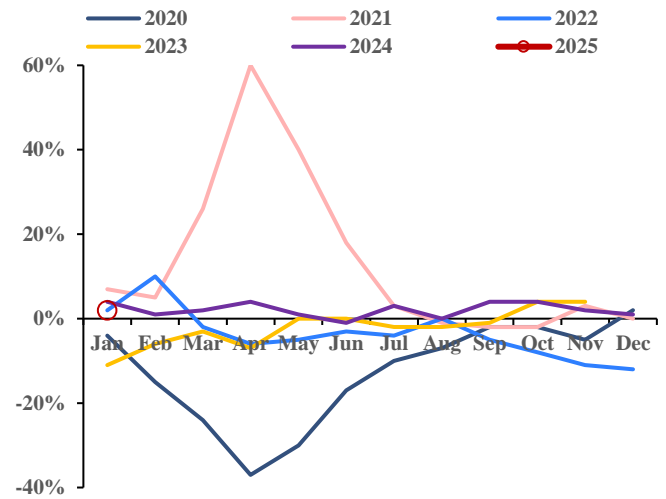
倍耐力基于区域轮胎生产商协会和第三方数据对全球整体及局部轮胎市场的趋势做出了判断。2024年12月，**替换市场月度同比增速**：全球+1%，北美+7%，欧洲+5%，中国0%，南美+10%；**配套市场月度同比增速**：全球0%，北美-9%，欧洲-13%，中国+9%，南美+7%。我们认为2024年12月轮胎替换市场总体相对稳健，各地区配套市场受到经济环境、购车政策等影响而表现不一。

图 13：全球轮胎配套市场月度同比趋势



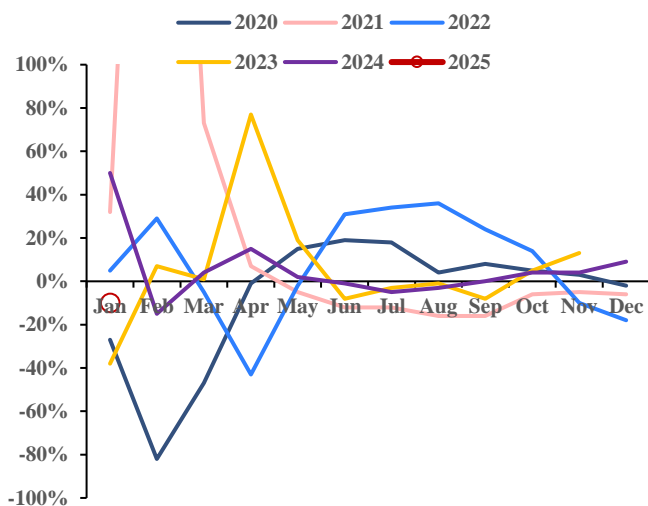
资料来源：倍耐力，信达证券研发中心；注：由于同比基数低，2021年部分数据偏高，所以未在图中完整显示

图 14：全球轮胎替换市场月度同比趋势



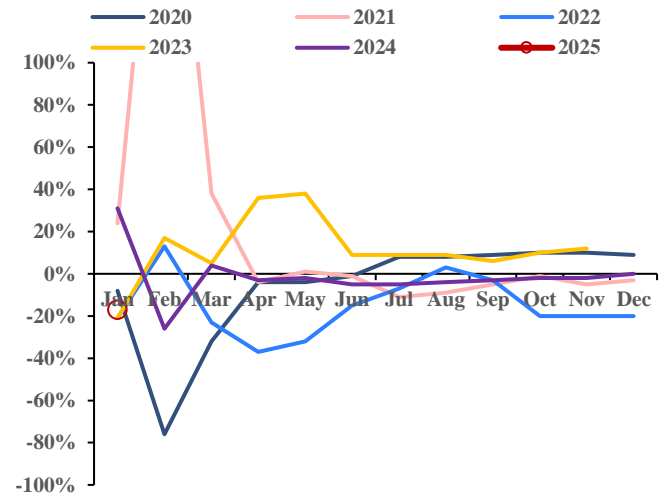
资料来源：倍耐力，信达证券研发中心

图 15：中国轮胎配套市场月度同比趋势

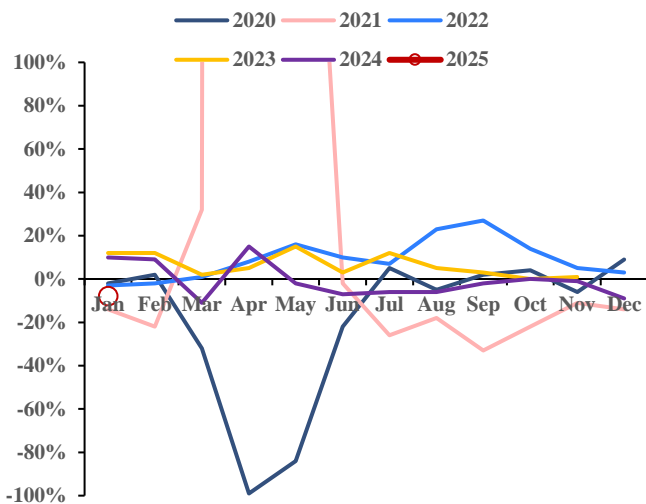


资料来源：倍耐力，信达证券研发中心；注：由于同比基数低，2021年部分数据偏高，所以未在图中完整显示

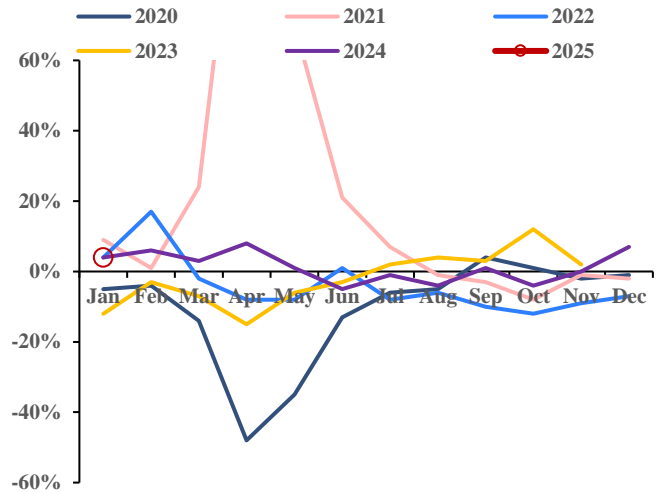
图 16：中国轮胎替换市场月度同比趋势



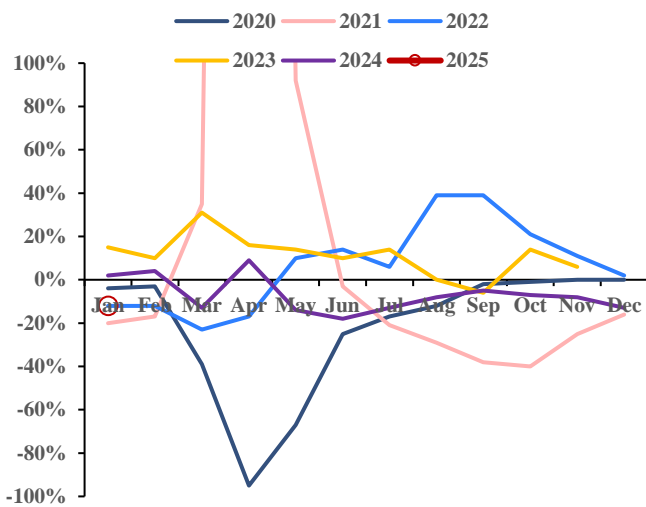
资料来源：倍耐力，信达证券研发中心；注：由于同比基数低，2021年部分数据偏高，所以未在图中完整显示

图 17: 北美轮胎配套市场月度同比趋势


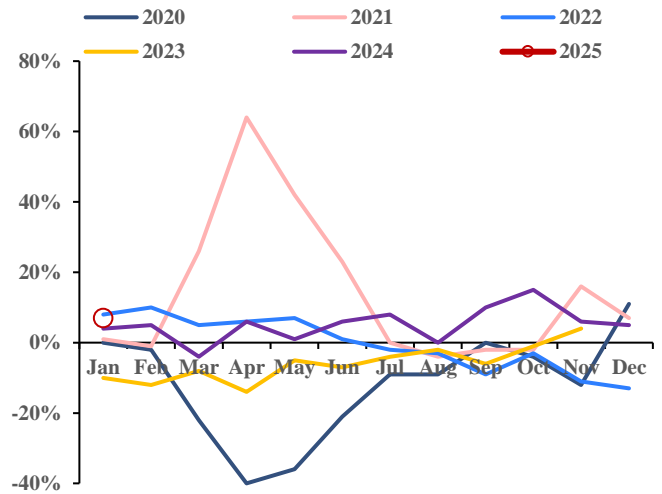
资料来源: 倍耐力, 信达证券研发中心; 注: 由于同比基数低, 2021年部分数据偏高, 所以未在图中完整显示

图 18: 北美轮胎替换市场月度同比趋势


资料来源: 倍耐力, 信达证券研发中心; 注: 由于同比基数低, 2021年部分数据偏高, 所以未在图中完整显示

图 19: 欧洲轮胎配套市场月度同比趋势


资料来源: 倍耐力, 信达证券研发中心; 注: 由于同比基数低, 2021年部分数据偏高, 所以未在图中完整显示

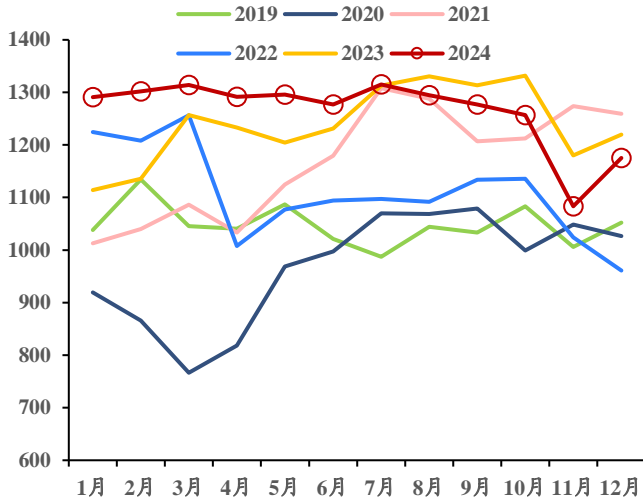
图 20: 欧洲轮胎替换市场月度同比趋势


资料来源: 倍耐力, 信达证券研发中心

2、中国

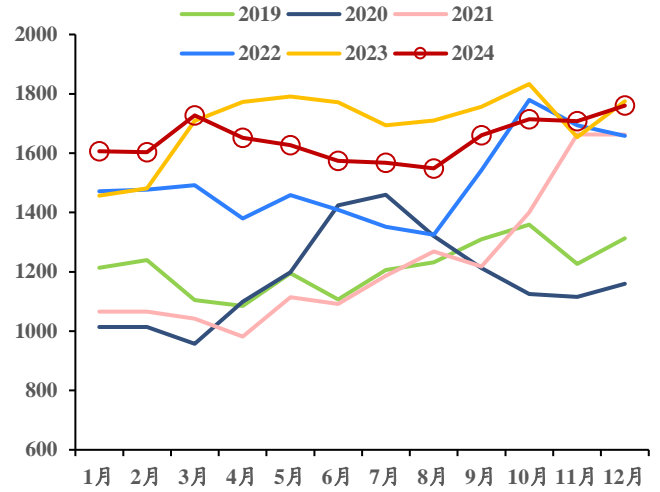
国内下游需求: 2025年2月,中国重卡销量约为8.00万辆,环比上涨11.11%,同比上涨33.78%。2025年2月,中国物流业景气指数为49.30%,环比减少0.40pct,同比增加2.20pct。2024年12月,中国汽油消费量为1175万吨,环比上涨8.51%,同比下降3.62%;中国柴油消费量为1760万吨,环比上涨3.08%,同比下降0.80%。

图 21: 中国汽油消费量(万吨)



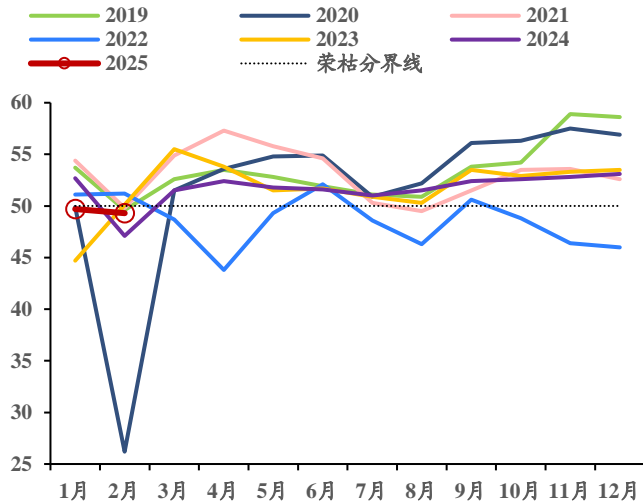
资料来源:百川盈孚,信达证券研发中心

图 22: 中国柴油消费量(万吨)



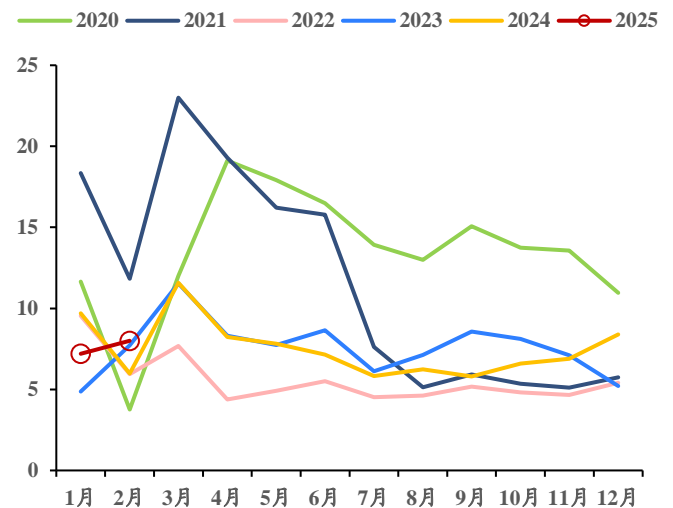
资料来源:百川盈孚,信达证券研发中心

图 23: 中国物流业景气指数(%)



资料来源:同花顺iFinD,信达证券研发中心

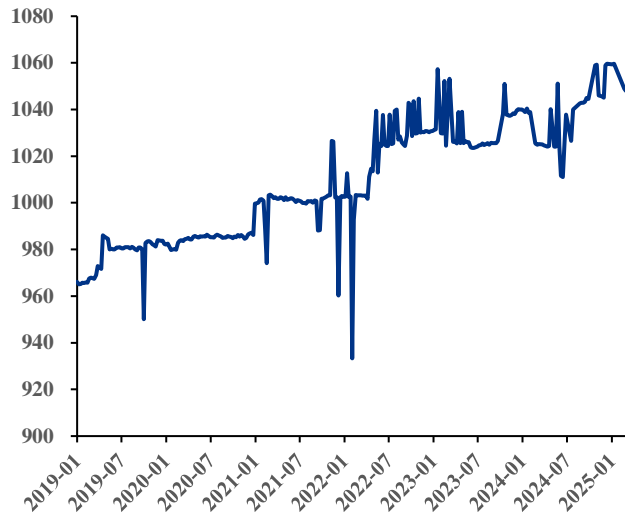
图 24: 中国重卡销量(万辆)



资料来源:Wind,第一商用车网,信达证券研发中心

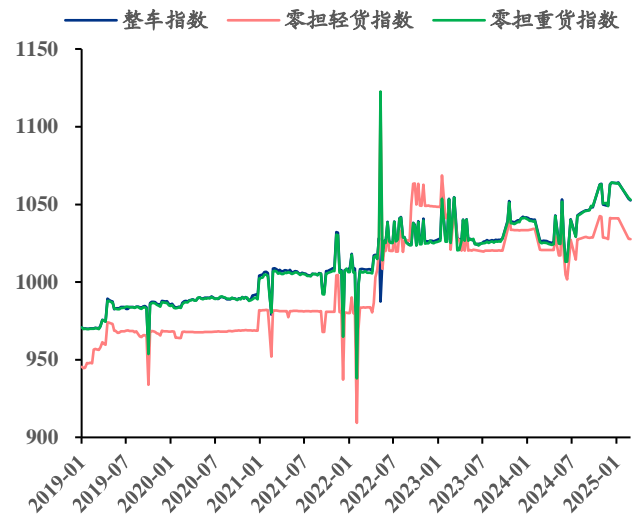
中国公路物流运价指数：2025 年 2 月，中国公路物流运价指数均值为 1048.47，环比下降 1.04%，同比上涨 1.57%。其中，整车指数为 1053.21，环比下降 1.01%，同比上涨 1.90%；零担重货指数为 1053.70，环比下降 0.94%，同比上涨 2.05%；零担轻货指数为 1027.73，环比下降 1.29%，同比上涨 0.01%。据中国物流与采购联合会，在供需回暖基础下，相较其他运输方式，2 月公路运价指数有所回落，一是受年末积压订单需求快速释放影响，2 月效应有所减弱；二是节后运力供给较快恢复，快于总体需求复工进度。但整体来看，指数仍保持在较好区间，均高于去年同期和全年平均水平。分区域看，各区域运价指数均有不同程度回落。

图 25：中国公路物流运价指数



资料来源：中国物流与采购网，信达证券研发中心

图 26：分车型中国公路物流运价指数

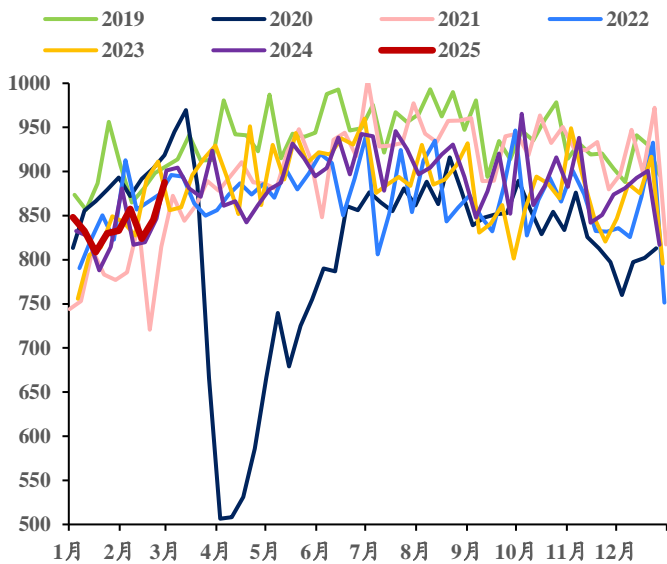


资料来源：中国物流与采购网，信达证券研发中心

3、美国

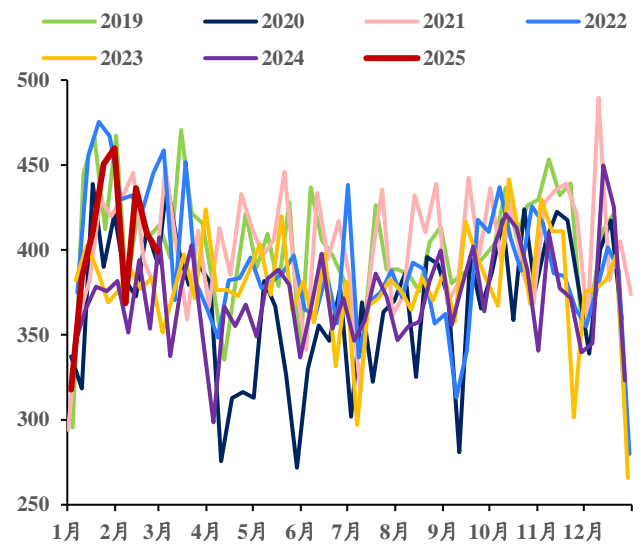
2025年1月，美国汽车零部件及轮胎店零售额为108.21亿美元，环比下降0.80%，同比上涨2.27%。2025年2月，美国汽油消费量为853.65万桶/天，环比上涨2.79%，同比上涨1.50%；柴油消费量为403.43万桶/天，环比下降0.29%，同比上涨8.98%；美国汽车销量为122.19万辆，环比上涨9.83%，同比下降3.01%。我们认为，美国汽车零部件及轮胎店销售额依然处于历史同期较高水平，汽柴油消费量、汽车销量相对稳定，总体来看轮胎下游需求比较稳定。

图 27：美国车用成品汽油消费量（万桶/天）



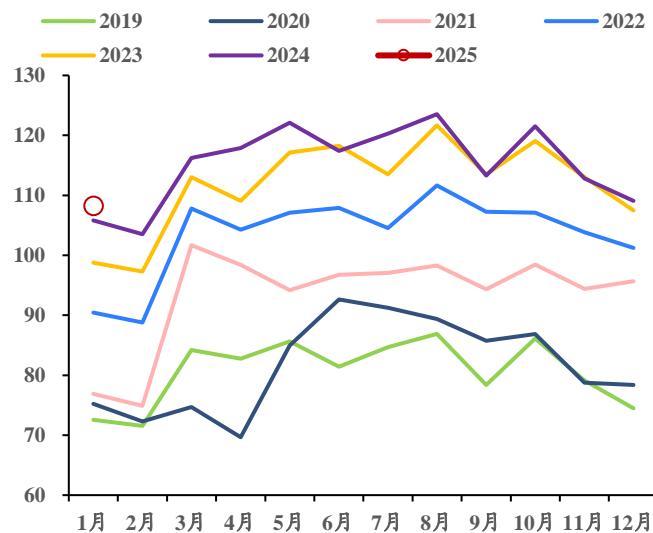
资料来源：EIA，信达证券研发中心

图 28：美国柴油消费量（万桶/天）



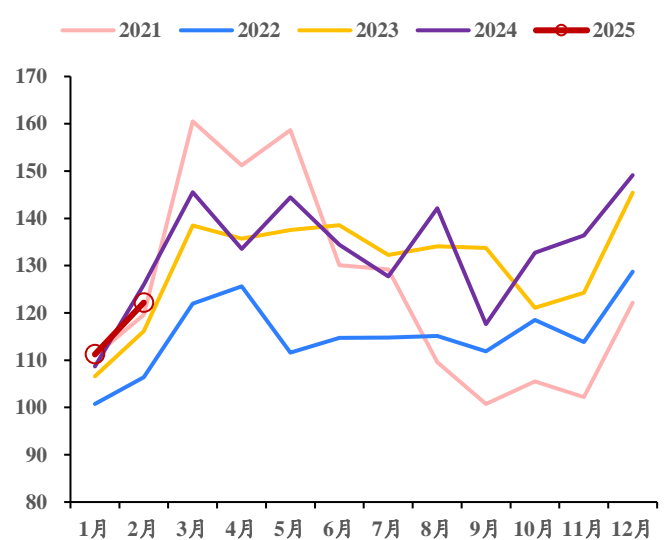
资料来源：EIA，信达证券研发中心

图 29：美国汽车零部件及轮胎店零售额（亿美元）



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

图 30：美国汽车销量（万辆）



资料来源：MarkLines，信达证券研发中心

美国进口轮胎总体表现: 2025 年 1 月, 美国进口半钢胎数量为 1704.99 万条, 环比下降 1.97%, 同比下降 0.79%; 美国进口全钢胎数量 171.89 万条, 环比上涨 6.69%, 同比下降 3.57%。

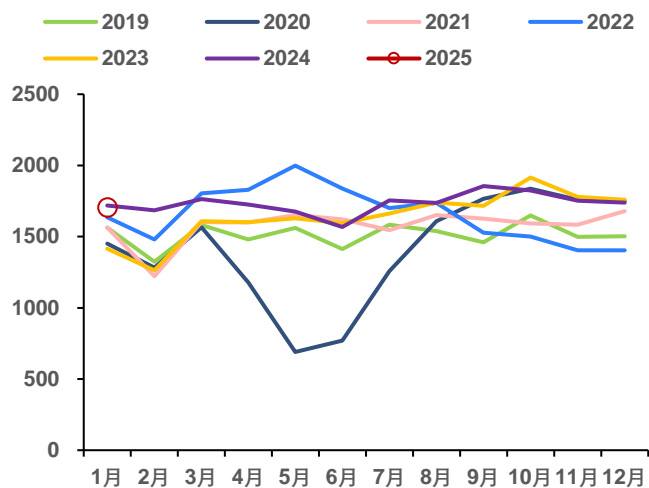
美国从泰国进口轮胎表现: 2025 年 1 月, 美国从泰国进口半钢胎数量为 478.15 万条, 环比上涨 3.16%, 同比上涨 12.98%; 美国从泰国进口全钢胎数量为 52.77 万条, 环比上涨 2.55%, 同比下降 36.79%。

美国从越南进口轮胎表现: 2025 年 1 月, 美国从越南进口半钢胎数量为 161.28 万条, 环比下降 7.81%, 同比下降 15.66%; 美国从越南进口全钢胎数量为 30.25 万条, 环比上涨 12.64%, 同比上涨 13.56%。

美国从柬埔寨进口轮胎表现: 2025 年 1 月, 美国从柬埔寨进口半钢胎数量为 121.26 万条, 环比下降 0.23%, 同比上涨 47.20%; 美国从柬埔寨进口全钢胎数量为 18.88 万条, 环比上涨 12.36%, 同比上涨 329.75%。

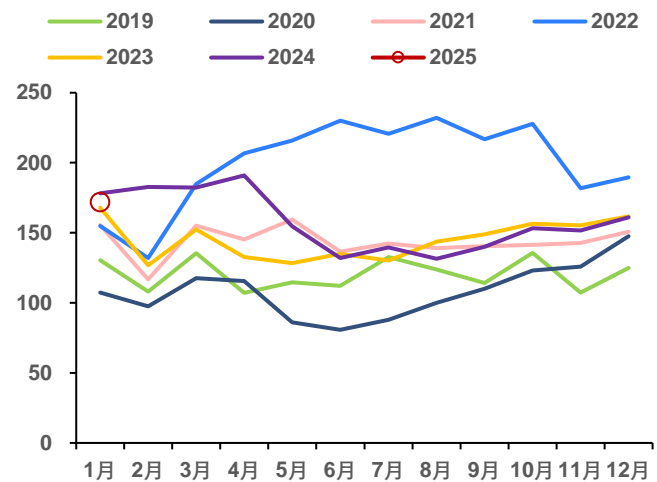
美国进口轮胎数据分析: 我们认为, 海运波动对美国 2022-2023 年的进口量造成了扰动(先累库、后去库), 2023 年美国进口需求已恢复至正常节奏; 2025 年 1 月, 美国半钢胎、全钢胎进口量处于历史同期较高水平, 总体需求依然稳健。

图 31: 美国进口半钢胎数量 (万条)

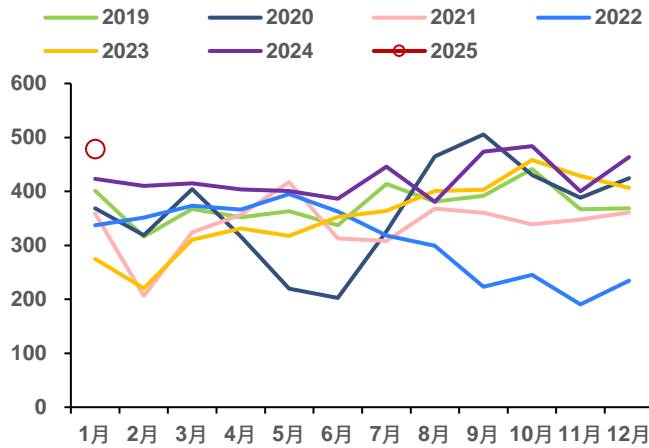


资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

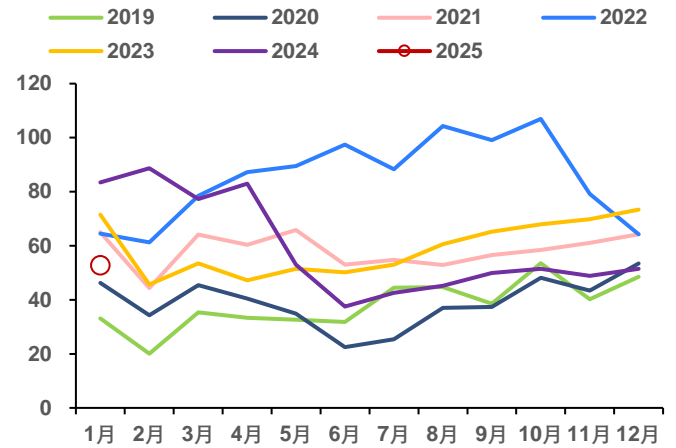
图 32: 美国进口全钢胎数量 (万条)



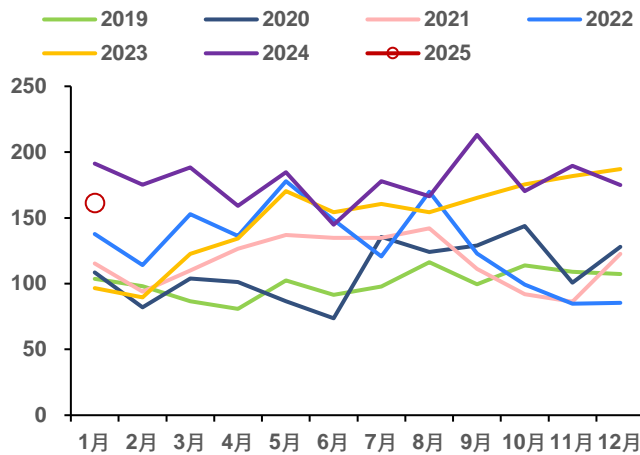
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 33: 美国从泰国进口半钢胎数量 (万条)


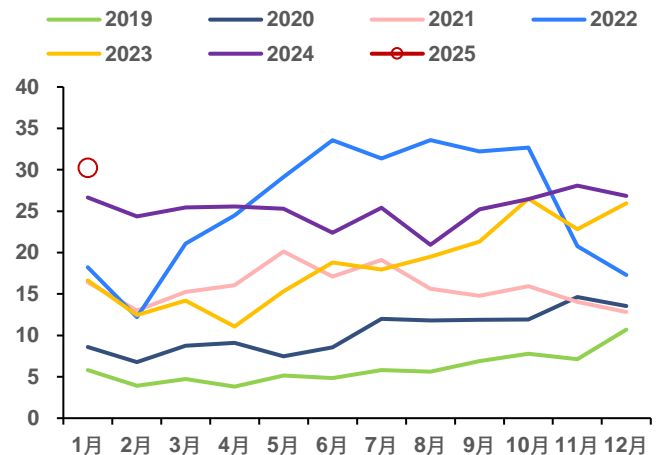
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 34: 美国从泰国进口全钢胎数量 (万条)


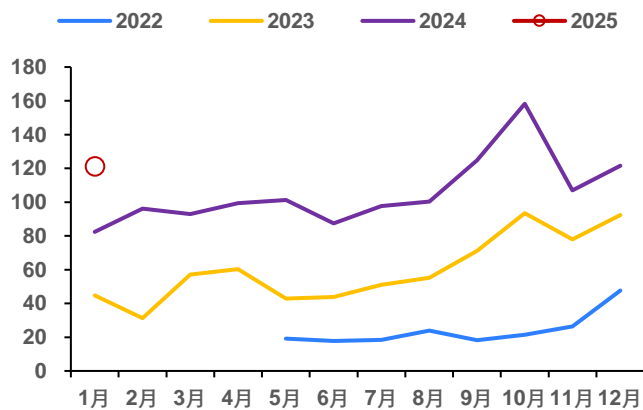
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 35: 美国从越南进口半钢胎数量 (万条)


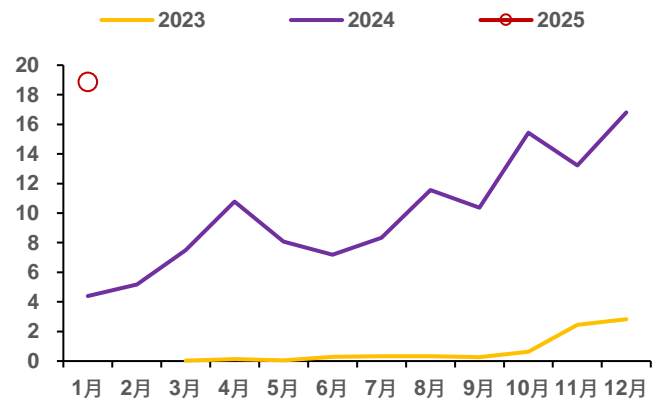
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 36: 美国从越南进口全钢胎数量 (万条)


资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 37: 美国从柬埔寨进口半钢胎数量 (万条)


资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 38: 美国从柬埔寨进口全钢胎数量 (万条)


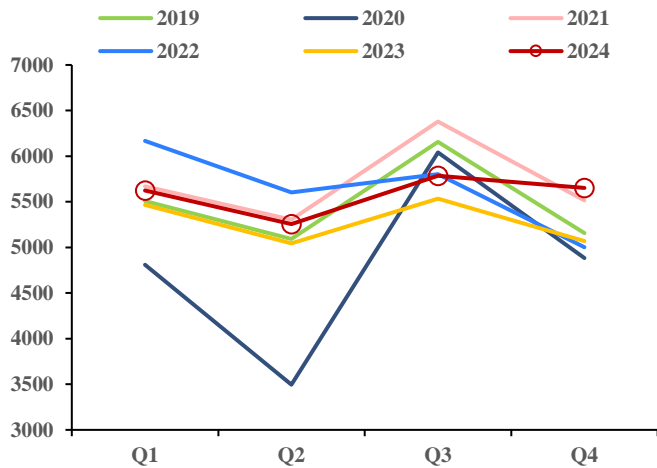
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

4、欧洲

2024Q4，欧洲半钢胎替换市场销量为 5651.60 万条，季度环比下降 2.31%，同比上涨 11.51%；欧洲全钢胎替换市场销量为 288.20 万条，季度环比下降 7.39%，同比上涨 4.31%。2025 年 1 月，欧洲乘用车注册量为 99.53 万辆，环比下降 8.79%，同比下降 1.98%；2025 年 1 月，欧洲新能源汽车销量为 24.40 万辆，环比下降 20.26%，同比上涨 22.64%。

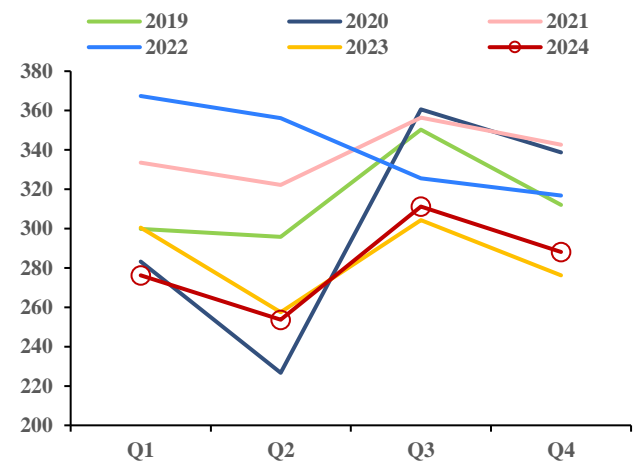
欧洲替换市场：2024Q4 欧洲半钢胎替换市场销量创下近年新高，全钢胎替换市场销量处于近年同期较低水平，半钢胎更具有韧性。**欧洲配套市场：**2025 年 1 月，欧洲乘用车注册量处于历史同期中位的水平。

图 39：欧洲半钢胎替换市场销量（万条）



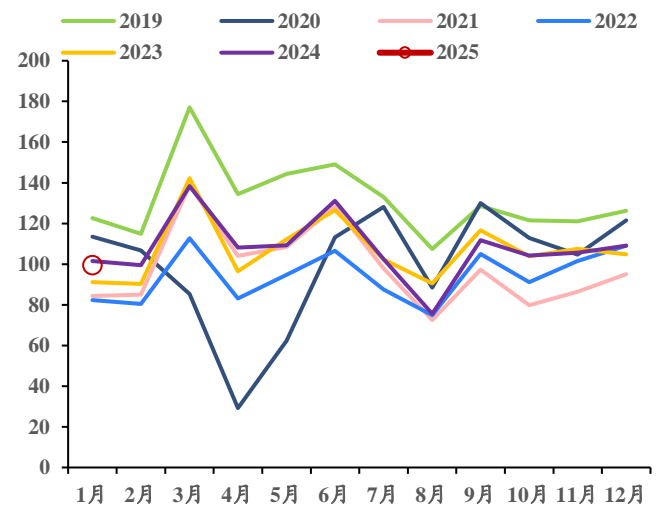
资料来源：ETRMA，信达证券研发中心

图 40：欧洲全钢胎替换市场销量（万条）



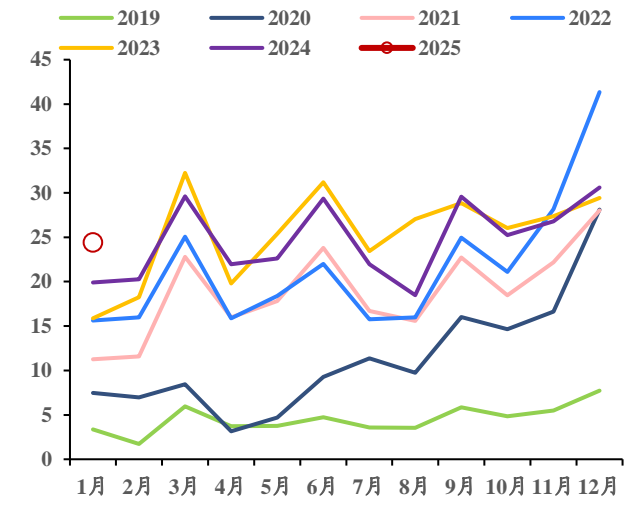
资料来源：ETRMA，信达证券研发中心

图 41：欧洲乘用车注册量（万辆）



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

图 42：欧洲新能源汽车销量（万辆）



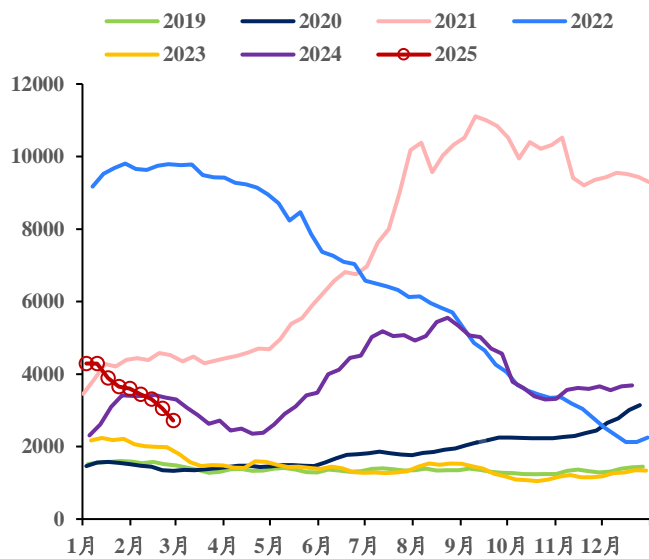
资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

海运费：2月海运费下降明显

海运费在 2021 年下半年-2022 年上半年经历大幅涨跌，2023 年基本恢复至往年正常水平。2021 年，由于全球需求回暖，且欧美进口需求明显回升，而港口拥堵、海运运力不足，供需错配之下，海运费有明显上涨，波罗的海全球集装箱运价指数（FBX）在 2021 年 9 月 10 日达到历史最高点 11108.56 点，是疫情前 2019 年均值的 8 倍。随着 2022 年海外港口拥堵问题得到治理和解决，海运费震荡回落，2023 年基本在往年正常范围内震荡。

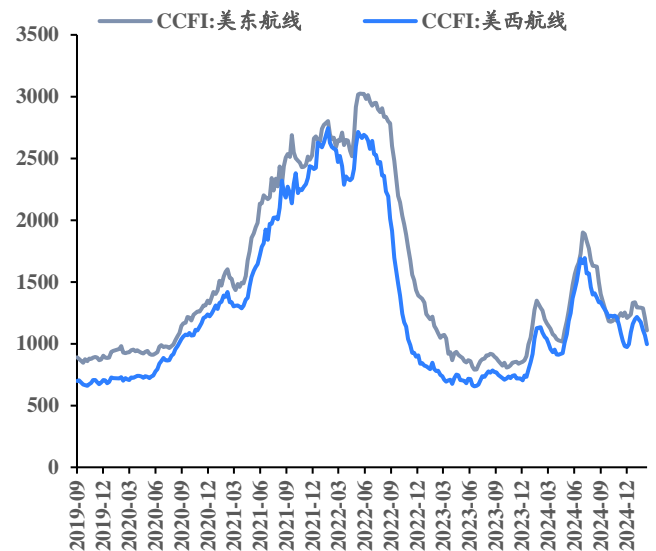
2 月海运费下降明显。2025 年 2 月，波罗的海全球集装箱运价指数（FBX）均值为 3129.10 点，环比下降 20.69%，同比下降 7.70%；CCFI（美东航线）均值为 1223.35 点，环比下降 5.83%，同比下降 6.28%；CCFI（美西航线）均值为 1088.28 点，环比下降 6.72%，同比下降 1.08%。

图 43：波罗的海全球集装箱运价指数（FBX）



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

图 44：中国出口集装箱运价指数（CCFI）



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

行业资讯

米其林公布 2024 年业绩。2024 年，米其林实现总销售额 271.9 亿欧元（约 2065 亿元人民币），同比下降 4.1%。其中，轮胎业务方面，营业利润为 34 亿欧元（约 258 亿元人民币），销量同比下降 5.1%，主要归因于原配市场需求的下降、替换市场竞争加剧以及特种业务面临不利因素。尽管如此，米其林在目标业务领域和地区的市场地位有所提升，如 18 英寸及更大尺寸的乘用车轮胎、高端卡车车队、矿业和飞机轮胎市场。米其林预计，2025 年轮胎市场全年略有增长，但上半年因 OE 需求下降而下滑。在高度不确定的环境下，米其林预计按固定汇率计算，2025 年部门营业收入将高于 2024 年。对于 2025 年的高度不确定性，米其林计划“按恒定汇率实现部门营业利润同比增长、产生超过 17 亿欧元自由现金流（不含收购）”。（来自中国橡胶杂志微信公众号）

固特异公布 2024 年业绩。固特异 2024 年销售额为 189 亿美元（约合人民币 1375.4 亿元），净利润为 7000 万美元（约合人民币 5.1 亿元），较 2023 年净亏损 6.89 亿美元明显改善，全年轮胎总销量为 1.666 亿条。调整后的全年净利润跃升近 5 倍，达到 3.02 亿美元（约合人民币 22 亿元）。从各区域业绩来看，固特异在美洲地区销售额下降 8% 至 110.3 亿美元（约合人民币 802.7 亿元），轮胎销量下降 6.5% 至 8160 万条。营业利润增长 24.6% 至 9.33 亿美元（约合人民币 67.9 亿元）；欧洲、中东及非洲地区（EMEA），销售额下降 3.2% 至 54 亿美元（约合人民币 393 亿元），轮胎销量下降 2% 至 4890 万条，营业利润为 1.08 亿美元（约合人民币 7.86 亿元），增长 6 倍；亚太地区销售额下降 2% 至 24 亿美元（约合人民币 174.7 亿元），轮胎销量持平，为 3610 万条，营业利润增长 37% 至 2.77 亿美元（约合人民币 20 亿元）。（来自中国橡胶杂志微信公众号）

普利司通公布 2024 年业绩。2024 年，普利司通销售额达到 44301 亿日元（约合人民币 1969 亿元），同比（下同）增长 2.7%；调整后的营业利润为 4833 亿日元（约合人民币 235.4 亿元），微增 0.6%；营业利润 4433 亿日元（约合人民币 215.9 亿元），下降 8%。其中，普利司通在日本本土市场的销售额下降 1%，调整后营业利润下降 9%；在亚太、印度、中国区域，销售额下降 4%，调整后营业利润增长 6%；美洲市场销售额增长 5%，调整后营业利润下降 15%；在欧洲、中东和非洲区域，销售额增长 2%，调整后营业利润增长 155%。普利司通预测，2025 年，汇率波动、原材料和原料价格、全球经济不确定性和国际政治形势不稳定等各种因素影响，对企业经营环境的影响需要认真关注。在这样的环境下，其希望通过稳步实施“2030 年长期战略愿景”中提出的措施，实现销售收入 43300 亿日元（比 2024 年下降），调整后的营业利润达到 5050 亿日元（比 2024 年增长）。（来自中国橡胶杂志微信公众号）

住友橡胶公布 2024 年业绩。2 月 13 日，住友橡胶公布 2024 年全年业绩。报告显示，得益于日元在第四季度对美元和欧元的升值，以及成本控制措施，住友橡胶全年业绩表现强劲。2024 年，该公司全年利润达到 880 亿日元（约合人民币 46.2 亿元），同比增长 13.2%；销售额为 1.21 万亿日元（约合人民币 635.2 亿元），增长 2.9%。其中，轮胎业务利润增长 20%，达 760 亿日元（约合人民币 39.8 亿元），销售额增长 4%，至 1.046 万亿日元（约合人民币 549.2 亿元）。该公司称，2024 年，受汽车原始设备制造商停产以及通货膨胀等影响，轮胎销量出现下滑。但由于汇率波动的原因，利润得到了提升。从细分市场来看，日本国内原配胎市场销售额因 2024 年 8 月台风及部分汽车厂减产，大幅低于上一年水平；日本国内替换市场因战略性减少低利润产品，总体销量也低于前一年。海外原配胎市场，因日系车在亚洲减产，销售额大幅下降；海外替换市场受中国市场停滞影响，需求略有下降。欧洲市场，因飞劲（Falken）品牌四季轮胎供应短缺，替换轮胎销售额下滑。美洲市场，销量虽有下滑，但旗舰产品 Wildpeak 系列销售额增长，摩托车轮胎销售稳定；南美洲销售额则超过上一财年。住友橡胶指出，尽管日本经济持续复苏，但海外经济的减速风险，如美欧高利率、中国房地产市场停滞和中东局势不确定性，仍可能对其业务产生影响。未来，其将在复杂的市场环境中，继续寻求业务增长与风险应对的平衡。（来自中国橡胶杂志微信公众号）

倍耐力公布 2024 年业绩。近日，倍耐力公司发布 2024 年财报。2024 年，倍耐力实现营收 67.7 亿欧元（约人民币 513.95 亿元），超出该公司年初设定的 67 亿欧元的目标，同比（下同）增长 1.9%；利润（调

整后息税前利润)为 10.6 亿欧元(约人民币 80.46 亿元),增长 5.9%。倍耐力表示,收益增长主要得益于价格和组合效率的提升,这些措施有效抵消了原材料成本上升和通货膨胀的负面影响。在研发投入方面,倍耐力 2024 年支出 2.895 亿欧元,占总收入的 4.3%,其中 2.728 亿欧元用于高价值产品的研发,占该品类收入的 5.3%。对于 2025 年,倍耐力保持乐观态度,表示尽管贸易条件波动较大,仍确认了其“工业计划”中概述的目标,预计销售额将在 68 亿欧元至 70 亿欧元之间,调整后息税前利润率约为 16%。此外,倍耐力透露,该公司正在制定计划,以减轻潜在美国关税的影响,确保现金流和去杠杆目标的实现,以及调整后息税前利润指引的下限。(来自中国橡胶杂志微信公众号)

USTMA: 2025 年美国轮胎出货量预计微增 0.9%。美国轮胎制造商协会(USTMA)最新预测显示,2025 年美国轮胎出货总量预计将达到 3.404 亿条,相比之下,2024 年为 3.373 亿条,2019 年为 3.327 亿条。这一数字超过了 2024 年创下的 3.373 亿条的纪录。与 2024 年相比,轿车、轻型卡车和卡车原配胎的出货量预计分别增长 1.6%、1.2%和 2.7%,总计增加 90 万条。轿车、轻型卡车和卡车替换胎的出货量预计分别增长 0.8%、1.0%和 0.8%,总计增加 220 万条。(来自中国橡胶杂志微信公众号)

赛轮轮胎与小米合作开发 SU7 Ultra 赛道高性能轮胎。2025 年 2 月 27 日,小米公司召开了小米 SU7 Ultra 的新品发布会,同时,赛轮轮胎与小米汽车合作开发的赛道高性能轮胎“Podium Track PT01”在米家商城正式上线,合作开发指根据车型技术参数进行轮胎设计优化以适配 Xiaomi SU7 Ultra,两种型号赛道胎【265/35R21】、【325/30ZR21】分别售价 2450、3050 元/条。(来自小米公司微信公众号、赛轮集团微信公众号)

赛轮轮胎增资 4.2 亿取得华东智能网联汽车试验场有限公司的控股权。2025 年 2 月 24 日,赛轮轮胎发布公告,拟对华东(东营)智能网联汽车试验场有限公司增资 4.2 亿元。增资完成后,赛轮轮胎持股比例将超过 50%,实现对华东试验场的控股。目前,赛轮轮胎在华东试验场的持股比例为 37.22%,增资后将提升至 57.41%。此次交易构成关联交易,但未构成重大资产重组。华东试验场规划建设行业先进的测试道路和配套设施,致力于打造国内领先、国际一流的整车及零部件公共测试服务平台。此次增资将增强华东试验场的资金实力,推进新一期项目建设,更好地满足赛轮轮胎相关轮胎产品的检测和试验需求。此次增资不仅有助于赛轮轮胎在新能源汽车配套胎领域的研发和市场拓展,还将提升其在全球轮胎市场的竞争力。随着新能源汽车市场的快速发展,赛轮轮胎通过控股华东试验场,将进一步巩固其在高性能轮胎领域的领先地位。(来自聚胶微信公众号)

江苏托普轮胎股份有限公司宣布将在柬埔寨投资建设新工厂。2025 年 2 月 25 日,江苏托普轮胎股份有限公司宣布将在柬埔寨投资建设新工厂。该公司拟投资 1000 万美元,在柬埔寨王国实居省设立两家全资子公司,以推动高性能实心轮胎项目及配套工业地产建设。其中,计划投资 700 万美元成立“TOPOWER (CAMBODIA) Co., LTD”,主营高性能实心轮胎生产,项目位于柬埔寨实居省森隆东县,建成后可年产 20 万条高性能实心轮胎。同时,拟另投 300 万美元设立工业地产公司“JADEKING INDUSTRY CO., LTD”,主营土地出租与出售,工业厂房建设、租赁与销售。托普轮胎表示,此次投资旨在扩充公司产能,优化产品结构,提高抵御市场风险的能力,提升企业核心竞争力。(来自聚胶微信公众号)

阳谷华泰在泰国成功举办工厂开工仪式。2025 年 2 月 22 日,山东阳谷华泰化工股份有限公司在泰国罗勇府举行工厂开工仪式,标志着其泰国生产基地正式启动。阳谷华泰董事长王文博出席仪式并致辞。此次开工的泰国工厂由华泰泰国新材料有限公司负责实施,项目一期投资总额不超过 3760 万美元(约合人民币 2.73 亿元),计划年产能为 3 万吨高性能橡胶助剂,产品包括 1 万吨橡胶防护蜡、1 万吨橡胶加工助剂和 1 万吨高性能硅烷偶联剂,预计 2026 年第一季度投产。泰国工厂选址靠近全球头部轮胎企业,如米其林、普利司通等,供应链距离缩短至 50 公里范围内,可实现“当日交付”,显著降低物流成本。此外,泰国较低的人力成本和工业电价,以及东南亚市场橡胶助剂需求的年均 6%增速,为阳谷华泰提供了“成本洼地+增长高地”的双重优势。此次泰国工厂的开工是阳谷华泰全球化战略布局的重要一步,旨在拓展海外市场,提升企业核心竞争力。(来自聚胶微信公众号)

朝阳浪马轮胎巴基斯坦二期项目提前一年实现投产。朝阳浪马轮胎巴基斯坦（二期）项目已于2024年12月底投产运营，较预计投产日期提前一年。朝阳浪马轮胎作为全钢载重子午线轮胎的专业制造商，其巴基斯坦二期项目填补了该国在全钢载重子午线轮胎生产领域的空白，成功将行业技术标准引入巴基斯坦，并吸引了相关配套产业在巴投资，创造了1200个就业岗位。此外，企业在二期项目建设中积极践行“双碳”理念，增设了5兆瓦的太阳能光伏系统，预计年发电量达400万度，可节省电费400余万元。（来自聚胶微信公众号）

江苏淮安库比森轮胎项目首条轮胎成功下线。2025年2月28日，江苏淮安库比森轮胎项目正式投产，首条轮胎成功下线。该项目自2024年4月开工以来进展迅速，较原计划提前两个月建成。作为江苏省淮安区的百亿级重大投资项目，库比森轮胎项目总投资额达100亿元，分阶段实施。一期工程规划年产能为1500万条半钢胎，二期工程计划年产1500万条半钢胎及350万条全钢胎。项目建成后，库比森轮胎将具备年产3000万套高端半钢子午线轮胎和350万套全钢子午线轮胎的生产能力，预计年销售额达100亿元，年税收贡献3亿元，新增3600多个就业岗位。公司聘请的技术团队成员均具有韩泰、佳通、赛轮、万力等国内外大型轮胎制造企业多年从业经验，技术路线成熟，综合技术实力达国内先进水平。同时，公司与业内顶尖的轮胎技术咨询公司——青岛沃瑞轮胎有限公司建立全面合作关系。工厂预计5-6月份达到量产条件，10月份整个车间将具备满产条件，1号PCR满产之后的产能为日产25000条轮胎，产值预计20亿元。目前，建设竣工并试产的是北侧地块，南侧地块的生产车间和生活区预计2025年3月份启动建设。（来自聚胶微信公众号）

贵州轮胎获国际权威评级机构 EcoVadis 授予银牌认证，跻身全球参评企业前 15% 行列。近日，贵州轮胎于全球权威企业可持续发展评级机构 EcoVadis 最新评估中斩获银牌认证，成功跻身全球参评企业前 15% 行列。此次评级系该公司继摘得万德 ESG 评级 A 类殊荣后，再度获得国际权威机构对其可持续发展管理体系的高度肯定，彰显其在环境治理、社会责任及商业伦理等领域的持续卓越表现。（来自贵州轮胎营销服务微信公众号）

三角轮胎正式加入联合国全球契约组织。近日，三角轮胎通过资质审核，正式成为联合国全球契约组织（UNGC）成员，承诺践行该组织在人权、劳工权益、环境保护及反腐败四大领域的十项核心原则。此次加入 UNGC，标志着三角轮胎围绕经济、环境与社会协同责任协同发展迈出关键一步，既彰显其履行全球企业公民责任的担当意识，亦进一步展现了公司以可持续发展理念驱动高质量发展的战略导向。（来自三角轮胎微信公众号）

韩泰轮胎正式宣布重启欧洲工厂扩建项目。2025年2月26日，韩泰轮胎宣布重启位于匈牙利拉卡玛斯（Rácalmás）的欧洲工厂扩建项目。此轮扩建基于韩泰此前公布的战略规划有序开展。待2027年项目竣工后，该工厂的卡客车轮胎年产能将提升80万条。韩泰计划为此次扩张投入约5.4亿欧元，同时创造450个新就业岗位。新工厂将专注于生产韩泰长途及混合应用高性能产品、电动商用车轮胎等。韩泰指出，新工厂将严格遵循可持续发展原则，广泛采用可再生、可回收材料，并引入3D增材制造技术用于胎面模具生产。（来自世界橡胶展微信公众号）

阿波罗轮胎公司计划新增乘用车轮胎产能。2025年2月14日，阿波罗公司举行电话财报会议。财务总监 Gaurav Kumar 在会议上透露，阿波罗公司计划于2025年增加资本支出，着重提升乘用车轮胎产能。Kumar 指出，目前阿波罗乘用车轮胎产能十分紧张，为缓解这一状况，公司已启动小型资本支出项目。据 Kumar 介绍，2025-2026 财年，阿波罗公司的资本支出预计约为 120-130 亿卢比，其中约 7.5 亿卢比（约合 6267 万人民币）将用于设备维护与升级，另有 8 亿卢比（约合 6685 万人民币）将投入于印度和欧洲地区的产能扩张。具体而言，投资将用于在印度工厂增加 7-8% 的乘用车轮胎产能，在欧洲的匈牙利工厂，乘用车轮胎产能增幅将略高于 8%。总体来看，消费者轮胎产能的增加幅度将达到 10% 左右。此外，阿波罗公司的负责人表示，公司下一个关注的市场是中东地区，尤其是沙特阿拉伯。（来自世界橡胶展微信公众号）

米其林计划加速推进其在美国的投资进程，以此作为应对关税问题的举措。米其林公司近期正在审慎考量加速其在美国的投资布局，这一决策主要是为了应对美国关税威胁所带来的潜在风险。据米其林方面表示，从欧洲出口产品至美国的经济可行性已大不如前。米其林首席执行官 Florent Menegaux 在接受英国《金融时报》采访时表示，倘若特朗普总统执意对其主要贸易伙伴征收进口关税，米其林将不得不调整优先事项，通过优化资源配置，进一步提升其美国工厂的生产产能。当前，欧洲企业正积极筹备，以应对与美国可能爆发的贸易战。自特朗普重返白宫以来，便大力推行贸易保护主义政策，这使得国际贸易摩擦不断加剧，给像米其林这样依赖全球供应链进行原材料采购以及向全球市场销售产品的工业企业带来了巨大挑战。然而，Menegaux 也明确表示，米其林在做决策时不会草率行事，不会大幅改变既定战略，但如果加快在美国工厂的投资步伐，可能会对其在欧洲的传统制造基地造成一定程度的冲击。目前公司正在就关闭其在法国 20 家工厂中的两家的计划与工会进行协商，此计划将影响到 1254 名工人。他最后强调，米其林在做出最终投资决定之前，仍在密切关注关税政策对其业务的具体影响，并等待进一步明确的信息。（来自世界橡胶展微信公众号）

美国交通部向全球范围内的 23 个新建轮胎工厂授予了 DOT 代码。2024 年美国交通部向全球 23 个新轮胎工厂颁发了 DOT 代码，其中 16 个归属于中国轮胎厂商。轮胎世界网了解到，这 16 家厂商中有 4 家为 2024 年新建的海外工厂，分别为中策印尼工厂（代码 086）、赛轮印尼工厂（代码 081）、森麒麟摩洛哥工厂（代码 07W）以及昊华轮胎越南工厂（代码 07R）。此外，国内 3 家大型新建轮胎厂也获得了新的 DOT 代码，分别是毅狮迈江苏工厂（代码 08B）、福建建新轮胎（代码 08D）和山东优越橡胶（代码 07T）。在其余获得新代码的轮胎公司中，有 6 家来自山东，2 家来自河南，1 家来自江苏。这些企业的产品在销往美国市场时无需进行测试，美国有关部门将对其产品进行随机抽查测试，若发现不符合规定的轮胎将予以召回。（来自轮胎世界网）

中策橡胶 IPO 注册申请已获批准。2025 年 2 月 28 日，中国证券监督管理委员会批准了中策橡胶集团股份有限公司（以下简称“中策橡胶”）首次公开发行股票并在上海证券交易所主板上市的注册申请。此前，中策橡胶于 2 月 13 日在上交所主板成功过会，并于 2 月 17 日提交了注册申请。这一批复意味着中策橡胶即将在上交所主板上市，正式开启其资本市场发展新征程。根据批复内容，中策橡胶本次发行的股票数量不超过 8744.8560 万股，所募集资金将用于公司的扩产增能、技术创新和品牌建设等多个方面，这不仅将进一步提升中策橡胶的生产能力和市场竞争力，也将为其在高端轮胎市场的拓展提供坚实支撑。（来自聚胶微信公众号）

万力轮胎国内外项目进展情况现已对外公布。近日，广州工控集团正式披露了旗下万力轮胎国内外项目的最新进展情况。据披露信息显示，万力轮胎广州从化基地三期第 2 期建设项目正在稳步推进。该项目首期已于去年 12 月顺利投产，第 2 期计划在首期基础上新增 600 万条/年的生产工艺设备，预计于今年内完成整体设备安装并正式竣工。待项目达产后，万力轮胎从化生产基地的年产能将提升至 3600 万条，从而成为国内规模最大的半钢子午线轮胎单体工厂。此外，2025 年 1 月，万力轮胎在柬埔寨设立了首个海外生产基地，这一举措对于打造中国轮胎智能制造的海外标杆、推动万力轮胎全球化战略布局以及积极响应国家“一带一路”发展战略具有重要意义。目前，该项目已全面进入施工阶段，数百名建设人员正在施工现场全力以赴，以确保项目能够按照预定计划在上半年顺利完成主体结构封顶。（来自聚胶微信公众号）

埃及对原产于中国和泰国的卡客车轮胎的反倾销税作出调整。2025 年 2 月 9 日，埃及投资和外贸部发布 2025 年第 4 号公告，对原产于中国和泰国的卡客车轮胎的反倾销税作出调整，该调整依据 2024 年 2 月 6 日埃及对中国和泰国涉案产品启动的反倾销期中复审调查结果。调整后，中国产品税率为到岸价的 22%~56%，泰国产品税率为到岸价的 6%~20%。涉案产品的埃及税号为 4011200010，该措施自公告发布之日起生效，有效期为两年。（来自聚胶微信公众号）

重点公司

【赛轮轮胎推荐逻辑】

（1）公司海外越南、柬埔寨双基地已落成，布局北美、全球化持续加深，应对贸易壁垒能力持续增强。2013年赛轮越南工厂半钢胎投产，2021年柬埔寨工厂900万条半钢胎项目投产。2022年报公布以来，公司的在建或规划中项目包括：越南三期、柬埔寨165万条全钢胎项目、柬埔寨1200万条半钢胎项目、北美墨西哥600万条半钢胎项目、印尼项目、青岛非公路轮胎技术改造项目、青岛董家口项目等。全球化的布局和新产能的放量有望助力公司应对贸易壁垒能力进一步增强，业绩持续腾飞。

（2）公司的“液体黄金”实现技术突破，有望提升公司品牌力。液体黄金轮胎能够同时降低滚动阻力、提升耐磨性能和抗湿滑性能，优异性获得了多家权威机构的认可。2022年6月益凯新材料6万吨EVE胶已完成空负荷试车，有望给液体黄金轮胎贡献增量，助力液体黄金产品持续丰富，2023年2月液体黄金轮胎新品问世，覆盖全球中高端主流车型。在高油价和新能源汽车渗透率不断提升的背景下，高性能的液体黄金轮胎有望给公司打开新的成长空间。

综合来看，公司扩产节奏明确，海外越南、柬埔寨双基地均开始贡献业绩，规划墨西哥基地全球化布局继续加深中，液体黄金轮胎推广力度不断加强，业绩有望继续增长。

风险因素

宏观经济不景气导致需求下降的风险

行业周期下原材料成本上涨或产品价格下降的风险

经济扩张政策不及预期的风险

国际贸易摩擦加剧的风险

研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经历。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

洪英东，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

尹柳，中山大学高分子材料学士，中央财经大学审计硕士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事基础化工行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。