



Research and  
Development Center

# 对等关税对轮胎行业影响：从历史来看是危机还是转机？

2025 年 4 月 17 日

## 证券研究报告

## 行业研究

## 行业深度报告

## 化工行业

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: +86 010-83326712  
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

## 对等关税对轮胎行业影响：从历史来看是危机还是转机？

2025年4月17日

## 本期内容提要：

**特朗普对等关税政策对全球加税。**2025年4月2日，美国总统特朗普正式签署行政令，宣布实施全球“对等关税”政策，标志着其贸易政策的全面升级。该政策的核心内容分为两部分：一是对所有贸易伙伴国征收10%的基准关税，自4月5日起生效；二是对贸易逆差较大的60个国家加征更高关税，税率根据美国单方面计算的“非互惠待遇威胁”确定，其中对中国商品加征34%的额外关税（叠加此前因芬太尼问题征收的20%关税），欧盟、日本、越南则分别面临20%、24%、46%的税率，此类关税于4月9日生效。除此之外，中国轮胎行业主要布局的东南亚地区的泰国地区税率为36%，柬埔寨为49%，塞尔维亚为37%。加拿大、墨西哥因《美墨加协定》（USMCA）合规商品获得豁免。同时新的关税措施也不适用于已经受所谓“232条款”调查影响的部分产品，如汽车和汽车零部件、钢铁和铝产品、半导体和木材等。4月10日，特朗普宣布对不采取报复行动的国家实施90天关税暂停，宣布对中国输美商品征收“对等关税”的税率进一步提高至125%。

**加征关税对美国轮胎市场影响。**我们认为，特朗普政府对全球国家加征关税，而具体到主要轮胎进口国来看，除墨西哥豁免外，越南、泰国、柬埔寨等地的税率都在40%左右，如果按照232条款征收，则为25%。在该情况下，由于美国轮胎进口依赖度长期维持在60%以上，会直接推升美国轮胎的价格。但需要注意的是，轮胎消费具有极强的刚性，决定轮胎消费的是保有量和替换频率，而轮胎的替换频率由于安全等相关规定无法下降。因此关税的提升的直接承担者是经销商和美国终端消费者。但除此以外，经销商也会综合考虑不同地区税率之间的差异进行一定的贸易转移，比如此轮豁免的墨西哥地区或大幅增加对美国的轮胎出口。

**本土产能影响有限，核心仍需看其在本土市场和非美市场的竞争力。**尽管自2013年以来，中国轮胎企业陆续出海，且进入2022年之后出海的节奏显著加快，但中国轮胎企业的主要产能仍集中在国内。对于中国本土的轮胎产能，由于2015年和2018年美国对中国轮胎的双反和贸易制裁关税，中国本土的轮胎产品已经基本退出美国市场。因此，本轮关税基本不会直接影响到本土的产能。其次，由于美国轮胎的消费需求具有相对刚性，因此也不会存在大规模的挤出效应从而影响到其他地区的供应情况。中国本土的轮胎产能本质上仍然看其在中国本土和非美地区的竞争力。

**海外产能：全球化布局仍是不能停止的步伐。**尽管特朗普加税增加了全球市场的交易成本，但从全球的供给消费逻辑而言，对于中国轮胎企业而言，美国占全球市场的超过20%，且产品价格显著高于其他市场，仍是中国轮胎企业不能轻易放弃的市场。我们认为，正是有美国对不同地区持续不断地贸易制裁，中国轮胎企业中率先走出去、并实现分散化布局的企业才能与其他企业走出差距。此轮关税虽然涉及到所有的国家和地区，但不同的国家和地区仍存在税率的差异。因此，具有充分分散化产能布局的企业可以在不同税率的工厂之间进行订单的切换。因此，此轮关税之中，短期会对存量的东南亚海外工厂产生冲击，但对于能快速切换至税率较低工厂的企业而言或不失为一种机遇。

**品牌建设仍然迫在眉睫。**在贸易制裁的背景下，核心仍是消费者、经销商和生产企业之间的博弈，谁具有更强的溢价权谁才能在关税的冲击之下收受到的影响更小。中国轮胎企业在制造端的成本优势已经十分突出，全球化布局进一步降低关税冲击的风险，但仍无法完全规避。因此，处于品牌

建设初期的中国品牌如果能够持续的提升品牌力从而实现价格的提升，将是更加终极的规避贸易制裁的手段，因此长期来看，能实现品牌升级的中国轮胎才是不管在何种外部冲击中具备长期成长能力的企业。

**投资建议：**我们依然建议投资者关注积极出海建厂布局的轮胎公司，同时建议投资者关注积极提升自身品牌价值的公司。建议投资者关注赛轮轮胎、通用股份。

**风险因素：**下游需求大幅下降；原材料价格大幅上涨；欧美对东南亚轮胎发起新一轮双反或国内外其它贸易政策有不利变动

## 目 录

投资聚焦.....	5
美国“对等关税”：对全球贸易流动的冲击.....	6
一、全球普征关税.....	6
二、对等关税的影响方式.....	8
中国本土产能：影响有限，核心仍需关注非美市场竞争力.....	12
海外产能：坚定全球化布局仍是重中之重.....	16
一、贸易转移和业绩分化.....	16
二、类比海运，影响可控.....	18
三、品牌建设是长期战略核心.....	20
风险因素.....	24

## 表 目 录

表 1：美国对贸易逆差大的国家征收的个性化关税.....	7
表 2：中国主要轮胎产能所在区域轮胎产品出口美国税率（轮胎不单独征税）.....	8
表 3：美国对东南亚半钢胎的双反税率.....	9
表 4：我国轮胎企业海外工厂选址和投产日期梳理.....	16
表 5：中国轮胎企业海外产能分布（2021 年及之前）.....	17
表 6：部分中国轮胎企业海外产能.....	18

## 图 目 录

图 1：美国半钢胎进口情况（百万条）.....	9
图 2：美国全钢胎进口情况（百万条）.....	9
图 3：美国从泰国进口半钢胎数量（万条）.....	10
图 4：美国从越南进口半钢胎数量（万条）.....	10
图 5：美国从中国台湾进口半钢胎数量（万条）.....	10
图 6：美国从韩国进口全钢胎数量（万条）.....	10
图 7：美国从越南全钢胎进口（万条）.....	11
图 8：美国从泰国进口全钢胎（万条）.....	11
图 9：美国对中国轮胎的关税壁垒.....	12
图 10：美国进口半钢胎情况（百万条，%）.....	13
图 11：2024 年中国轮胎出口结构.....	13
图 12：2024 年中国对不同贸易伙伴出口轮胎同比增量（万条）.....	14
图 13：中国向不同地区出口轮胎数量及近年年均复合增速.....	14
图 14：不同地区 2015-2020 年汽车保有量 CAGR.....	15
图 15：海外工厂收入在公司整体的占比.....	17
图 16：海外工厂净利润在公司整体的占比.....	17
图 17：波罗的海集装箱运价指数:中国/东亚-北美西海岸（美元）.....	19
图 18：轮胎海外工厂净利率.....	19
图 19：部分品牌轮胎单价对比.....	20
图 20：2023 年不同品牌在北美乘用车胎、轻卡胎、卡客车胎替换市场的份额.....	21
图 21：轮胎性能对比.....	22
图 22：轮胎上市公司研发费用（亿元）.....	22
图 23：轮胎上市公司销售费用（亿元）.....	23

## 投资聚焦

4月2日，美国总统特朗普正式签署行政令，宣布实施全球“对等关税”政策，标志着其贸易政策的全面升级。本轮对等关税政策涉及的范围极广，同时有60个国家和地区被加征关税远超10%的水平，其中中国轮胎地区出海的目的地越南、泰国、柬埔寨等都在额外加征关税地区。4月10日，特朗普宣布对不采取报复行动的国家实施90天关税暂停。根据最新的政策来看，轮胎适用于已经受所谓“232条款”调查影响的部分产品，在汽车和汽车零部件中，关税为25%。因此如果按照“232条款”25%关税政策执行，则轮胎产品不受“对等关税”政策影响。但由于关税政策的不确定性，我们需要考虑两种关税的影响。

从轮胎行业来看，我们需要区分来看其对本土轮胎产能和对海外产能的影响。

首先从本土产能来看，因为自2015年以来，美国对中国轮胎已经实施了双反调查并落地较高的双反税率，2015年开始，美国进口自中国的乘用车胎数量极速下滑，2015年直接腰斩，并在之后持续下滑，目前美国进口轮胎市场中已经很难看到来自中国的轮胎。因此此轮“对等关税”政策对本土产能的直接影响有限。另外从间接影响来看，如果对等关税政策导致了美国的进口量下滑，可能导致其他地区的竞争加剧。但基于美国轮胎消费的刚性和本土产能的低弹性，我们认为这种情况发生的概率极低。

从海外产能来看，我国轮胎企业自2013年开始就在海外布局产能出口欧美市场。出海，既有通过海外工厂规避贸易壁垒的考虑，也有分散化产能布局全球市场的考虑。目前海外产能布局主要集中在东南亚的泰国、越南、柬埔寨，同时第二轮出海地也包括塞尔维亚、摩洛哥、墨西哥等地。这些海外产能也都在此轮加征关税之列，东南亚地区的关税都高达约40%。

从关税对这些地区的海外产能影响来看，首先短期来看，关税承担的主体是经销商。因此第一波冲击是对经销商的利润影响。进一步发展来看，由于美国轮胎的主要进口国除墨西哥在豁免序列外，其余均不在豁免，因此这将推升所有进口轮胎的价格从而导致关税的压力一部分转向美国的消费者。同时，由于经销商在前期承担了关税提高的损失，最终将和轮胎企业协商承担对应的成本，进而影响轮胎企业的利润率。但是高额的关税在消费者、经销商、生产厂家之间的分配将如何决定，具体仍取决于实际执行的税率、美国消费者的消费能力等因素。从历史来看，2022年的海运费暴涨与此次关税大幅提高的情形类似，幅度对轮胎交易成本的边际影响也在30-40%左右，最终影响了当时中国轮胎工厂当年利润率的6-7%。

同时长期来看，关税落地仍然会使得全球轮胎贸易，尤其对美国市场的贸易发生一定因税率因素导致的转移。比如墨西哥在本次豁免清单，因此来自墨西哥的出口有可能增加。这也就使得越是产能分散化布局的企业越具有调整的灵活性。其对美订单可以在不同的工厂之间相对灵活的切换。以赛轮轮胎为例，其在2023-2024年期间，就把对美出口的订单从越南工厂（对美出口有6.23%的反倾销税）转移至其柬埔寨工厂（在本轮关税落地之前税率为0）。而赛轮墨西哥工厂正在建设当中，本轮关税落地之后赛轮将有机会把其订单从高关税的工厂切换至关税更低的地区。

除了不同工厂之间的关税差异，长期决定轮胎企业成长和利润率的仍然是轮胎作为消费品属性的品牌。中国轮胎只有真正走出差异化，才能在生产商、经销商、消费者三者的平衡中占据更主导的地位，从而使得即使有贸易壁垒的存在，仍然具备顺价的能力，保持较为稳定的盈利能力。



## 美国“对等关税”：对全球贸易流动的冲击

### 一、全球普征关税

对所有国家征收**10%关税**，**60个国家和地区征收更高关税**。当地时间2025年4月2日，美国总统特朗普签署“对等关税”行政令。特朗普正在援引1977年《国际紧急经济权力法》(IEEPA)规定的权力，以解决因美国的贸易关系中缺乏对等关系和其他有害政策(如货币纵和高昂的增值税(VAT))而导致的巨额和持续贸易逆差所造成的国家紧急状态。特朗普将利用他的IEEPA授权对所有国家征收10%的关税。

该决定将于美国东部时间2025年4月5日凌晨12:01生效。

特朗普将对与美国贸易逆差最大的国家征收个性化的对等更高关税。所有其他国家/地区将继续遵守原来的10%基准关税。

该决定将于美国东部时间2025年4月9日凌晨12:01生效。

某些商品将不受互惠关税的约束。这些包括:

- (1) 受50USC1702(b)约束的物品;
- (2) 已受第232条关税约束的钢/铝制品和汽车/汽车零部件;
- (3) 铜、药品、半导体和木材制品;
- (4) 所有可能受未来第232条关税约束的物品;
- (5) 金条;以及(6) 美国没有的能源和其他某些矿物。

对于加拿大和墨西哥，现有的芬太尼/移民IEEPA命令仍然有效，不受该命令的影响。这意味着符合USMCA的商品将继续征收0%的关税，不符合USMCA的商品将征收25%的关税，不符合USMCA标准的能源和钾肥将征收10%的关税。如果现有的芬太尼/迁移IEEPA命令被终止，符合USMCA的货物将继续获得优惠待遇，而不符合USMCA的货物将按12%的互惠关税。

根据这次的政策，有60个国家和地区加征的税率超过10%，其中包括中国、日本、韩国、中国台湾地区、柬埔寨等。

4月10日，特朗普宣布对不采取报复行动的国家实施90天关税暂停，但仍保留了对全球范围内所有进入美国的商品征收10%的基准关税(已于4月5日起生效)，并对特定行业继续征收关税。

**表 1：美国对贸易逆差大的国家征收的个性化关税**

国家（地区）	对等关税税率	国家（地区）	对等关税税率
欧盟	20%	阿富汗	10%
越南	46%	叙利亚	41%
日本	24%	伊明	10%
印度	26%	利比亚	31%
韩国	25%	乌克兰	10%
泰国	36%	巴拿马	10%
瑞士	31%	委内瑞拉	15%
印度尼西亚	32%	伊拉克	39%
马来西亚	24%	埃及	16%
柬埔寨	49%	沙特阿拉伯	10%
英国	10%	冰岛	10%
南非	30%	新西兰	10%
巴西	10%	阿根廷	10%
孟加拉国	37%	塞尔维亚	37%
新加坡	10%	约旦	20%
以色列	17%	博茨瓦纳	37%
菲律宾	17%	尼日利亚	14%
挪威	15%	纳米比亚	21%
澳大利亚	10%	文莱	24%
巴基斯坦	29%	缅甸	44%
土耳其	10%	巴拿马	10%
老挝	48%	卡塔尔	10%
哈萨克斯坦	27%	赞比亚	17%

资料来源：美国政府官方网站、金融界、信达证券研发中心

其中，与中国轮胎产业相关的国家（地区）主要为中国（34%）、越南（46%）、泰国（36%）、柬埔寨（49%）、塞尔维亚（37%）、印度尼西亚（32%）。

除此以外，从国家地区来看，在中国轮胎企业目前在海外布局的产能中，墨西哥是此次唯一可享受关税豁免的国家。

从产品来看，由于本次加征关税中存在部分豁免的商品类别，其中包括受第 232 条关税约束的钢/铝制品和汽车/汽车零部件。受该条款约束的汽车/汽车零部件征收的关税为 25%。

在 3 月 27 日特朗普宣布对进口汽车和关键零部件加征 25% 关税，原定 4 月 3 日实行，其中的零部件指发动机、变速箱等，不包含轮胎。

在 2025 年 4 月 3 日，特朗普政府对汽车/汽车零部件的关税文件进行了调整，根据该关税文件附件调整内容，汽车关键零部件扩展到了零部件，其中海关编码 4011.10、4011.20 就是轮胎（半钢胎和全钢胎），由 5 月 3 日开始实行。

因此，如果参考更新后的文件，在此轮关税豁免地区的墨西哥和加拿大生产并出口至美国的轮胎产品，适用的税率为 0%；从非中国的其他地区出口至美国的轮胎产品，理论上适用的税率为 25%，而与其所在的国家或者地区无关。

具体各个国家适用的税率，除了关税之外，仍需要考虑美国在关税之外，对部分国家和地区轮胎产品存在双反调查的双反税，在轮胎出口时，还需要额外叠加对应地区的双反税。而中国在之前的贸易制裁中，已经被美国加征 20% 关税，叠加此次 34% 关税，合计关税可能最高达到 54%。

由于最终执行时，仍存在对具体产品执行的标准的不确定性。因此我们分轮胎单独计税和不单独计税两种情况来计算中国主要海外产能布局地区生产轮胎产品出口至美国的税率。

如果轮胎出口至美国不单独执行 25%的关税，根据我们的测算，中国轮胎企业本土出口至美国的综合税率超过 100%，海外生产基地除墨西哥外基本在 40%-50%，比原本的税率大幅提高 30-40%。

**表 2：中国主要轮胎产能所在区域轮胎产品出口美国税率（轮胎不单独征税）**

		对等关税	反倾销税+反补贴税	合计
中国	乘用车胎	125%	反倾销 14.35%-87.99% 反补贴 20.73%-116.33%	合计超过 100%
	卡客车胎	125%	反倾销 9%-22.57% 反补贴 20.98%-63.34%	合计超过 100%
越南	乘用车胎	46%	6.46%	52.46%
	卡客车胎	46%	0%	46.00%
泰国	乘用车胎	36%	4.52%	40.52%
	卡客车胎	36%	12.33%	48.33%
柬埔寨	轮胎产品	49%	0.00%	49.00%
印度尼西亚	轮胎产品	49%	0.00%	49.00%
塞尔维亚	轮胎产品	37%	0.00%	37.00%
摩洛哥	轮胎产品	10%	0.00%	10.00%
墨西哥	轮胎产品	0%	0.00%	0.00%

资料来源：美国政府官方网站、金融界、观点地产网、新浪财经、轮胎世界网、中国轮胎商务网、森麒麟公告、

新华社、中央政府门户网站、澎湃新闻、国际商报、中国橡胶网、一带一路百人论坛、信达证券研发中心

如果轮胎参照 25%的税率统一执行，则除中国外，中国企业海外的产能出口至美国的税率均会在 25%的水平。

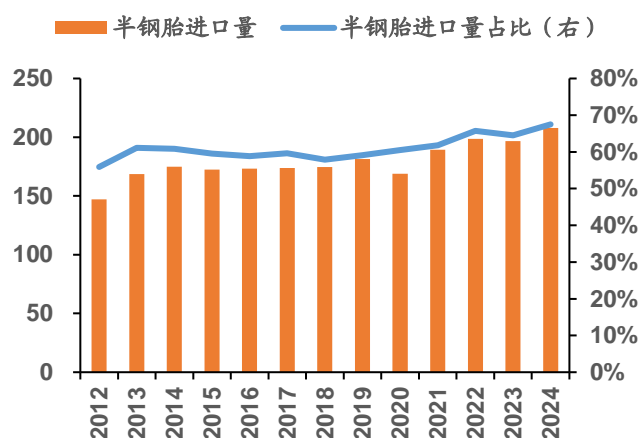
## 二、对等关税的影响方式

从对等关税对美国轮胎进口的影响来看，其最直接的影响方式为两个，第一是由于关税落地之后进口的费用提升，且该费用一般由经销商直接承担，因此最直接的影响是影响美国经销商的利润。其次，经销商为了缓解自己的成本压力，有两种方式进行传导，一是提价从而应对由关税带来的成本提升，二是向上游客户施压或者转换进口，从而来降低成本端的压力。

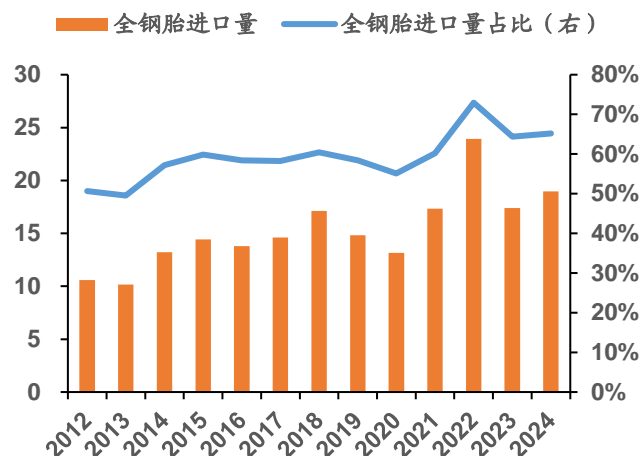
首先从顺价来看，在特朗普政府普遍加征关税的情况下，美国轮胎的整体进口成本大幅提升。而从美国轮胎产品的供给来看，美国本土的轮胎产能有限，因此进口依赖度较高，2024 年，美国本土乘用车及轻卡轮胎消费 3.08 亿条，其中进口 2.08 亿条，进口依赖度 67.5%；卡客车胎消费量 2910 万条，其中进口 1900 万条，进口依赖度 65.2%。

在进口依赖度较高的情况下，进口成本的大幅度提升必然推动终端价格的上涨。因此经销商的提价压力在关税普征的情况下会压力相对较小。尤其是如果统一按照 25%的税率执行的情况下，经销商无法找到除了墨西哥和加拿大之外的产能进行替代，因此顺价是必然发生的。



**图 1：美国半钢胎进口情况（百万条）**


资料来源：美国海关，USTMA，信达证券研发中心

**图 2：美国全钢胎进口情况（百万条）**


资料来源：美国海关，USTMA，信达证券研发中心

但另一方面，只要存在不同地区的税率的情况下，在同等价格区间内，经销商会优先考虑较低税率的产能从而发生贸易转移。这一点在自 2021 年以来美国对东南亚地区的双反落地之后表现突出。

2021 年美国发布了对泰国、韩国、中国台湾、越南等地半钢胎的双反税率，其中泰国地区反倾销税率在 14.62%-21.09%，越南赛轮 6.23%。2024 年，美国对泰国半钢胎反倾销调查的第一次年度行政复审终裁结果为，森麒麟 1.24%、住友 6.16%、其他公司 4.52%，美国对泰国半钢胎的双反税率有大幅下降。

除此以外，2023 年 11 月 7 日，美国商务部对进口自泰国的卡车和公交车轮胎发起反倾销调查。2024 年 10 月 10 日，美国商务部宣布对进口自泰国的卡车和公交车轮胎作出反倾销终裁：裁定泰国生产商/出口商的倾销率为 12.33%—48.39%。

**表 3：美国对东南亚半钢胎的双反税率**

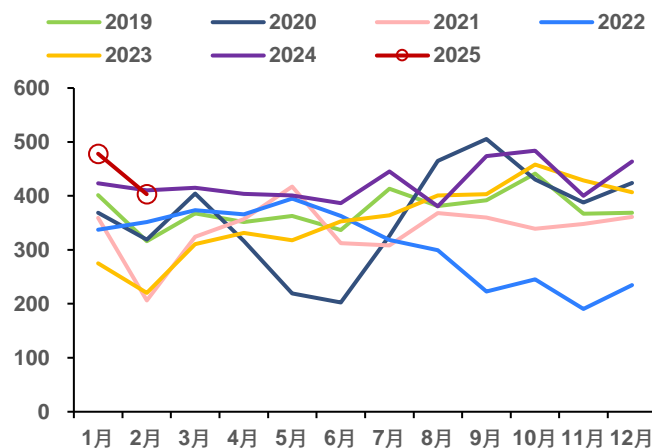
国家或地区	公司	反倾销税		反补贴税		反倾销第一次行政复审		
		初裁	终裁	初裁	终裁	公司	初裁	终裁
韩国	韩泰	38.07%	27.05%					
	耐克森	14.24%	14.72%					
	其它	27.81%	21.74%					
中国台湾	正新	52.42%	20.04%					
	南港	98.44%	101.84%					
	其它	88.82%	84.75%					
泰国	玲珑	22.21%	21.09%			森麒麟	1.24%	1.24%
	住友	13.25%	14.62%			住友	6.16%	6.16%
	其它	16.66%	17.08%			其他	4.52%	4.52%
越南	赛轮	0.00%	0.00%	6.23%	6.23%			
	建大	0.00%	0.00%	6.77%	6.46%			
	普利司通	0.00%	0.00%	6.77%	6.46%			
	锦湖	0.00%	0.00%	10.08%	7.89%			
	横滨	0.00%	0.00%	6.77%	6.46%			
	其它	22.30%	22.30%	6.77%	6.46%			

资料来源：轮胎世界网，中国轮胎商务网，森麒麟公告，信达证券研发中心

而从美国自泰国、越南、韩国、中国台湾地区进口的轮胎数量变化来看，2021 年美国对这

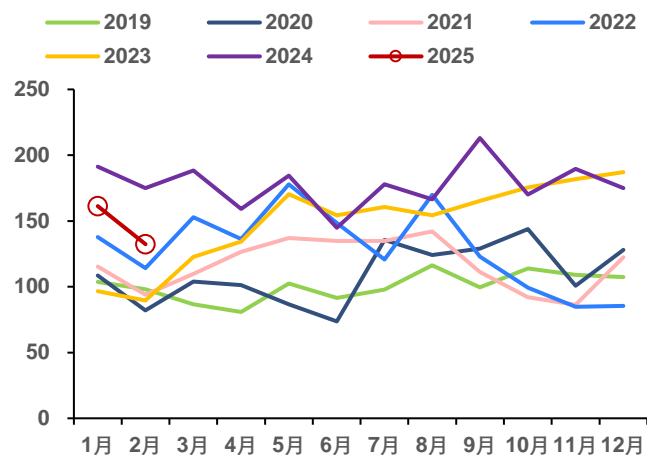
四个国家和地区的半钢双反税率落地后，税率较高的中国台湾地区和韩国的进口量大幅下降。而税率较低的越南进口量仍然持续保持增长。而税率处于中间水平的泰国也呈现出缓慢下降的趋势。2024 年，泰国的复审双反税率大幅下降后，美国自泰国进口的半钢轮胎出现了显著的回升。

图 3: 美国从泰国进口半钢胎数量 (万条)



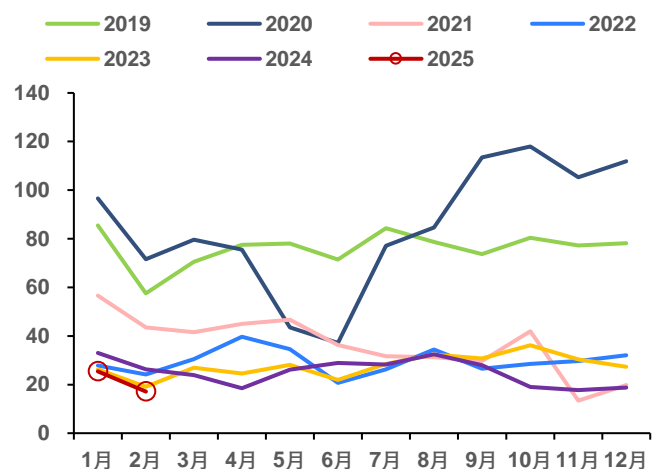
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 4: 美国从越南进口半钢胎数量 (万条)



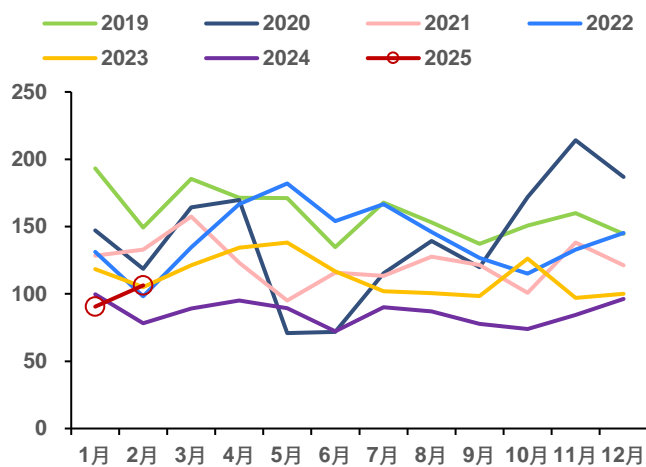
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 5: 美国从中国台湾进口半钢胎数量 (万条)



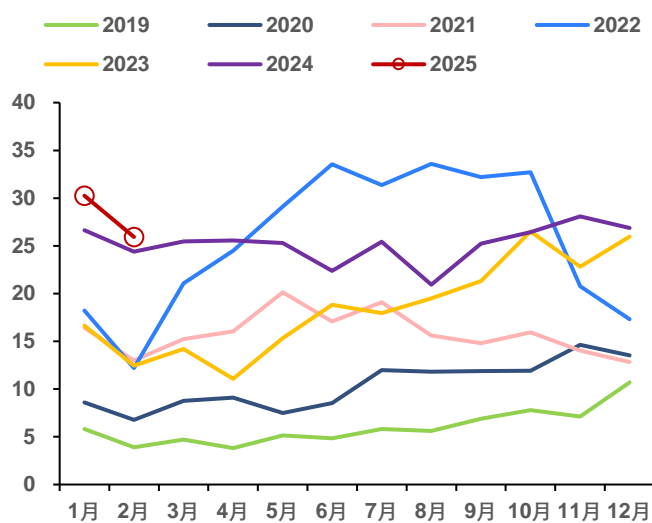
资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

图 6: 美国从韩国进口全钢胎数量 (万条)

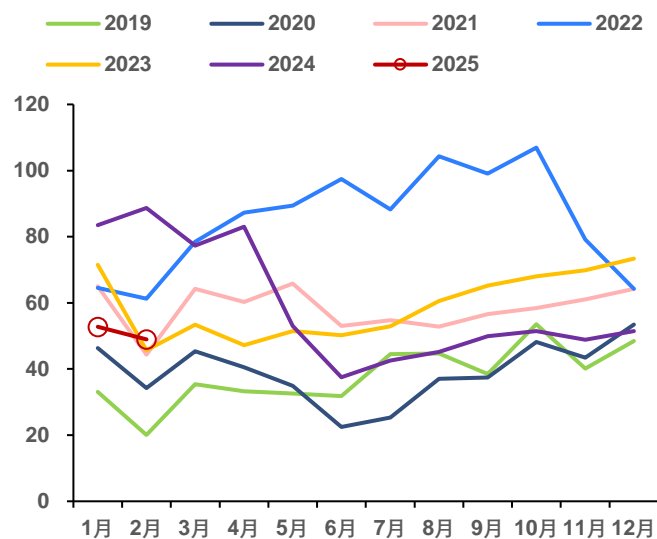


资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

而从全钢品类来看, 2024 年 10 月美国对泰国的全钢双反落地后, 美国自泰国进口的全钢与美国整体的全钢进口的趋势就出现了背离。2025 年 1-2 月, 美国从泰国全钢进口同比下降 40.9%, 与之对应的是, 美国从没有被征双反税的越南全钢胎进口同比增长 10.1%。

**图 7：美国从越南全钢轮胎进口（万条）**


资料来源：美国海关，信达证券研发中心

**图 8：美国从泰国进口全钢胎（万条）**


资料来源：美国海关，信达证券研发中心

但我们需要指出的是，贸易转移并不完全是以关税/双反税为唯一决定因素，我们不能忽略轮胎的消费品属性，不同的轮胎企业生产的轮胎产品本身并不相同。因此，只有在相似价格带、同时产品性能接近的产品上，贸易转移才会因为税率带来的成本差异而发生转移。

## 中国本土产能：影响有限，核心仍需关注非美市场竞争力

本轮美国对等关税落地，中国是被加税率最高的国家之一。但是具体到轮胎产品而言，美国对中国轮胎早在 2007 年就已经发起了双反调查。轮胎产品一直以来也是美国对外发起贸易调查最频繁最多的产品之一。2014 年开始对中国的乘用车轮胎进行双反调查，2016 年开始对中国的卡客车胎进行双反调查。

2007 年，美国对中国非公路轮胎反倾销反补贴立案。这是美对华首次进行轮胎反倾销调查。

2009 年，美国国际贸易委员会发布公告，启动对中国输美乘用车与轻型卡车轮胎的特保调查。

2013 年，美国对华非公路用轮胎展开日落复审，对中国 6 家轮胎企业进行 337 调查。

2014 年，美国对来自中国的乘用车及轻卡轮胎产品启动“双反”调查。2015 年 1 月美国商务部做出了初裁，2015 年 6 月做出了终裁，中国轮胎厂商将被征收 14.35%至 87.99%的反倾销税和 20.73%至 116.33%的反补贴税。

2016 年，美国钢铁工人联合会提出诉求，针对中国的非公路用轮胎进行“双反”调查。

2016 年，美国钢铁工人联合会提出诉求，针对中国的卡客车轮胎进行“双反”调查。

2017 年，欧盟正式立案对中国卡客车轮胎进行“双反”调查。

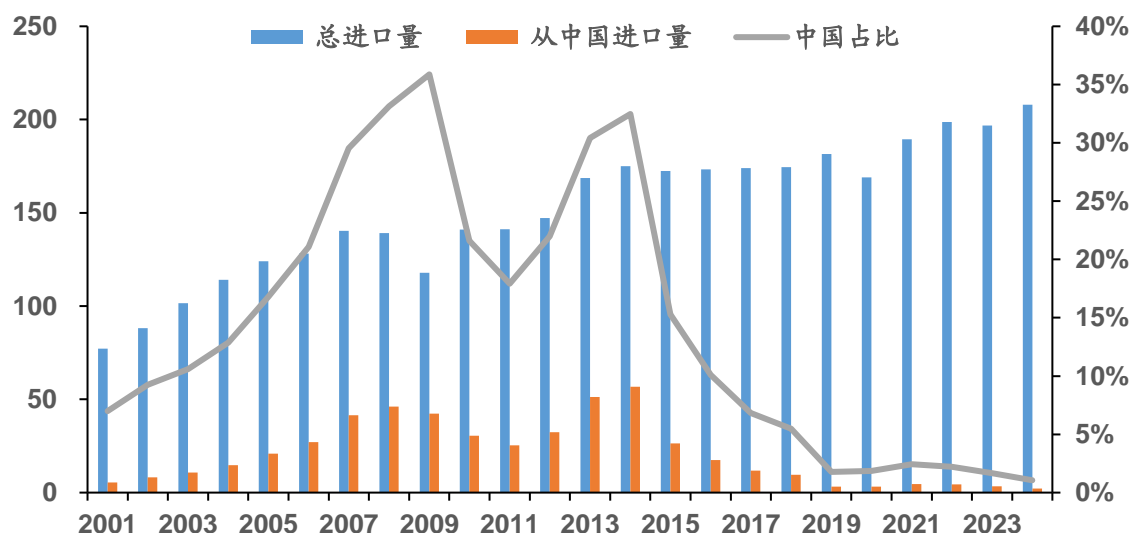
图 9：美国对中国轮胎的关税壁垒



资料来源：新华社、中央政府门户网站、澎湃新闻、轮胎世界网、国际商报、中国橡胶网、一带一路百人论坛，信达证券研发中心

贸易制裁直接导致我国出口到美国轮胎数量出现明显下降。来自中国的轮胎自 2015 年之后已经逐渐淡出美国市场。2011-2021 年，除了新冠疫情对 2020 年进口量的扰动外，美国进口乘用车胎数量总体上稳中有增。美国进口自中国的乘用车胎在 2014 年达到高点，在当年美国进口量中占有 1/3，而从 2015 年开始，美国进口自中国的乘用车胎数量极速下滑，2015 年直接腰斩，并在之后持续下滑，目前美国进口轮胎市场中已经很难看到来自中国的轮胎。

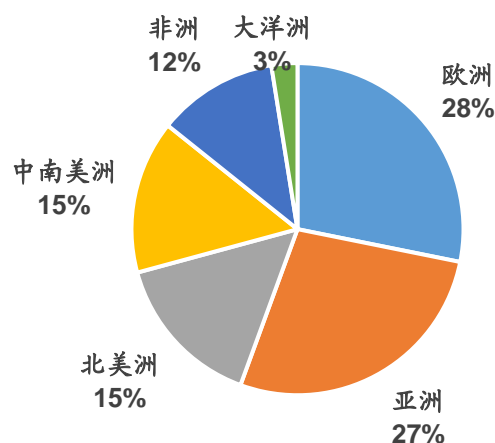
图 10：美国进口半钢胎情况（百万条，%）



资料来源：美国海关，信达证券研发中心

而从中国的出口来看，中国本土轮胎的出口较为分散。中国轮胎对外出口的贸易伙伴数量达到 200 多个。从地区来看，同样相对分散，2024 年中国轮胎出口去向中，欧洲、亚洲分别占比 28%、27%，北美洲、中南美洲、非洲分别占比 15%、15%、12%，大洋洲占比 3%，占比最小。

图 11：2024 年中国轮胎出口结构

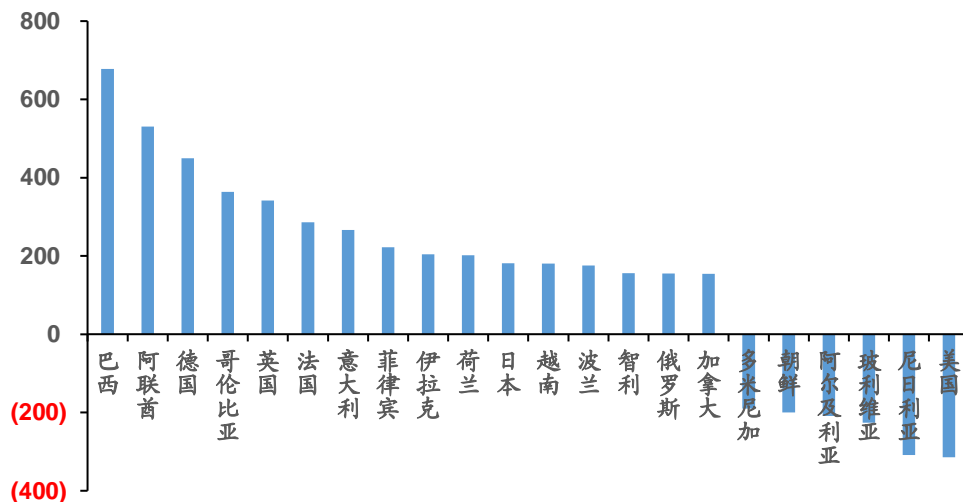


资料来源：中国海关，信达证券研发中心



而从增长来看，我国对海外多个国家和地区的出口都有增长，巴西、阿联酋等地贡献了较大的增量。

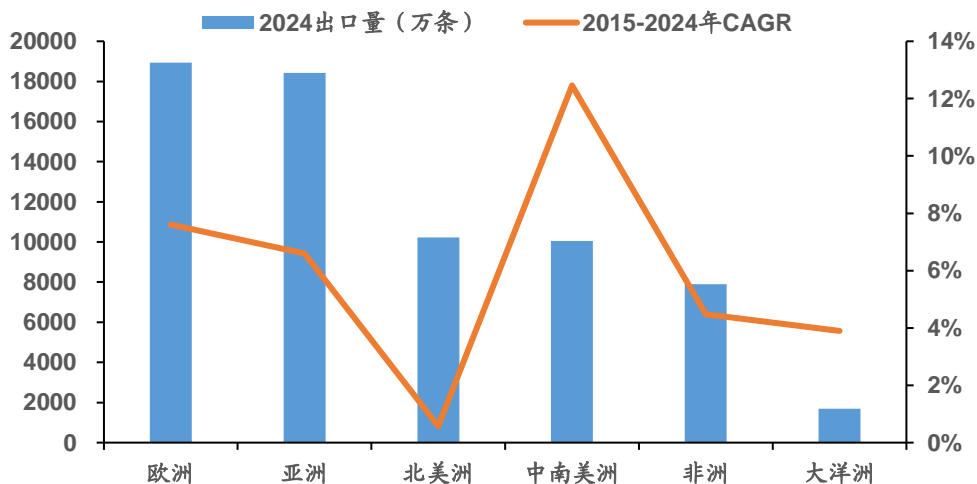
图 12：2024 年中国对不同贸易伙伴出口轮胎同比增量（万条）



资料来源：中国海关，信达证券研发中心。注：此图只显示同比变化量绝对值大于 150 万条的数据

对比不同地区的增速，我们认为发展中地区是中国轮胎出口的主要增长动力，当地的轮胎需求正日益增长。从 2015-2024 年中国出口轮胎数量的年均复合增速来看，中南美洲 CAGR 为 12.46%，位列第一，欧洲、亚洲、非洲、大洋洲的 CAGR 分别为 7.60%、6.60%、4.48%、3.89%，北美洲 CAGR 最低，仅有 0.57%。

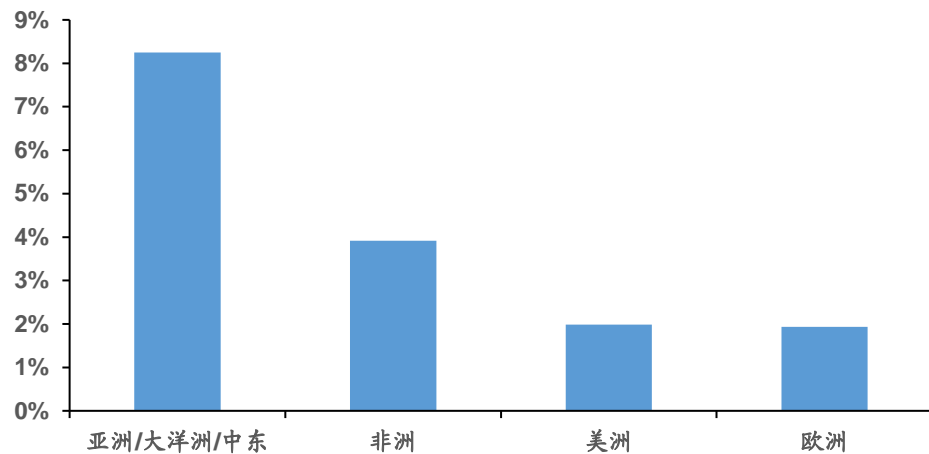
图 13：中国向不同地区出口轮胎数量及近年年均复合增速



资料来源：中国海关，信达证券研发中心

我们认为，尽管国内市场消费量占全球 19%。但是非美国的市场如中东、南美、欧洲等仍然是中国轮胎出口重要的市场。中国轮胎企业走出去，就需要覆盖全球性的市场。尤其是一些发展中国家的轮胎市场增速不可忽视。海外经济增长旺盛、汽车保有量高速增长的国家（尤其是发展中国家）对轮胎的需求旺盛，且需要的轮胎大多是中低端、高性价比的产品，这与中国轮胎产品定位相匹配，是未来支撑中国轮胎出口的重要力量。

图 14：不同地区 2015-2020 年汽车保有量 CAGR



资料来源：OICA，信达证券研发中心

尤其是在美国对等关税加征的情况下，美国市场的进入难度进一步增加，那么对于中国轮胎企业而言，进一步充分挖掘非美市场的潜力成为重要的破局思路。尽管 2015 年以来对于本土工厂已经出口至美国的轮胎产品锐减，但出口对国内工厂的开工率的提升和拉动作用依然显著。从 2023 年以来，国内轮胎工厂半钢的开工率持续提升维持在高位，也显著改善了国内轮胎工厂的开工率进而改善了半钢产品的盈利性。

## 海外产能：坚定全球化布局仍是重中之重

### 一、贸易转移和业绩分化

尽管此轮美国关税对全球所有国家和地区普征。但如果按照轮胎不在清单来算，不同国家和地区的税率仍然存在显著差异。因此根据我们前面的讨论，贸易转移将发生在不同的国家和地区之间。此轮被豁免的墨西哥和加拿大，其税率显著低于其他国家和地区。**因此如果有在墨西哥/加拿大的产能，将有效的承接因为大幅税率提升而转移而来的订单。我们也需要强调，我们认为在墨西哥建厂相较东南亚地区会更加有难度，主要是由于地理距离更远、文化差异更大、用工等习惯差异更大。**

截至 2025 年 3 月 31 日，我们统计得到，从企业数量来看，已有海外工厂的中国轮胎企业有 12 家，另有 9 家企业规划或建设了海外工厂；从工厂数量来看，已建成投产的海外工厂有 15 个，规划或建设中的海外第二工厂（或以上）共有 6 个，首次出海的海外工厂有 10 个。此外，部分出海项目已经终止或投产可能性较小，比如三角轮胎美国工厂项目（公司公告终止该项目）、奥戈瑞轮胎印尼工厂项目（公司破产）、昊华轮胎斯里兰卡工厂项目（因为当地局势问题，投产具有较大不确定性）。

表 4：我国轮胎企业海外工厂选址和投产日期梳理

海外一期投产时间	亚洲 越南	亚洲 泰国	亚洲 马来西亚	亚洲 柬埔寨	亚洲 印尼	亚洲 巴基斯坦	亚洲 斯里兰卡	欧洲 塞尔维亚	欧洲 西班牙	北美洲 墨西哥	北美洲 美国	非洲 摩洛哥	非洲 坦桑尼亚
2013	赛轮轮胎												
2014		玲珑轮胎											
2015		中策橡胶											
2016		森麒麟											
2017													
2018		华谊集团	福临轮胎										
2019													
2020		通用股份 浦林成山											
2021	金宇轮胎			赛轮轮胎 2									
2022	贵州轮胎					浪马轮胎							
2023				通用股份 2				玲珑轮胎 2					
2024				青岛双星									
规划或建设中	昊华轮胎 2	银宝轮胎	新迪轮胎	福麦斯轮胎	赛轮轮胎 4		昊华轮胎	森麒麟 2	赛轮轮胎 3	三角轮胎（终止）		森麒麟 3	奥莱斯轮胎
					中策橡胶 2				中策橡胶 3				
				万力轮胎	奥戈瑞轮胎（破产）								
				正道轮胎									

资料来源：各公司公告、微信公众号、官网，轮胎世界网，人民网，中国轮胎商务网，Tyrepress China，柬埔寨环境保护产业网，中国橡胶工业协会，炭黑产业网，聚胶，中国橡胶杂志，信达证券研发中心。注：公司名称后的数字 2 代表海外第 2 工厂，数字 3 代表海外第 3 工厂...

贸易转移随后是企业业绩的分化，核心在于海外工厂的布局。在 2015 年美国对中国本土轮胎加征双反关税的前后几年，已有赛轮、玲珑、中策、森麒麟的海外工厂落地投产，中国轮胎企业实现了海外产能从无到有的变化，也通过海外产能，承接了部分因为贸易制裁而丢失的欧美地区的订单，从而在这 10 年间，有海外工厂的企业与没有海外工厂的企业之间出现了显著的分化。

表 5：中国轮胎企业海外产能分布（2021 年及之前）

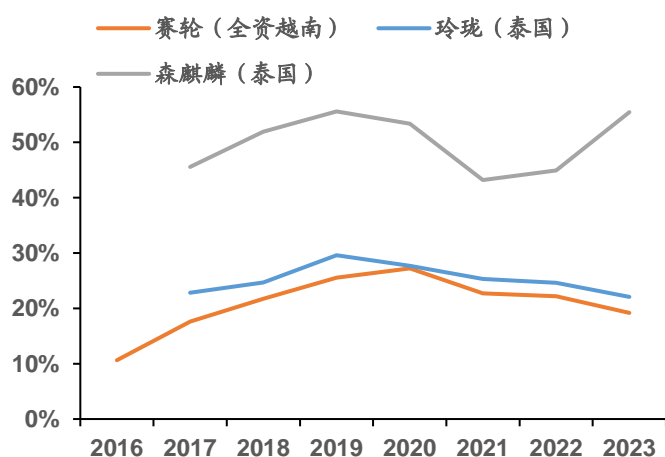
海外一期投产时间	越南	泰国	马来西亚	柬埔寨
2013	赛轮轮胎			
2014		玲珑轮胎		
2015		中策橡胶		
2016		森麒麟		
2017				
2018		华谊集团	福临轮胎	
2019				
2020		通用股份		
		浦林成山		
2021	金宇轮胎			赛轮轮胎 <sup>2</sup>

资料来源：各公司公告、微信公众号、官网，轮胎世界网，人民网，中国轮胎商务网，Tyrepress China，柬埔寨环境保护产业网，中国橡胶工业协会，炭黑产业网，聚胶，中国橡胶杂志，信达证券研发中心

注：公司名称后的数字 2 代表海外第 2 工厂

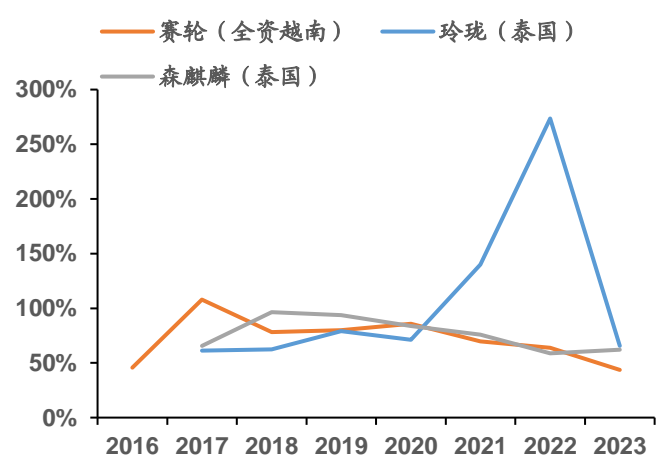
由于前瞻性的眼光在海外布局，海外工厂成为这些轮胎企业利润的重要组成部分。回顾几个轮胎上市公司的海外工厂的业绩在公司的占比，可以发现赛轮全资越南工厂、玲珑泰国工厂的收入占公司整体的比例接近 20%，森麒麟泰国工厂收入占比接近 60%，而 3 个海外工厂的净利润在公司的占比显然更高，最高甚至接近 300%（海外工厂净利润占比超过 100% 说明国内工厂在亏损）。

图 15：海外工厂收入在公司整体的占比



资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

图 16：海外工厂净利润在公司整体的占比



资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

## 二、类比海运，影响可控

目前来说，泰国、越南、柬埔寨是我国轮胎企业出海的主要目的地。25%的新增关税对轮胎厂商的影响几何？消费者、经销商和轮胎厂商的博弈结果会如何？我们仍需进一步分析。

**表 6：部分中国轮胎企业海外产能**

			2023 达产产能	总规划产能
赛轮轮胎	越南	全钢胎（万条）	200	260
	越南	半钢胎（万条）	1250	1600
	越南	非公路轮胎（万吨）	7	10
	越南合资 ACTR	全钢胎（万条）	265	265
	柬埔寨	半钢胎（万条）	900	1200
	柬埔寨	全钢胎（万条）	90	330
	柬埔寨二期	半钢胎（万条）		1200
	墨西哥	半钢胎（万条）		600
	印度尼西亚	半钢胎（万条）		300
	印度尼西亚	全钢胎（万条）		60
森麒麟	印度尼西亚	非公路轮胎（万吨）		3.7
	泰国	半钢胎（万条）	1600	1600
	泰国	全钢胎（万条）	200	200
	西班牙	半钢胎（万条）		1200
	摩洛哥	半钢胎（万条）		1200
玲珑轮胎	泰国	半钢胎（万条）	1300	1500
	泰国	全钢胎（万条）	220	220
	塞尔维亚	半钢胎（万条）		1200
	塞尔维亚	全钢胎（万条）	80	160
通用股份	泰国	半钢胎（万条）	600	1200
	泰国	全钢胎（万条）	130	180
	柬埔寨	半钢胎（万条）	300	650
	柬埔寨	全钢胎（万条）	50	125

资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

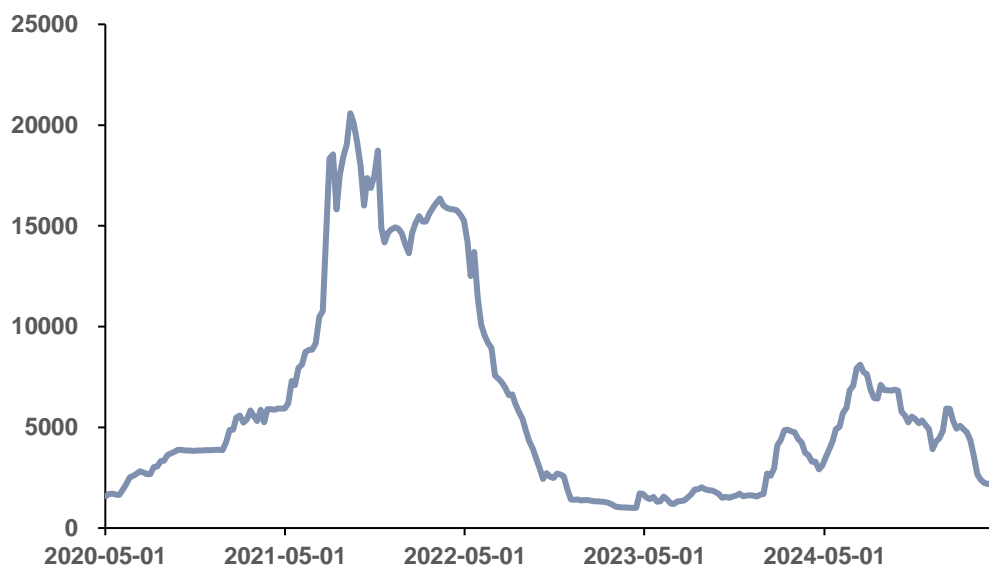
我们认为可以类比海运费 2021 年上涨对轮胎的影响。两者有几处相似，所以我们认为两者可比。

1 是影响范围相似。232 条款的 25%关税把墨西哥、加拿大排除在外，海运费也基本影响的是需要通过海运将轮胎运往美国的亚洲地区，对美洲影响很小。

2 是影响幅度相似。波罗的海集装箱运价（中国/东亚-北美西海岸）2020 上半年、2021 年均值分别为 1941、11246 美金，按照 1 个 40 英寸集装箱标准柜（12 米\*2.4 米\*2.3 米）能装 1000 条轮胎（205/55R16）来计算，2020 上半年、2021 年每条轮胎海运费分别为 1.94 美金、11.25 美金，单胎海运费上涨 9.3 美金。参考 2020 年越南柬埔寨对美出口半钢胎单价为 40 美金/条，2021 年的海运费导致美国进口越南柬埔寨轮胎成本增长  $9.3/40=23\%$ 。这与 232 条款加征的关税税率 25%相近。



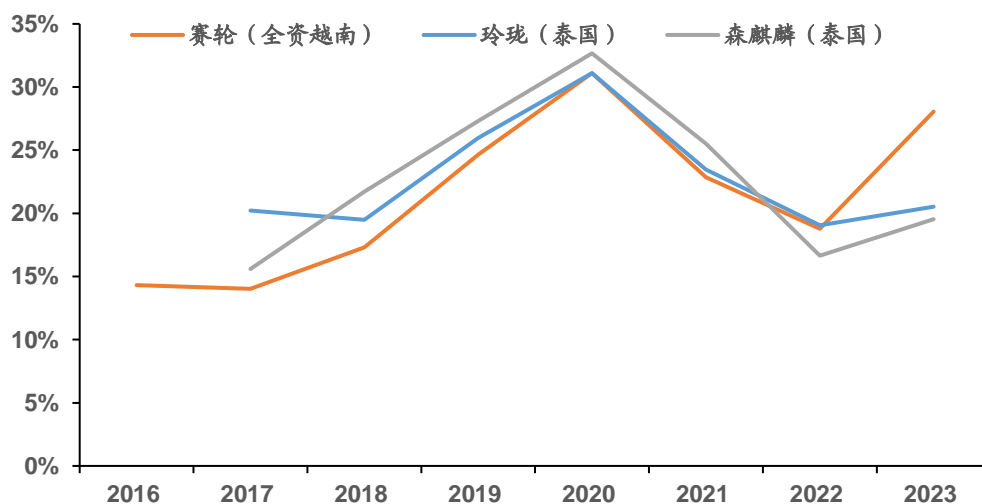
图 17：波罗的海集装箱运价指数:中国/东亚-北美西海岸（美元）



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

2021 年，赛轮、玲珑、森麒麟的海外工厂净利率基本同比下滑 8 个百分点左右。考虑到其中也会有天然橡胶价格上涨的因素（2021 年天然橡胶价格同比上涨 17%），我们认为 2021 年海运费 23% 的涨幅中，轮胎企业承担的部分会低于 8 个点。因此，我们认为 232 条款中 25% 的关税对轮胎净利率的影响可能也接近这一水平。

图 18：轮胎海外工厂净利率



资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

### 三、品牌建设是长期战略核心

同时，需要注意的是，我们认为轮胎更需要注意的是其差异化的产品属性。固然中国轮胎产品与一线品牌存在着品牌定位、研发实力上的差距，但中国品牌内部也存在着这种差异。

从单价上来看，中国轮胎品牌的轮胎单价是国际一线品牌的 40%-70%，仍有提升空间。中国轮胎需要走出国内红海市场、走向国际、需要品牌力，背后是产品质量、企业形象等多方面的提升。轮胎有消费品的属性，不同品牌的轮胎单价差异可以很大。为了对比轮胎价格，探究中国轮胎价格在全球的地位，我们以美国 2022 年最畅销的车型 Toyota Camry 为例，在美国轮胎销售网站找到了匹配这一车型的轮胎零售价格。从我们找到的结果来看，匹配同一车型、同一尺寸的轮胎单价差异能够有 3-4 倍，以一线轮胎品牌均价为 100%，那么日韩的国际二线品牌（韩泰、优科豪马、耐克森等）价格是 70%-85%，中国轮胎价格是 40%-70%。中国品牌仍有较大提升空间。

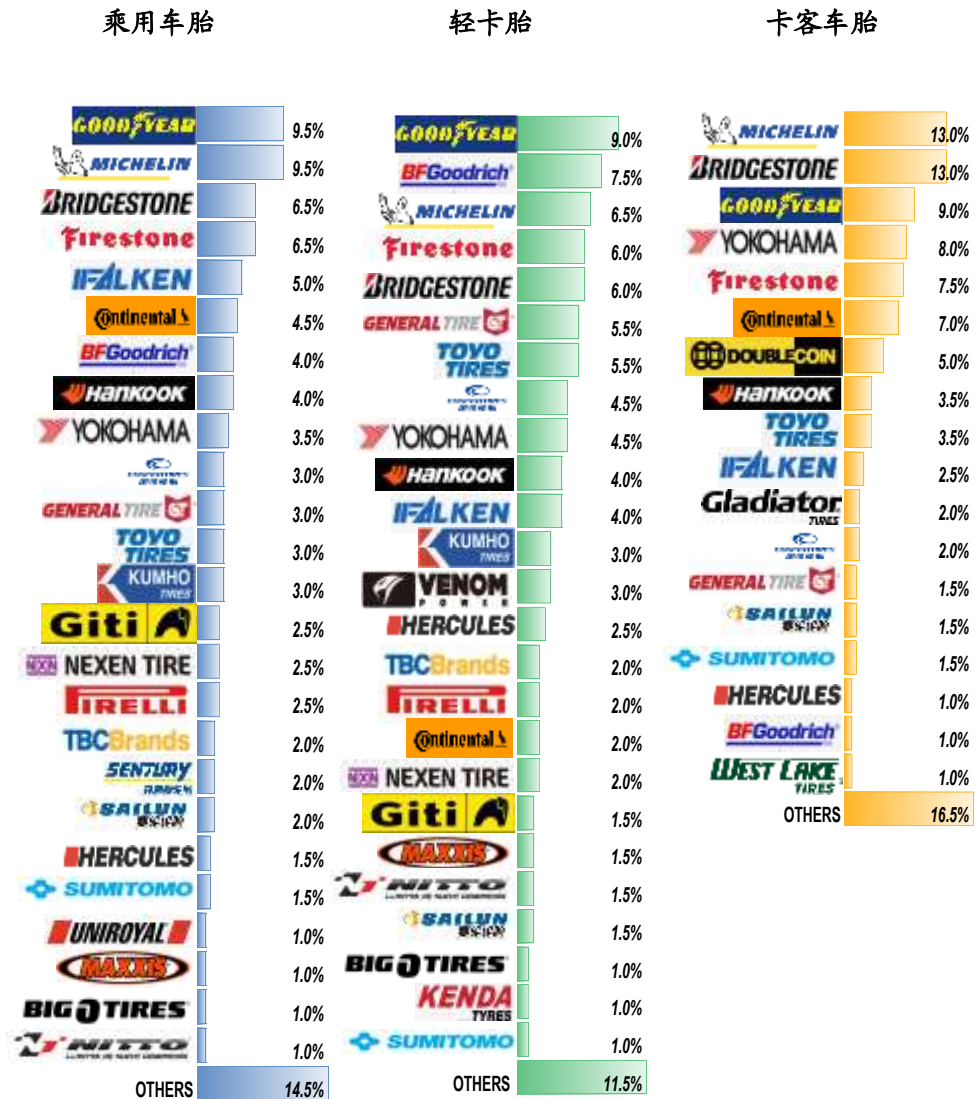
图 19：部分品牌轮胎单价对比

诺记	128%
普利司通	108%
固特异	101%
德国大陆	95%
诺记	95%
普利司通 FIRESTONE	90%
德国大陆将军轮胎	84%
韩泰	82%
优科豪马	82%
固铂	81%
通伊欧	81%
开利	76%
耐克森	75%
日本住友飞劲轮胎	75%
锦湖轮胎	71%
中国品牌1	69%
中国品牌2	53%
中国品牌3	49%
中国品牌4	48%
LIONHART	36%

资料来源：Tire Business，SIMPLE TIRE 网站，信达证券研发中心

从单个品牌在北美的市场份额的角度来看，单一的中国轮胎品牌目前所占份额依然较低，仍有较大上升空间。根据 Tire Business 统计，赛轮轮胎在 2023 年北美乘用车胎、轻卡胎、卡客车胎替换市场中所占的份额分别是 2.0%、1.5%、1.5%，是份额最大的中国轮胎企业，但相比头部的米其林、固特异等单个品牌接近 10% 的市场份额、相比二线日韩品牌韩泰、优科豪马等单个品牌 4% 左右的份额，中国轮胎品牌仍有较大发展空间。我们认为，轮胎市场份额的基础是产能的数量以及工厂的分布，以米其林为例，2023 年米其林依靠分布在欧洲、美洲、亚洲的接近 49 个工厂实现了 276 亿美元的轮胎销售额，销售额稳居全球第一，产能基数和全球化的工厂分布是企业的基石。赛轮轮胎等我国头部的轮胎企业的开工率已经相对饱满，因此，对于中国轮胎企业而言，尤其是对于中国头部的轮胎企业而言，要继续在全球轮胎市场上开疆拓土，仍需要产能的扩张和全球化的选址。

图 20：2023 年不同品牌在北美乘用车胎、轻卡胎、卡客车胎替换市场的份额



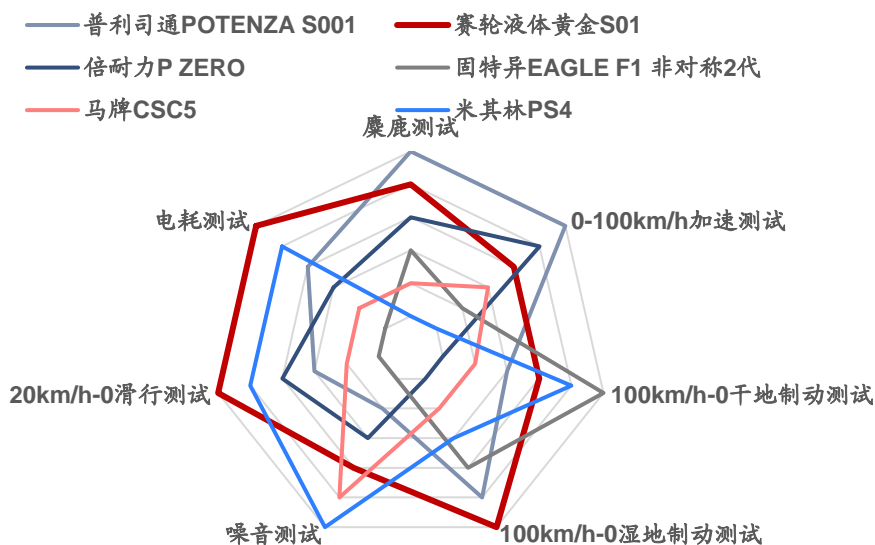
资料来源：Tire Business，信达证券研发中心

我们认为，中国轮胎在数量上已经在全球占据重要地位，未来仍需在品牌力上提升，着力投入研发、提高产品质量、提升品牌形象，这有望提升产品价格和盈利能力，对长期发展大有裨益。

以赛轮为例，在 2021 年底，赛轮推出液体黄金轮胎产品。赛轮轮胎液体黄金技术能够有效提升轮胎性能，有望提升品牌力。液体黄金轮胎采用世界首创化学炼胶技术，解决了困扰行业百年的“魔鬼三角”难题，被誉为世界橡胶工业第四个里程碑式技术创新。性能方面：公司液体黄金轮胎经西班牙 IDIADA、德国 TÜV、美国史密斯实验室等多个权威机构验证及测试，其优异的节油性、舒适性、操控性、耐磨性等指标受到驾驶人员的广泛好评和认可。平均 1 条液体黄金卡客车胎、轿车胎可分别降低能耗 4%、3% 以上，使用液体黄金轮胎的新能源轿车可提高续航 5%-10%。太平洋汽车针对特斯拉 Model 3 车型，选择了赛轮液体黄金在内的六种轮胎进行了性能测试，结果显示，赛轮液体黄金 S01 在操控、安全、电耗这三个方面表现出色，尤其是在湿地制动以及电耗表现均胜于其余 5 款外资品牌轮胎。我们认为，以液体黄金轮胎为代表的产品高品质与高端化助力公司品牌价值的提升，

背后是公司在研发、制造、产品、营销等方面的持续发力。

图 21：轮胎性能对比

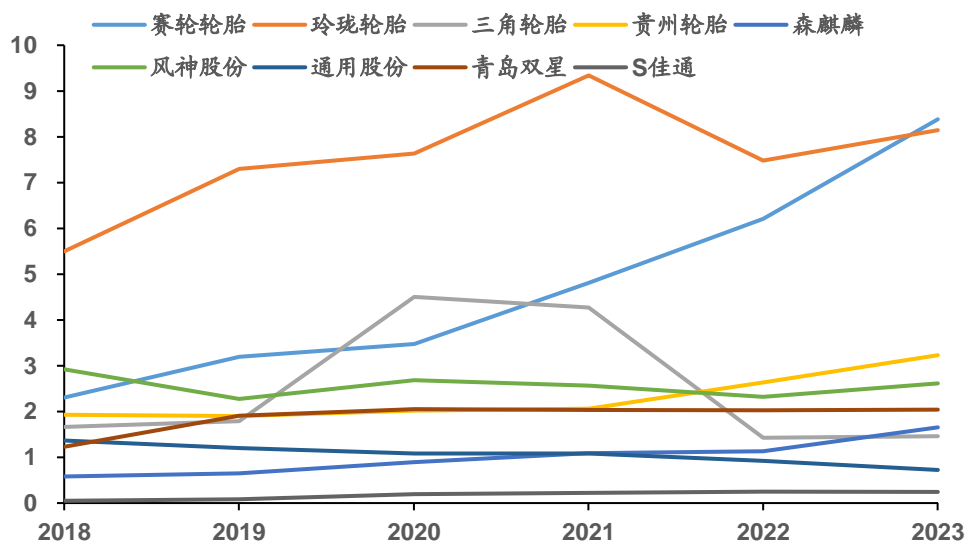


资料来源：赛轮集团微信公众号、太平洋汽车，信达证券研发中心

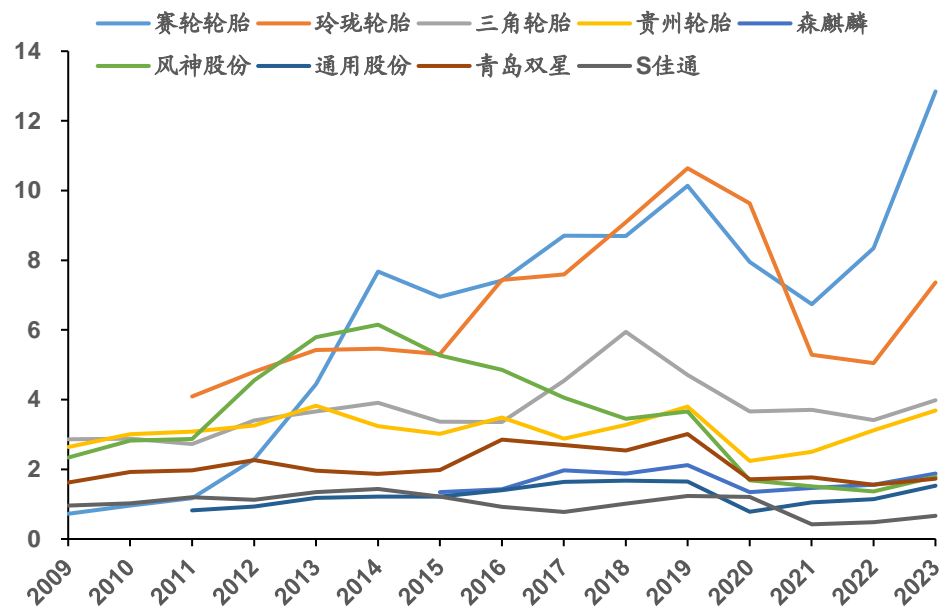
注：雷达图从外到内分别代表该项性能测试的第一名、第二名...第六名。

历史来看，出海企业和非出海企业的盈利能力有着显著的差异，这也导致他们在研发投入和海外市场营销上的投入存在着显著差异。这种差异，从短期看不一定会直接导致当年的产品差异，但从长期来看，仍然影响了他们在欧美市场的品牌认可度。这也会是在未来贸易环境更加复杂情况下不同企业竞争的重要因素。

图 22：轮胎上市公司研发费用（亿元）



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

**图 23：轮胎上市公司销售费用（亿元）**


资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

我们最需要强调，中国轮胎企业在海外的竞争，已经不是从 0→1 的竞争，而是从 60 分到 90 分甚至 100 分的竞争。比的是哪个企业选址合适，从而能够更快地投产、更稳定地生产、更好地控制生产成本，更比的是哪个企业在欧美市场、在欧美消费者的认知中，性能更好、品牌更可靠。只有走通第二条路，单个中国轮胎品牌的全球市占率才能从 2023 年最高的 2% 左右提升至 5% 甚至更高，这才是中国轮胎通往成长的真正长久之路。



## 风险因素

---

- 1、**下游需求大幅下降的风险：**若宏观经济形势不佳、下游需求大幅下滑，可能会对行业产生不利影响
- 2、**原材料价格大幅上涨的风险：**若原材料供应紧缺、价格大幅上涨，可能会给行业成本端带来压力
- 3、**欧美对东南亚轮胎发起新一轮双反或国内外其它贸易政策有不利变动的风险：**若贸易摩擦升级、欧美对东南亚轮胎发起新一轮双反、或其他贸易政策有重大变动，可能对行业基本面有不利影响

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。