



基础化工行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

基础化工组

分析师：陈屹（执业 S1130521050001）

chenyi3@gjzq.com.cn

分析师：李含钰（执业 S1130523100003）

lihanyu@gjzq.com.cn

轮胎：三季度报盈利改善，关注欧盟双反带来的机会

行业观点

轮胎行业整体需求向好，盈利端在原料回落背景下有所改善。今年3季度半钢回落但全钢修复，在关税和贸易政策影响下，我国半钢胎开工率自4月开始同比去年较弱；全钢需求相对去年有所修复，自6月开始月度开工率同比去年一直高出4pct以上。从出口情况来看，前三季度我国乘用车胎出口量同比基本持平，为2.66亿条，卡客车胎出口量同比增长4%达到0.98亿条，其中3季度我国乘用车胎出口量同比增长0.7%达到9383万条，卡客车胎出口量同比增长6.6%达到3486万条。乘用车胎欧洲出口在贸易政策影响下月度波动明显，7月出口创历史新高，同比大增17.5%至1541万条，8-9月环比持续回落，8月同比增长3.8%至1366万条，9月同比下滑13.9%至940万条。今年以来核心原材料橡胶季度均价呈现回落的趋势，考虑到企业的原料库存周期影响，盈利实现了较好修复。

轮胎板块收入稳步增长，盈利能力环比修复。2025年前三季度轮胎板块实现营业总收入863亿元，同比增加11%；归母净利润64亿元，同比下滑27%；整体销售毛利率18.9%，同比下滑4.6pct；销售净利率7.6%，同比下滑3.8pct。2025年3季度板块实现营业总收入307亿元，同比增加11.8%，环比增长7.4%；归母净利润23亿元，同比下滑22.3%，环比增长16.1%；销售毛利率20%，同比下滑3.5pct，环比提高1.1pct；销售净利率7.9%，同比下滑3.2pct，环比提高0.7pct。

海外头部胎企收入承压，国产胎企市占率有望继续提升。消费降级背景下海外头部企业收入增长乏力，今年前三季度米其林、固特异销量同比分别下滑5.5%、5.4%，收入同比分别下滑4.4%、4.1%；3季度单季度米其林、固特异的销量同比分别下滑4.5%、5.9%，收入方面米其林、固特异和倍耐力同比分别下滑2.6%、3.7%、2.3%。国内胎企销量多数继续增长，前三季度赛轮轮胎、玲珑轮胎和通用股份销量同比分别增长12%、10%、38%。考虑到国产胎企的第二轮出海布局仍在持续推进，全球化布局完善后抗风险提升的同时也将迎来新一轮增长。

投资建议与估值

基本面角度，4季度行业整体需求虽然仍然具备支撑，但考虑到季节性影响预计替换市场会略有转淡，配套市场支撑力度更强，海外市场中国内对欧盟出口受到反倾销追诉期影响预计订单仍然承压。原料端考虑到前期价格下跌，同时企业具备低价原料库存，预计较好的盈利水平仍将延续。贸易政策角度，欧盟贸易限制升级，加码反补贴调查后预计海外产能的稀缺性进一步提升。自今年5月欧盟对我国乘用车和轻卡胎发起反倾销调查后，2025年11月6日，欧盟开启了对中国PCR轮胎新一轮反补贴调查，欧盟委员会将在未来13个月内完成调查，如果有证据表明有必要采取行动，可以在9个月内征收临时反补贴税。若后续双反裁定税率较高，考虑到短期供应紧缺且海外产能扩建周期相对较长，预计未来2-3年海外产能出口欧盟订单将会具备较好的涨价弹性和盈利空间。从产业趋势角度来看，一方面需求端在消费降级背景下高性价比的轮胎市场仍然具备增长潜力，远期国产轮胎能抢占的市场空间天花板相比之前会更高，供给端较多海外胎企开始关闭和缩减部分产能，而国内头部胎企已经开始第二轮出海，稳固自身性价比优势的同时继续提升抗风险能力；另一方面政策端如果欧盟双反税率落地，那么短期海外产能供应会相对紧张，实现全球化布局且具备海外产能增量的轮胎企业的欧盟订单有望实现量价齐升，同时美国市场原本竞争加剧的局面也将得到缓解，进一步推动轮胎行业格局优化，看好率先出海且海外布局相对完善的国产胎企。

风险提示

原料价格大幅波动、国际贸易摩擦、海运费大幅波动、汇率大幅波动、国内企业海外建厂导致竞争加剧



内容目录

一、行业回顾：需求向好盈利改善，贸易限制层出不穷.....	5
1.1 需求：半钢企稳全钢增长，欧洲出口波动明显.....	5
1.2 盈利：海运回归常态叠加原料回落，盈利向上修复.....	7
1.3 政策：欧盟贸易政策加码，海外产能稀缺性有望提升.....	8
二、板块分析：收入稳步增长，盈利环比修复.....	10
三、企业端：国产胎企收入稳步增长，头部市占率有望继续提升.....	14
3.1 海外对比：头部收入承压，二线盈利承压.....	14
3.2 国内对比：头部韧性较强，全钢胎企盈利修复更好.....	15
四、未来展望和投资建议.....	20
五、风险提示.....	20

图表目录

图表 1：我国半钢胎月度开工率有所回落.....	5
图表 2：我国全钢胎月度开工率同比向上修复.....	5
图表 3：我国乘用车胎出口量增速回落.....	5
图表 4：我国卡客车胎出口量增速回升.....	5
图表 5：我国乘用车胎月度出口量持续增长（万条）.....	6
图表 6：2025 年 3 季度我国乘用车胎出口区域变化.....	6
图表 7：2025 年 3 季度我国乘用车胎出口结构.....	6
图表 8：我国乘用车胎月度出口欧洲情况（万条）.....	6
图表 9：我国卡客车胎月度出口量创历史新高（万条）.....	7
图表 10：2025 年 3 季度我国乘用车胎出口区域变化.....	7
图表 11：2025 年 3 季度我国卡客车胎出口结构.....	7
图表 12：我国卡客车胎月度出口欧洲情况（万条）.....	7
图表 13：运价指数小幅上涨后再度回归常态.....	7
图表 14：2025 年期间橡胶现货价格呈现出震荡回落的趋势（元/吨）.....	8
图表 15：今年以来橡胶季度均价持续下跌（元/吨）.....	8
图表 16：欧盟乘用车胎进口量明显回升（万条）.....	9
图表 17：欧盟进口自中国的乘用车胎数量增长（万条）.....	9
图表 18：欧盟乘用车胎进口地区中我国占比持续增长.....	9
图表 19：欧洲地区轮胎工厂新增和关闭情况.....	10
图表 20：2025 年 3 季度子行业营收同比增速.....	11



图表 21:	2025 年 3 季度子行业归母净利润同比增速	11
图表 22:	2025 年 3 季度子行业销售毛利率环比变化	11
图表 23:	2025 年 3 季度子行业销售净利率环比变化	11
图表 24:	轮胎行业营业总收入稳步增长	11
图表 25:	轮胎行业归母净利润维持显著回落	11
图表 26:	轮胎行业销售毛利率和净利率回落	12
图表 27:	轮胎行业期间费用率相对平稳	12
图表 28:	轮胎行业固定资产继续增长	12
图表 29:	轮胎行业在建工程规模较大但增速放缓	12
图表 30:	轮胎行业经营性现金流仍待改善	12
图表 31:	轮胎行业资产负债率持续优化	12
图表 32:	轮胎行业单季度营业总收入创新高	13
图表 33:	轮胎行业单季度归母净利润逐季度改善	13
图表 34:	轮胎行业单季度销售毛利率和净利率开始回升	13
图表 35:	轮胎行业单季度期间费用率相对平稳	13
图表 36:	轮胎行业合计存货规模环比回落	13
图表 37:	轮胎行业应收账款规模继续增长	13
图表 38:	轮胎行业存货周转天数有所回落	14
图表 39:	轮胎行业应收账款天数有所回落	14
图表 40:	2025 年前三季度海外轮胎企业收入同比变化	14
图表 41:	2025 年 3 季度海外轮胎企业收入同比变化	14
图表 42:	2025 年前三季度海外轮胎企业盈利能力分化	15
图表 43:	2025 年 3 季度海外轮胎企业盈利能力分化	15
图表 44:	国内胎企轮胎销量规模对比 (万条)	15
图表 45:	国内胎企销量同比增速对比	15
图表 46:	国内胎企轮胎单季度销量规模对比 (万条)	15
图表 47:	国内胎企单季度销量同比增速对比	15
图表 48:	国内胎企收入体量对比 (亿元)	16
图表 49:	国内胎企归母净利润体量对比 (亿元)	16
图表 50:	2025 年前三季度国内胎企收入增速对比	16
图表 51:	2025 年前三季度国内胎企归母净利润增速对比	16
图表 52:	国内胎企销售毛利率对比	17
图表 53:	国内胎企销售净利率对比	17
图表 54:	国内胎企销售费用率对比	17
图表 55:	国内胎企管理费用率对比	17



图表 56: 国内胎企存货周转率对比.....	17
图表 57: 国内胎企应收账款周转率对比.....	17
图表 58: 国内胎企资产负债率对比.....	18
图表 59: 国内胎企流动资产占比情况对比.....	18
图表 60: 国内胎企单季度收入体量对比 (亿元).....	18
图表 61: 国内胎企单季度归母净利润体量对比 (亿元).....	18
图表 62: 2025 年 3 季度国内胎企收入同比变化.....	18
图表 63: 2025 年 3 季度国内胎企归母净利润同比变化.....	18
图表 64: 国内胎企单季度销售毛利率对比.....	19
图表 65: 国内胎企单季度销售净利率对比.....	19
图表 66: 国内胎企销售费用率对比.....	19
图表 67: 国内胎企管理费用率对比.....	19
图表 68: 我国轮胎企业全球化布局持续推进.....	20

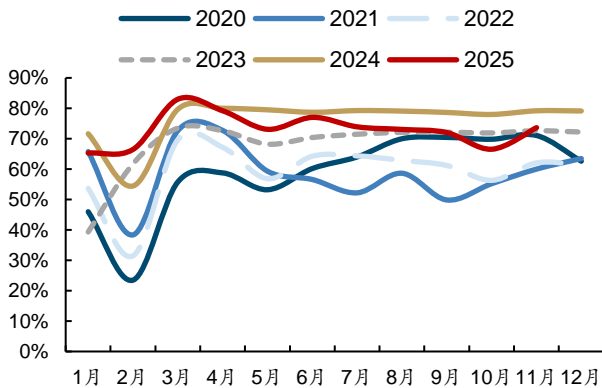


一、行业回顾：需求向好盈利改善，贸易限制层出不穷

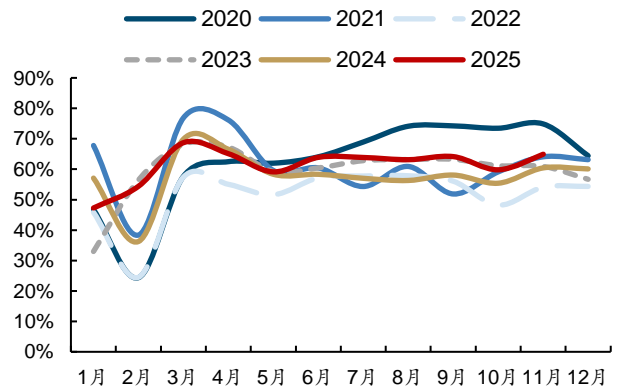
1.1 需求：半钢企稳全钢增长，欧洲出口波动明显

- 半钢胎开工率有所回落，全钢胎开工率同比向上修复。半钢胎虽然需求仍然具备支撑，但国内产能在美国关税和欧盟反倾销的双重影响下，我国半钢胎开工率自4月开始同比去年较弱，多数时间在75%以下波动；全钢需求相对去年有所修复，我国全钢胎的月度开工率自3月开始基本维持在60%以上，自6月开始月度开工率同比去年一直高出4pct以上。

图表1：我国半钢胎月度开工率有所回落



图表2：我国全钢胎月度开工率同比向上修复

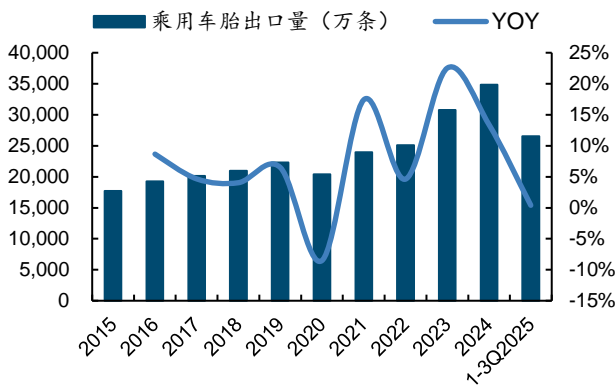


来源：WIND、国金证券研究所

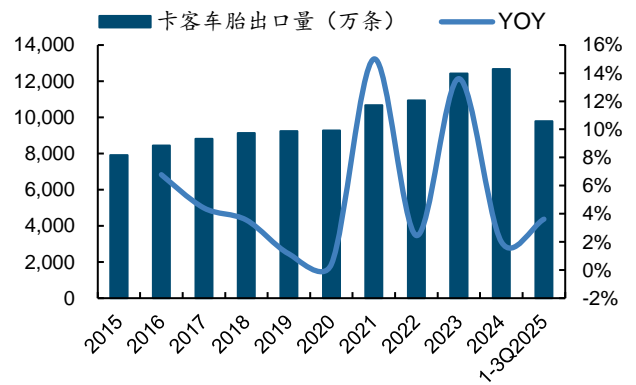
来源：WIND、国金证券研究所

- 我国乘用车胎出口量企稳，卡客车胎出口量显著增长。根据海关总署数据，2025年前三季度我国乘用车胎出口量同比基本持平，为2.66亿条，卡客车胎出口量同比增长4%达到0.98亿条。其中2025年3季度我国乘用车胎出口量同比增长0.7%达到9383万条，卡客车胎出口量同比增长6.6%达到3486万条。

图表3：我国乘用车胎出口量增速回落



图表4：我国卡客车胎出口量增速回升



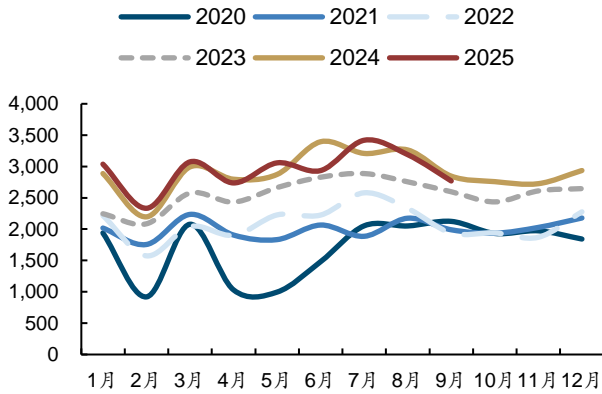
来源：海关总署、国金证券研究所

来源：海关总署、国金证券研究所

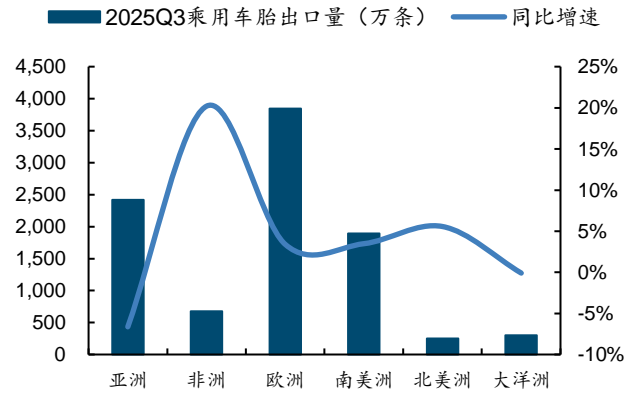
- 乘用车胎7月出口量创历史新高，非洲地区增长显著。我国乘用车胎7月出口量同比增长6.6%达到3421万条，8-9月出口量同环比均有所下滑，8月出口量同比下滑2.2%至3191万条，9月出口量同比下滑2.6%至2771万条。从出口区域表现来看，除了亚洲地区以外其他区域基本维持增长状态，非洲地区出口量增长最为显著，同比增长20%达到675万条，亚洲地区出口量则有所承压，同比下滑7%至2420万条。



图表5: 我国乘用车胎月度出口量持续增长 (万条)



图表6: 2025年3季度我国乘用车胎出口区域变化

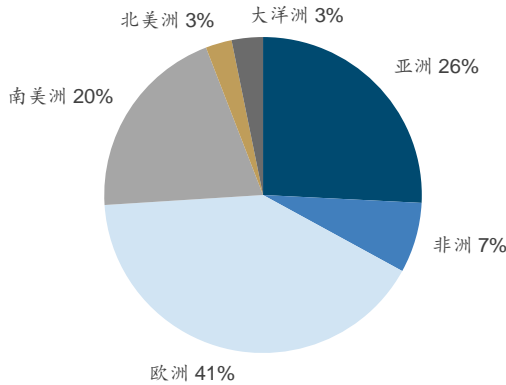


来源: 海关总署、国金证券研究所

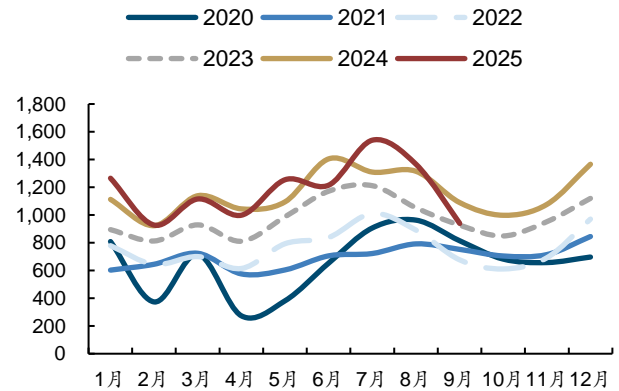
来源: 海关总署、国金证券研究所

- 欧洲为我国乘用车胎的主要出口地, 贸易政策影响下月度出口波动明显。考虑到欧洲之前并未对我国乘用车胎实施双反政策, 因而欧洲仍然为我国乘用车胎的核心出口区域, 2025年3季度我国乘用车胎出口欧洲3847万条, 同比增长3%, 占该品种整体出口量的比例达到41%。从我国对欧洲出口的月度表现来看, 7月出口创历史新高, 同比大增17.5%至1541万条, 8-9月环比持续回落, 8月同比增长3.8%至1366万条, 9月同比下滑13.9%至940万条, 月度出口变化相对往年更加剧烈的原因在于欧盟对国内轮胎的反倾销政策影响, 自今年5月开始欧盟对国内新乘用车及轻卡充气橡胶轮胎启动反倾销调查, 7月25日, 欧盟委员会发布实施条例决定对来自中国的轮胎登记, 自2025年7月29日起生效, 并将持续9个月。在此期间, 所有进入欧盟的涉案产品都将被海关记录, 以便进行反倾销调查。其目的在于, 如果欧盟决定征收反倾销税, 在满足法定条件下, 则有权对自2025年7月29日起所有登记在案的进口产品追溯征收该税款, 而是否追溯征收, 则将在终裁决中公布。在政策规定的时间节点影响下, 出现了7月抢出口, 8-9月出口持续回落的状态。

图表7: 2025年3季度我国乘用车胎出口结构



图表8: 我国乘用车胎月度出口欧洲情况 (万条)



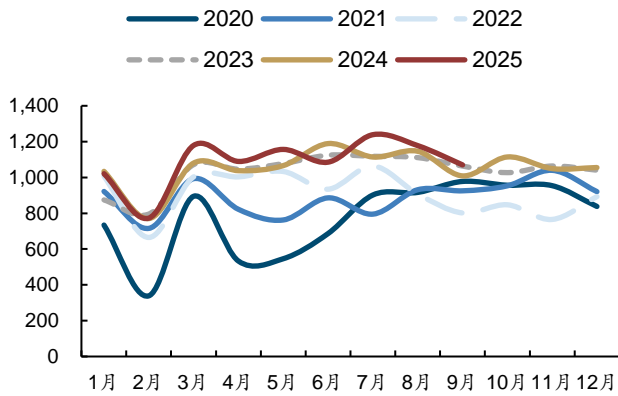
来源: 海关总署、国金证券研究所

来源: 海关总署、国金证券研究所

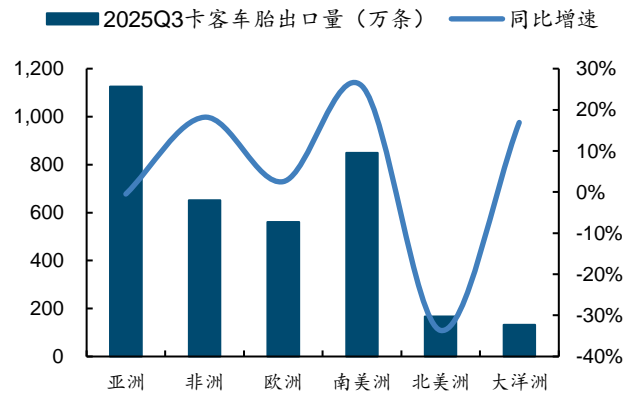
- 卡客车胎月度出口量持续增长, 出口地区以亚非拉为主。我国卡客车胎7-9月出口量表现较好, 其中7月出口量同比大增11.2%达到1239万条, 8-9月出口量环比回落但同比仍然维持增长, 其中8月同比增长2.7%达到1178万条, 9月同比增长6.1%达到1070万条。2025年3季度除了北美洲地区因为美国关税影响下滑以外, 其他地区均实现了较好增长, 北美洲出口量同比下滑34%至167万条, 南美、非洲和大洋洲地区出口量实现显著增长, 其中南美地区出口量同比大增26%达到850万条, 非洲地区出口量同比大增18%达到651万条, 大洋洲地区同比增长17%达到131万条。从出口结构来看, 2025年3季度我国卡客车胎出口亚洲、南美洲、非洲和欧洲的比例分别为32%、24%、19%、16%。



图表9: 我国卡客车胎月度出口量创历史新高 (万条)



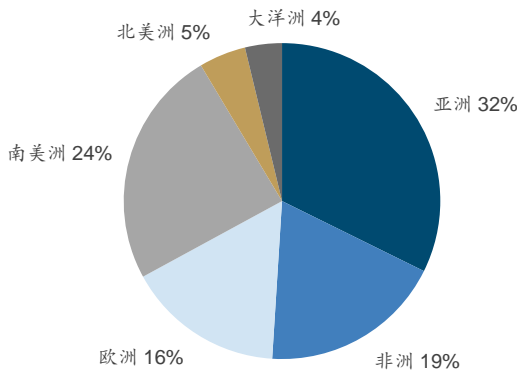
图表10: 2025年3季度我国乘用车胎出口区域变化



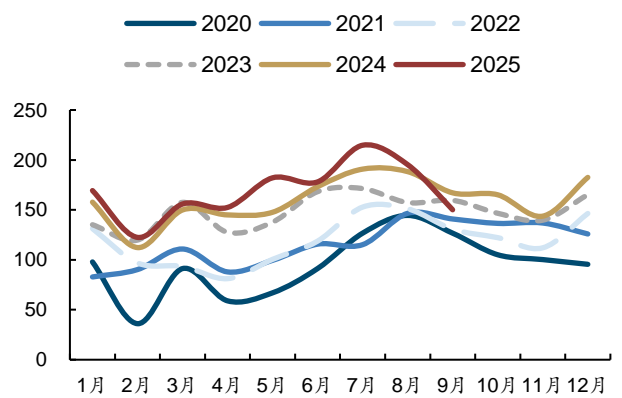
来源: 海关总署、国金证券研究所

来源: 海关总署、国金证券研究所

图表11: 2025年3季度我国卡客车胎出口结构



图表12: 我国卡客车胎月度出口欧洲情况 (万条)



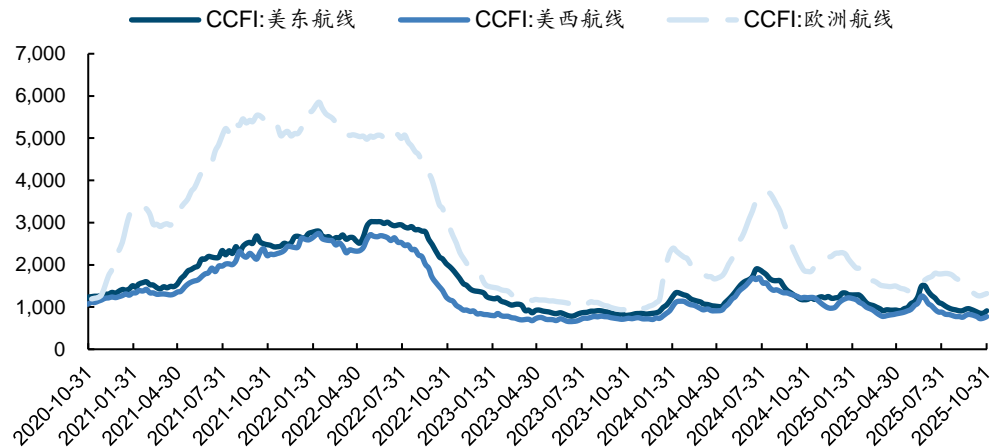
来源: 海关总署、国金证券研究所

来源: 海关总署、国金证券研究所

1.2 盈利: 海运回归常态叠加原料回落, 盈利向上修复

■ 运费整体回归常态, 对出口端不利影响基本消除。2024年期间由于红海事件等导致海运费再次上涨, 2月份阶段性回落后从5月开始继续上涨, 直到8月才开始持续回落, 因而期间轮胎企业的出口订单也受到了海运带来的不利影响。今年以来2季度在海外关税政策波动下运价指数阶段性回升, 3季度开始逐渐回归常态, 因而对企业端收入和利润带来的负面影响也逐渐被消除。

图表13: 运价指数小幅上涨后再度回归常态

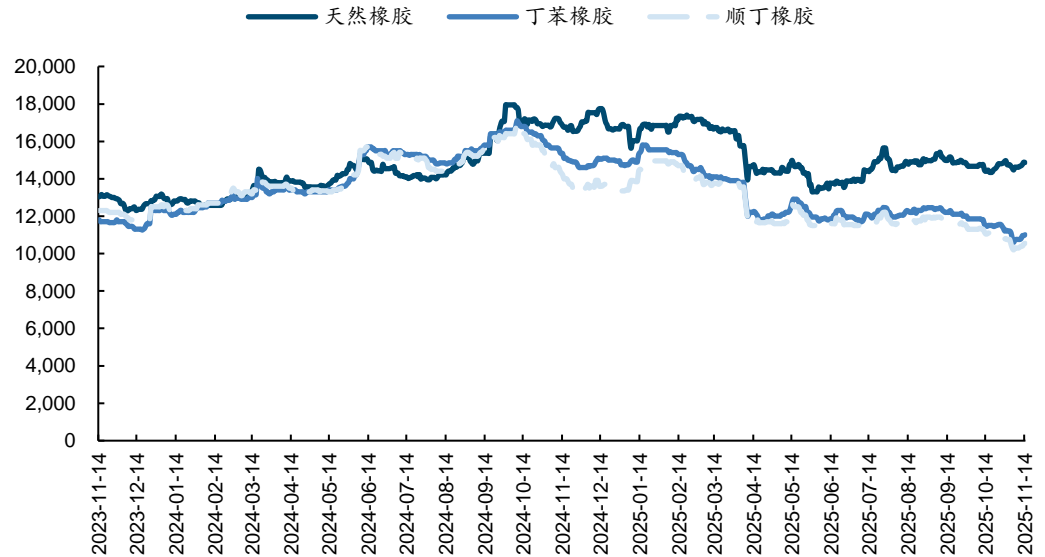


来源: WIND、国金证券研究所 (海运指数的单位基准为: 1998年1月1日=1000)



- 今年以来核心原材料橡胶季度均价呈现回落的趋势。参考米其林官网公布的成本结构，天然橡胶和合成橡胶在原料成本中占比接近一半，因此橡胶价格波动对于轮胎企业生产成本有较大影响。2024 年期间橡胶行业供需改善，叠加 2024 年 9 月由于台风原因东南亚地区遭遇洪灾，导致橡胶阶段性供应不足进而推动价格持续上涨。2025 年开始橡胶价格有所回落，叠加近期在原油价格弱勢的背景下合成胶价格继续下跌，考虑到企业的原料库存周期影响，预计轮胎企业盈利将持续修复。

图表14：2025 年期间橡胶现货价格呈现出震荡回落的趋势（元/吨）



来源：同花顺、国金证券研究所

图表15：今年以来橡胶季度均价持续下跌（元/吨）

产品	2025Q4	季度环比	季度同比	2025Q3	2025Q2	2025Q1	2024Q4
天然橡胶	14657	-1%	-14%	14797	14274	16767	17034
丁苯橡胶	11261	-7%	-27%	12157	12234	14787	15505
顺丁橡胶	10825	-8%	-25%	11716	11916	14181	14509

来源：同花顺、国金证券研究所

1.3 政策：欧盟贸易政策加码，海外产能稀缺性有望提升

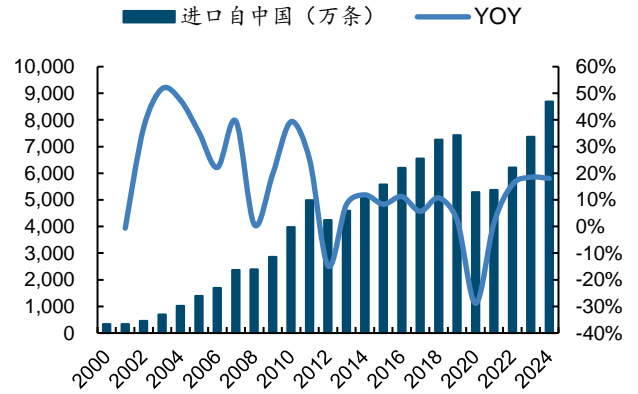
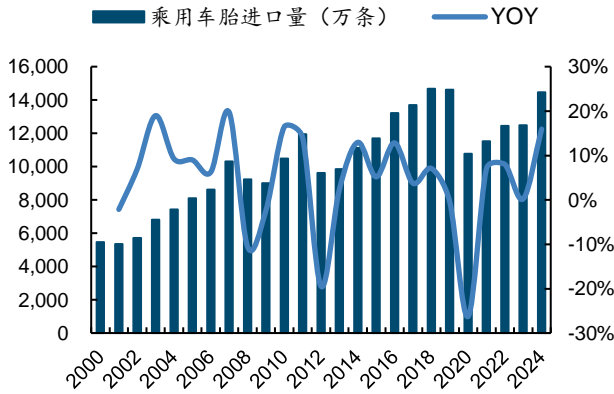
- 欧盟贸易限制政策升级，反倾销调查后又迎来反补贴调查。2025 年 5 月 21 日，欧盟委员会发布公告称，应反对不公平轮胎进口联盟于 2025 年 4 月 7 日提出的申请，对原产于中国的新乘用车和轻型卡车充气橡胶轮胎发起反倾销调查。涉案产品为用于载重指数不超过 121 的机动车（包括旅行车和赛车）、公共汽车或卡车的新乘用车和轻型卡车充气橡胶轮胎。本案倾销调查期为 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，损害调查期为 2021 年 1 月 1 日至倾销调查期结束。根据最新的时间节点来看，原定于 2025 年 11 月 21 日公布的初裁结果被延至 12 月 23 日，初裁实施时间从 12 月 21 日推迟至次年 1 月 21 日，并且设置 3 个月的追溯期，终裁实施时间则从 2026 年 6 月 19 日延后至 7 月 18 日。2025 年 11 月 6 日，欧盟委员会发布公告称，应反对不公平轮胎进口联盟于 2025 年 9 月 22 日提出的申请，对原产于中国的新乘用车和轻型卡车充气橡胶轮胎发起反补贴调查。本案补贴调查期为 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，损害调查期为 2021 年 1 月 1 日至补贴调查期结束。欧盟委员会将在未来 13 个月内完成调查，但如果证据表明有必要采取行动，可以在 9 个月内征收临时反补贴税。
- 欧盟乘用车胎进口需求支撑较强，对我国的进口依赖度较高。从欧盟整体进口情况来看，2007 年之前乘用车胎进口量快速增长，从 2000 年的 5469 万条提升至 2007 年的 1 亿条，2008 年在金融危机影响下进口量有所回落，直至 2013 年期间进口量基本在 1 亿条左右波动，然后再次进入增长期，从 2014 年的 1.1 亿条持续提升至 2018 年的 1.47 亿条，2020 年进口量显著回落是因为英国脱欧导致的，持续排除英国脱欧影响，自 2013 年开始进口量基本一直呈现出增长趋势，2024 年乘用车胎进口量同比增长 16% 达到 1.45 亿条。从进口自中国的乘用车胎变化来看，2011 年之前呈现出快速增长的



态势，进口量从2000年的338万条增长至2011年的4983万条，年均复合增速达到28%，2012年阶段性回落后再次进入增长期，从2012年的4246万条提升至2019年的7432万条，英国脱欧后，进口自中国乘用车胎从2020年的5294万条提升至2024年的8694万条。从欧盟乘用车胎进口地区结构来看，2024年进口自中国的数量比例高达60%。

图表16: 欧盟乘用车胎进口量明显回升 (万条)

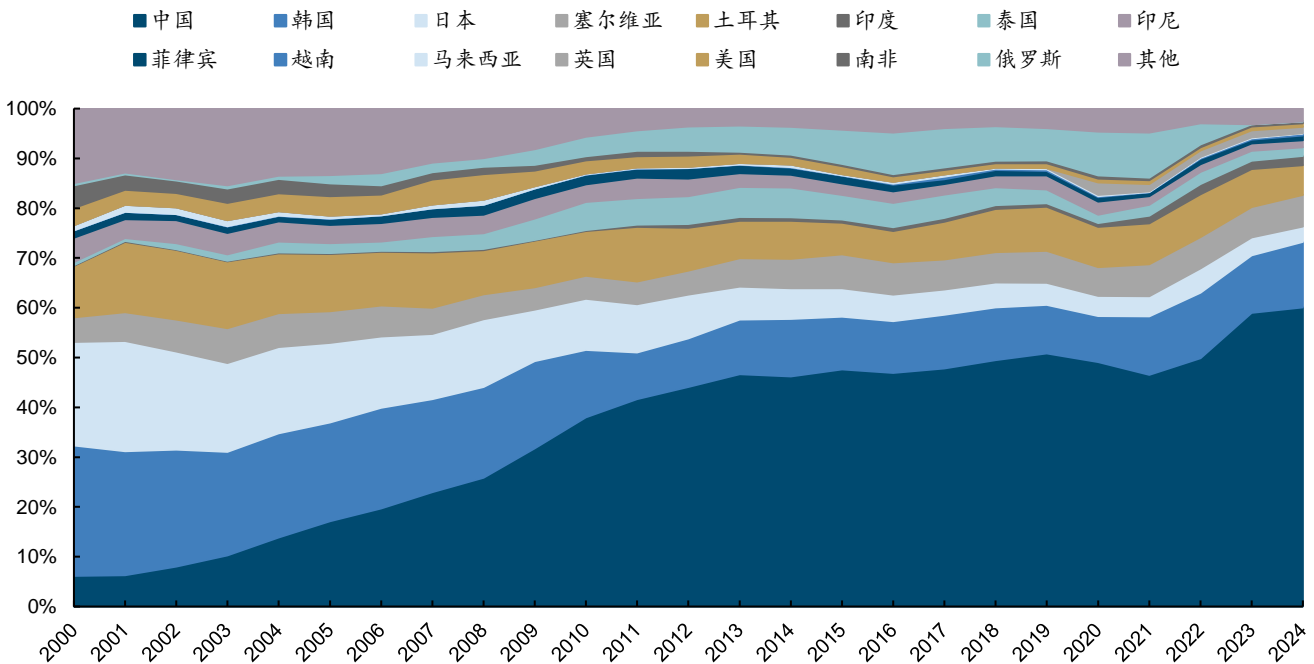
图表17: 欧盟进口自中国的乘用车胎数量增长 (万条)



来源: UN Comtrade、国金证券研究所

来源: UN Comtrade、国金证券研究所

图表18: 欧盟乘用车胎进口地区中我国占比持续增长



来源: UN Comtrade、国金证券研究所

- 欧洲地区本土供给以减产为主，结构上呈现出向东部转移的趋势。从欧洲轮胎产能的变化趋势来看，众多海外胎企的欧洲工厂均有关停或减产的规划，其中米其林计划关闭1家法国工厂、3家德国工厂和1家英国工厂，还有1家波兰工厂产能计划转移；固特异计划关闭2家德国工厂；普利司通计划关闭比利时和西班牙工厂；优科豪马计划关闭捷克工厂；诺记关闭了俄罗斯工厂；阿波罗计划关闭荷兰工厂。从未来新增产能规划来看，新建或扩产项目大多位于东欧地区，其中米其林波兰工厂为改造项目，韩泰匈牙利工厂、阿波罗匈牙利工厂和耐克森捷克工厂均为扩建项目，俄罗斯也有2家工厂有复产或建厂规划，诺记罗马尼亚工厂已经进入爬坡期，此外锦湖也规划在欧洲建设1家轮胎工厂，具体选址仍在评估中。



图表19：欧洲地区轮胎工厂新增和关闭情况

类型	企业	工厂地点	建设/关闭规划时间	主要产品	产能
新增 / 扩建	米其林	波兰	改造	PCR 轮胎	-
	韩泰轮胎	匈牙利	2025 年 2 月扩建开工, 2027 年完工	TBR 轮胎	提升 80 万条/年
	横滨橡胶	罗马尼亚	收购一家闲置 OTR 用轮胎工厂	OTR 轮胎	2.5 万条/年
	阿波罗	匈牙利	扩建, 预计将于 2026 年 3 月完成	PCR 轮胎	增加 4000 条/日
	Cordiant	俄罗斯	原普利司通工厂, 2025 年 3 月恢复生产	PCR 轮胎	240 万条/年
	锦湖	波兰、葡萄牙和塞尔维 亚	正在三国评估, 计划建设其全球第 9 座、欧 洲首座工厂	-	-
	耐克森	捷克	二期建成投产后产能提升	-	达到 1100 万条/年
	诺记	罗马尼亚	3 月开始交付, 2025 年产能达到 100 万条, 2027-2028 年产能将提升至 600 万条/年	-	600 万条/年
	Vlad - Garant	俄罗斯	计划建设一座轮胎工厂, 2027 年投产	PCR 轮胎	-
	关厂 / 减产	法国绍莱		2026 年初	17 英寸以下乘用车 /轻卡轮胎
德国卡尔斯鲁厄			2025 年底	载重胎	约 110 万条
米其林		德国特里尔	2025 年底	卡车轮胎 (具体产 能未公开)	产能整合至波兰/罗马尼 亚, 约 110 万条
德国洪堡			逐步淘汰卡车胎及半成品生产	卡车胎	-
波兰奥尔什丁			2024 年底	卡车轮胎生产线	产能转移至罗马尼亚
英国特伦河畔斯托克			2024 年 9 月	-	-
固特异		德国富尔达	2025 年底	乘用车及卡车轮胎	合计约 900 万条/年
		德国菲尔斯滕瓦尔德	2027 年 (停产)	乘用车轮胎	
普利司通		比利时	2024 年	翻新轮胎	-
		西班牙工厂群	2024 年	卡客车轮胎	年产量下降 58% (未公开基数)
优科豪马	捷克布拉格	2025 年 6 月	斜交非公路轮胎 (农业机械胎)	未公开	
诺记	俄罗斯圣彼得堡	2022 年 (出售)	乘用车轮胎	占公司欧洲乘用车产能 80%	
阿波罗	荷兰恩斯赫德	2026 年夏季 (计划)	乘用车胎、农业胎、 特种胎	67 万条	

来源：轮胎天下、国金证券研究所

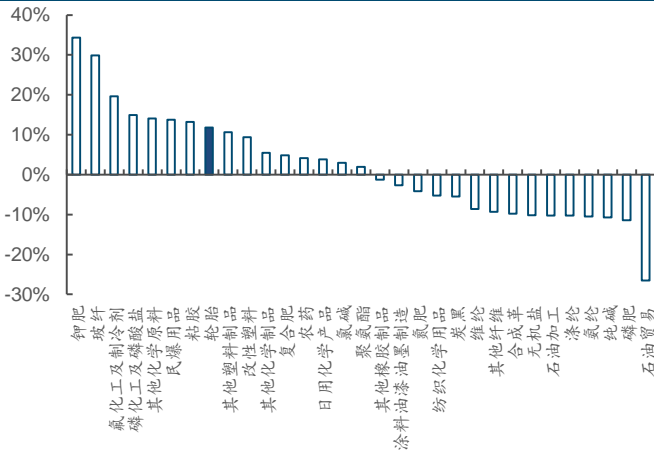
- 欧盟若对我国乘用车胎正式实施双反税令, 将有望推动市场供应格局优化。我国轮胎行业多次遭受过双反等贸易措施限制, 复盘之前每轮贸易救济措施带来的影响, 可以发现虽然短期对我国轮胎行业出口造成压制, 但进行了贸易限制的市场由于限制进口后往往会导致短期供应不足, 从而实现细分市场供需优化进而推动产品盈利改善, 因而具备突破贸易限制壁垒的龙头胎企反而能从中受益, 例如我国部分轮胎企业通过布局东南亚基地化解了美国对我国多个轮胎产品的双反打击, 以及较好防范了欧盟对我国轮胎双反带来的风险。若本次欧盟反倾销和反补贴的裁定税率较高, 考虑到短期供应紧缺且海外产能扩建周期相对较长, 预计未来 2-3 年海外产能出口欧盟订单将会具备较好的涨价弹性和盈利空间, 头部胎企也能把握机会进一步扩大全球市占率。

二、板块分析：收入稳步增长，盈利环比修复

- 轮胎板块在化工子行业中收入表现相对较好但利润表现仍然落后, 盈利能力环比显著改善。对比化工板块 31 个子行业的 3 季度单季度业绩表现, 轮胎板块收入同比增长 11.8%, 排名第 8; 归母净利润同比下滑 22.3%, 排名倒数第 9; 盈利能力方面, 化工板块多数子行业环比均有回落, 轮胎板块 3 季度在原料回落的背景下, 盈利能力环比有所改善, 销售毛利率环比提升 1.1pct, 销售净利率环比提高 0.7pct。

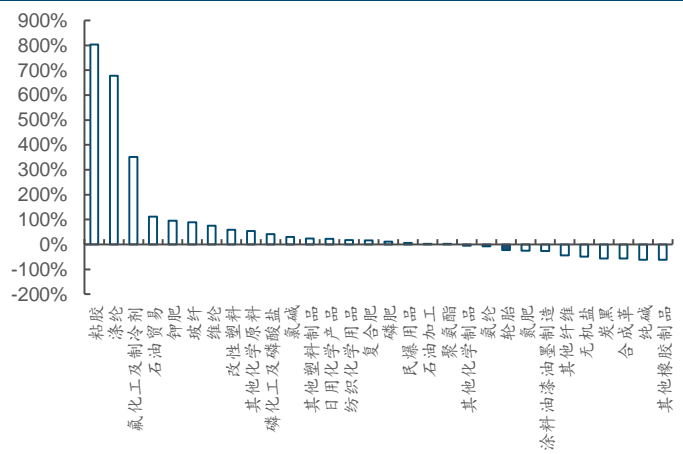


图表20: 2025年3季度子行业营收同比增速



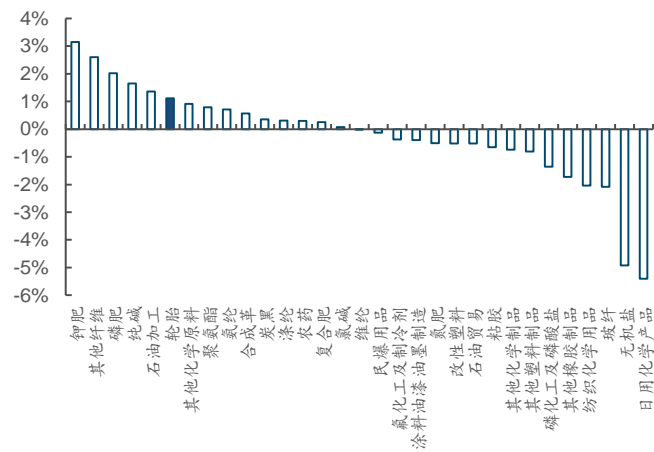
来源: WIND、国金证券研究所

图表21: 2025年3季度子行业归母净利润同比增速



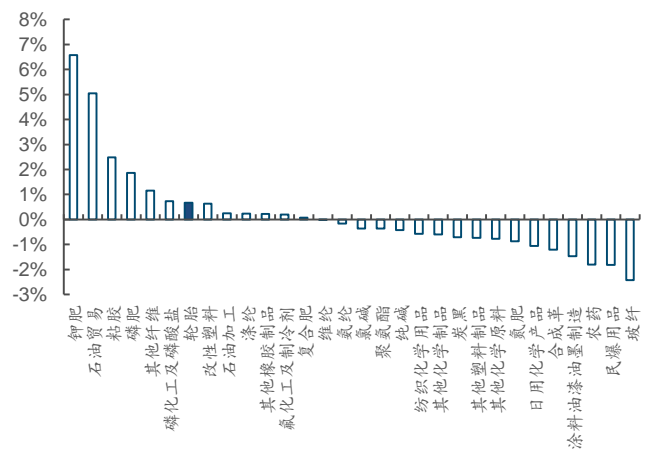
来源: WIND、国金证券研究所 (剔除了农药)

图表22: 2025年3季度子行业销售毛利率环比变化



来源: WIND、国金证券研究所

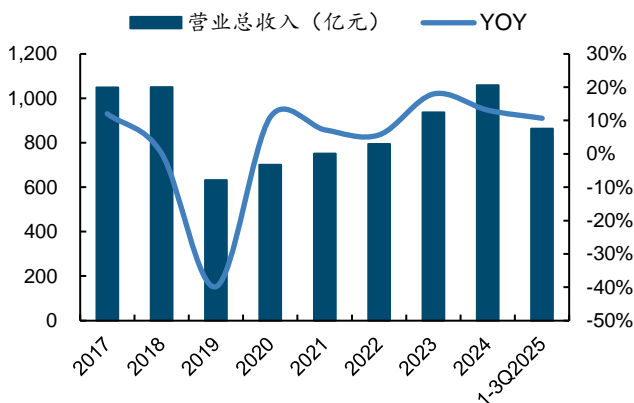
图表23: 2025年3季度子行业销售净利率环比变化



来源: WIND、国金证券研究所

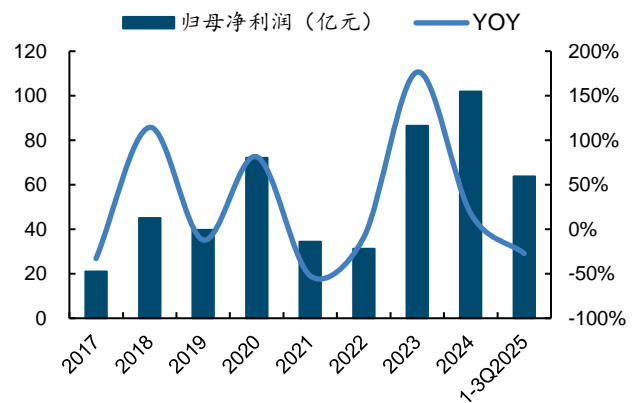
- 2025年前三季度轮胎板块收入增长但利润下滑, 盈利能力仍然承压。选取申万化工三级子行业分类中的轮胎板块进行统计(中策橡胶2025年6月上市, 板块历史数据中并未包含), 2025年前三季度轮胎板块实现营业总收入863亿元, 同比增加11%; 归母净利润64亿元, 同比下滑27%; 整体销售毛利率18.9%, 同比下滑4.6pct; 销售净利率7.6%, 同比下滑3.8pct。板块整体销售费用率3.6%, 同比提高0.2pct; 管理费用率3%, 同比下滑0.2pct; 研发费用率3%, 同比变化较小。

图表24: 轮胎行业营业总收入稳步增长



来源: WIND、国金证券研究所

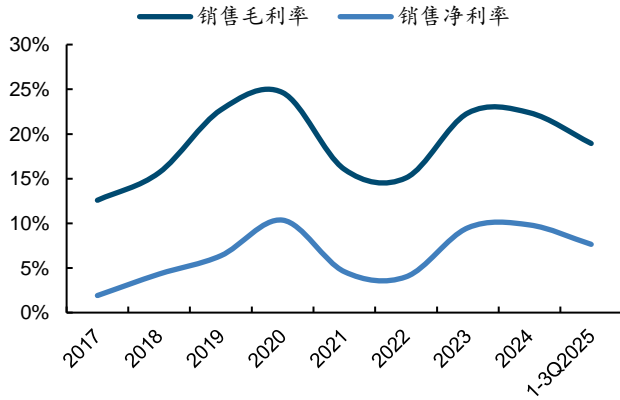
图表25: 轮胎行业归母净利润维持显著回落



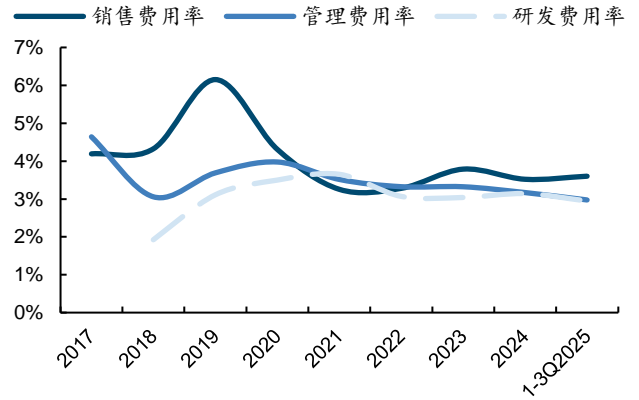
来源: WIND、国金证券研究所



图表26: 轮胎行业销售毛利率和净利率回落



图表27: 轮胎行业期间费用率相对平稳

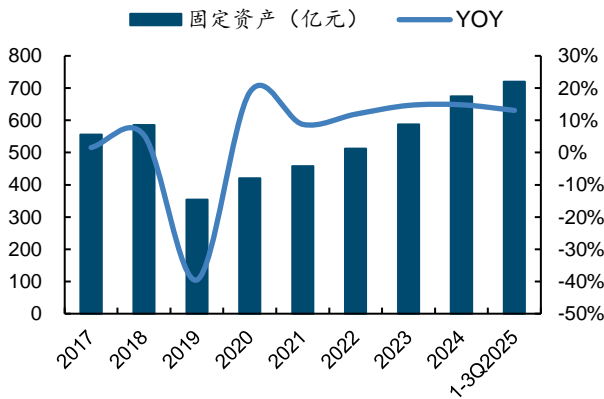


来源: WIND、国金证券研究所

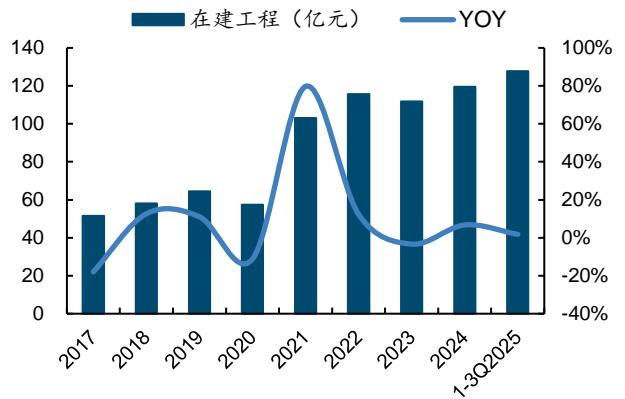
来源: WIND、国金证券研究所

- 轮胎板块扩产节奏有所放缓, 资产结构持续优化。2025 年前三季度行业整体固定资产同比增长 13%达到 719 亿元; 在建工程同比增长 2%达到 128 亿元。今年以来头部企业经营性支出和投资支出都较多, 导致经营性现金流有所回落; 板块资产负债率从 2021 年开始持续回落, 今年前三季度降低至 48.4%。

图表28: 轮胎行业固定资产继续增长



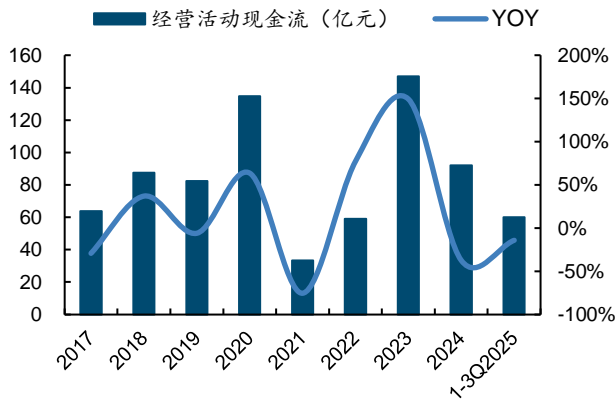
图表29: 轮胎行业在建工程规模较大但增速放缓



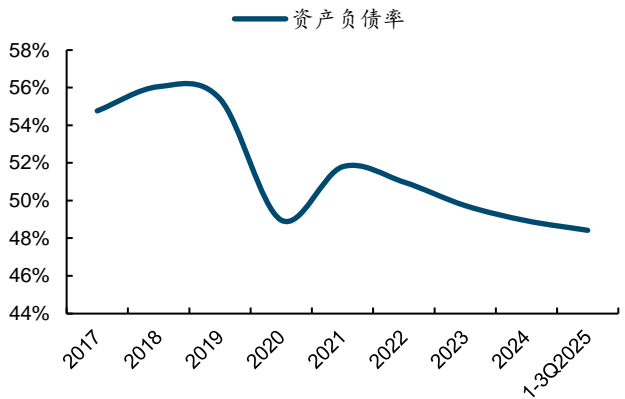
来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

图表30: 轮胎行业经营性现金流仍待改善



图表31: 轮胎行业资产负债率持续优化



来源: WIND、国金证券研究所

来源: WIND、国金证券研究所

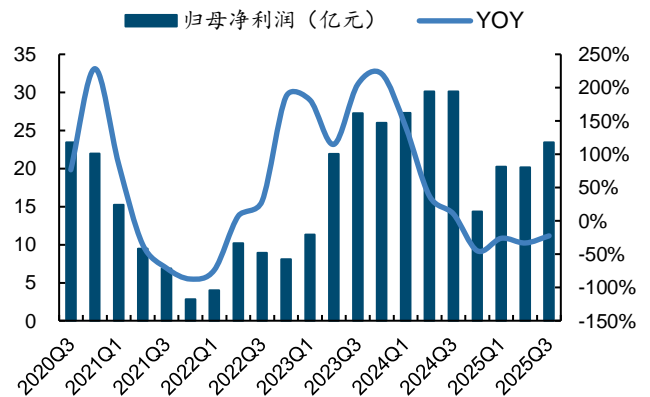
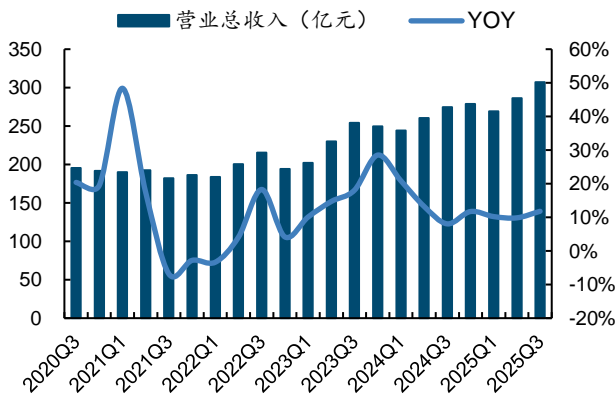
- 轮胎板块单季度收入创新高, 盈利能力开始改善。2025 年 3 季度板块实现营业总收入 307 亿元, 同比增加 11.8%, 环比增长 7.4%; 归母净利润 23 亿元, 同比下滑 22.3%, 环比增长 16.1%; 销售毛利率 20%, 同比下滑 3.5pct, 环比提高 1.1pct; 销售净利率



7.9%，同比下滑 3.2pct，环比提高 0.7pct。板块整体销售费用率 3.7%，管理费用率 3%，费用率同环比变化均较小。

图表32：轮胎行业单季度营业总收入创新高

图表33：轮胎行业单季度归母净利润逐季度改善

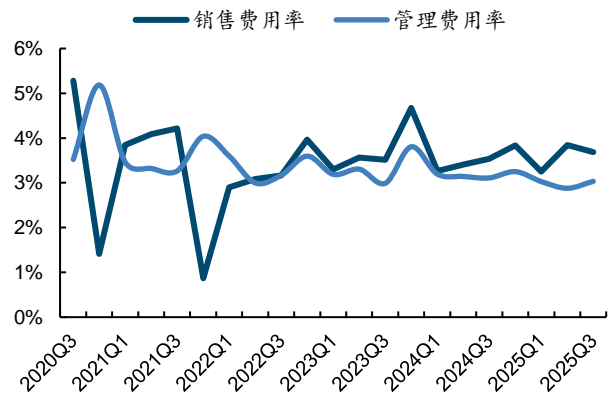
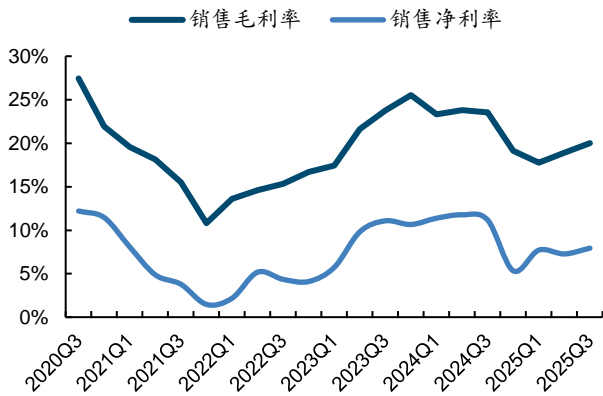


来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

图表34：轮胎行业单季度销售毛利率和净利率开始回升

图表35：轮胎行业单季度期间费用率相对平稳



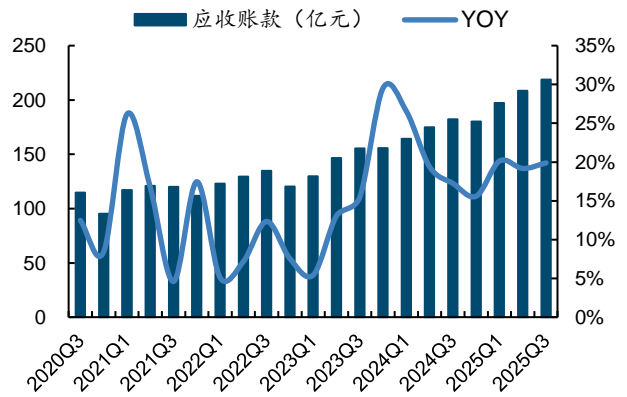
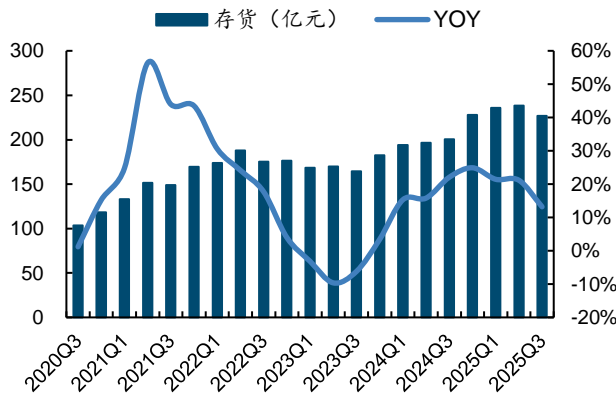
来源：WIND、国金证券研究所

来源：WIND、国金证券研究所

- 轮胎板块整体存货和应收账款规模有所提升，运营效率保持稳定。2025 年 3 季度行业存货总和同比上升 13.2%达到 227 亿元，存货周转天数降低至 88 天；应收账款规模同比上升 19.9%达到 219 亿元，应收账款周转天数增加到 76 天。

图表36：轮胎行业合计存货规模环比回落

图表37：轮胎行业应收账款规模继续增长

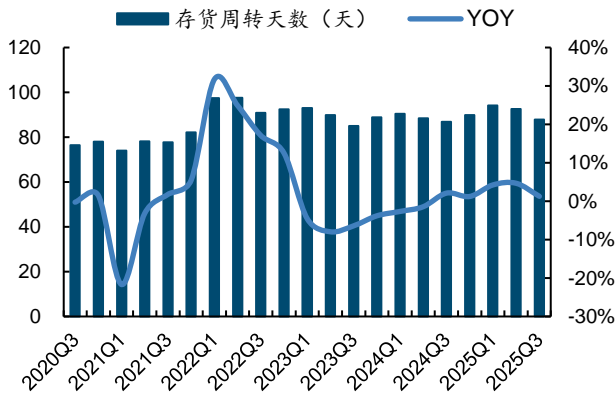


来源：WIND、国金证券研究所

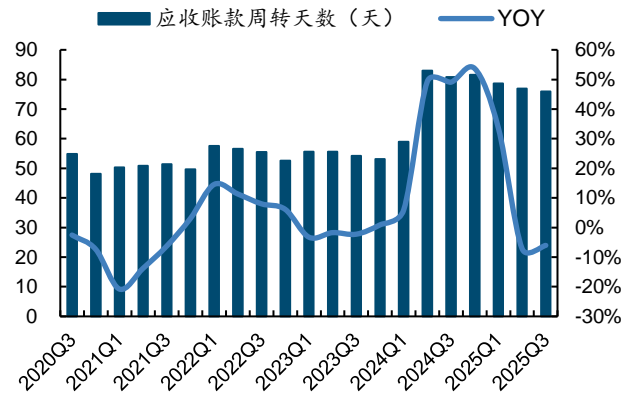
来源：WIND、国金证券研究所



图表38：轮胎行业存货周转天数有所回落



图表39：轮胎行业应收账款天数有所回落



来源：WIND、国金证券研究所

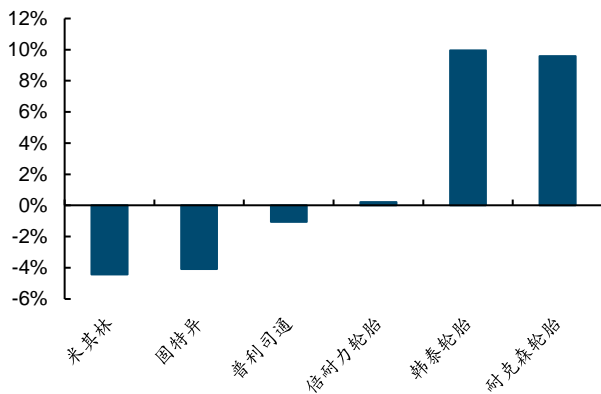
来源：WIND、国金证券研究所

三、企业端：国产胎企收入稳步增长，头部市占率有望继续提升

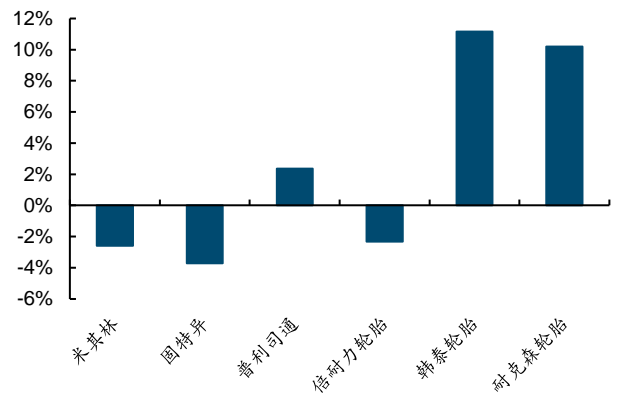
3.1 海外对比：头部收入承压，二线盈利承压

■ 消费降级背景下头部企业收入增长乏力，二线收入增长但盈利承压。从收入表现来看，米其林、普利司通、固特异和倍耐力的收入增长相对2-3线海外企业表现偏弱，今年前三季度米其林和固特异销量同比分别下滑5.5%、5.4%，收入同比分别下滑4.4%、4.1%；3季度单季度米其林、固特异的销量同比分别下滑4.5%、5.9%，收入方面米其林、固特异和倍耐力同比分别下滑2.6%、3.7%、2.3%；韩泰、耐克森等韩系轮胎企业前三季度和3季度单季度收入均实现了增长。从盈利能力来看，固特异由于非经营性损失较多导致亏损进一步扩大，今年3季度单季度亏损22亿美元；倍耐力盈利也在下滑，今年3季度净利润为1.37亿欧元，同比下滑2.3%；韩泰轮胎是目前已经披露业绩的海外胎企中收入增长最显著的公司，3季度收入同比增长11.2%，净利润同比增长6.9%，营业利润率基本维持稳定；耐克森轮胎收入增长但营业利润承压，3季度收入同比增长10.2%，营业利润率同比下滑1.4pct。

图表40：2025年前三季度海外轮胎企业收入同比变化



图表41：2025年3季度海外轮胎企业收入同比变化

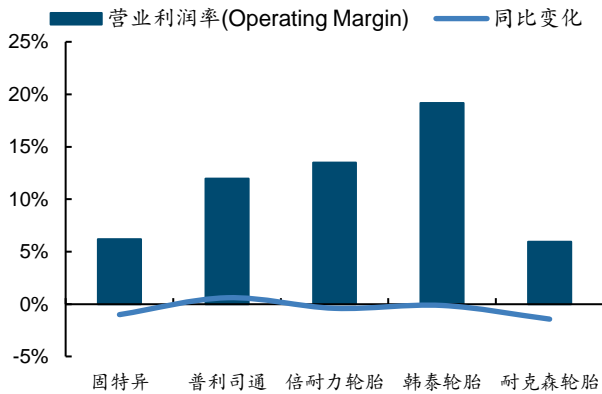


来源：各公司官网、国金证券研究所

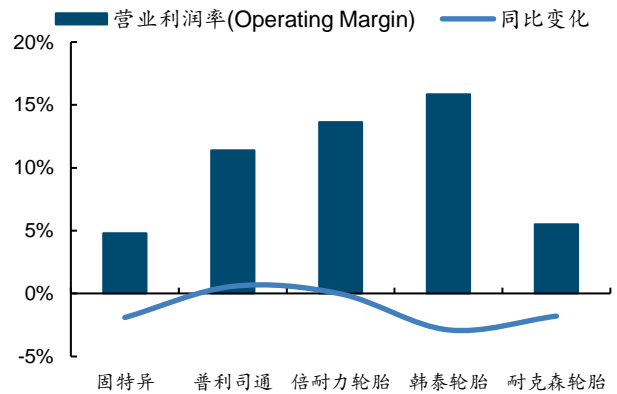
来源：各公司官网、国金证券研究所



图表42: 2025年前三季度海外轮胎企业盈利能力分化



图表43: 2025年3季度海外轮胎企业盈利能力分化



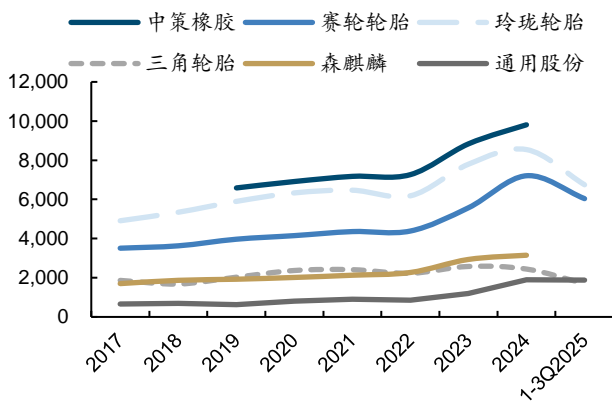
来源: 各公司官网、国金证券研究所

来源: 各公司官网、国金证券研究所

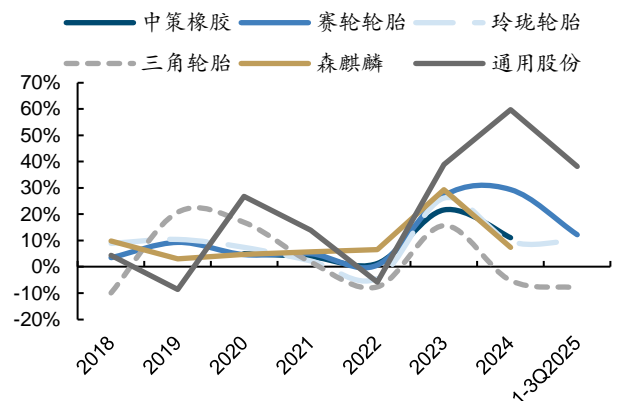
3.2 国内对比: 头部韧性较强, 全钢胎企盈利修复更好

- 赛轮轮胎和玲珑轮胎的销量规模和销量增速相对领先。今年前三季度赛轮轮胎总销量为 6045 万条, 同比增长 12%; 玲珑轮胎销量规模仍然领先, 前三季度总销量为 6748 万条, 同比增长 10%; 通用股份销量增速领先, 前三季度总销量为 1878 万条, 同比增长 38%。

图表44: 国内胎企轮胎销量规模对比 (万条)



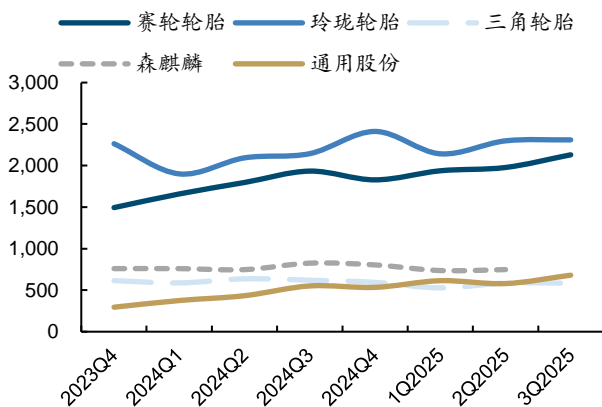
图表45: 国内胎企销量同比增速对比



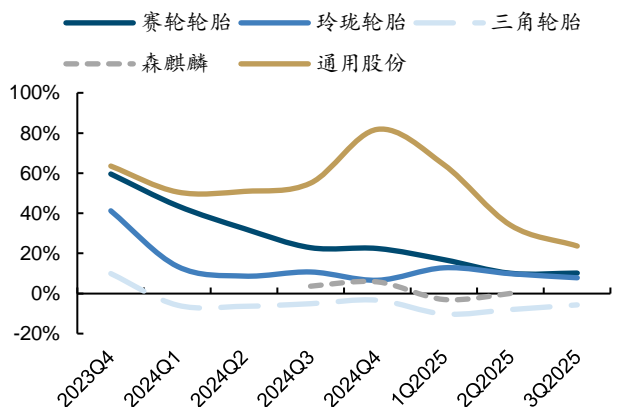
来源: Wind、森麒麟公告、国金证券研究所

来源: Wind、森麒麟公告、国金证券研究所

图表46: 国内胎企轮胎单季度销量规模对比 (万条)



图表47: 国内胎企单季度销量同比增速对比



来源: Wind、森麒麟公告、国金证券研究所

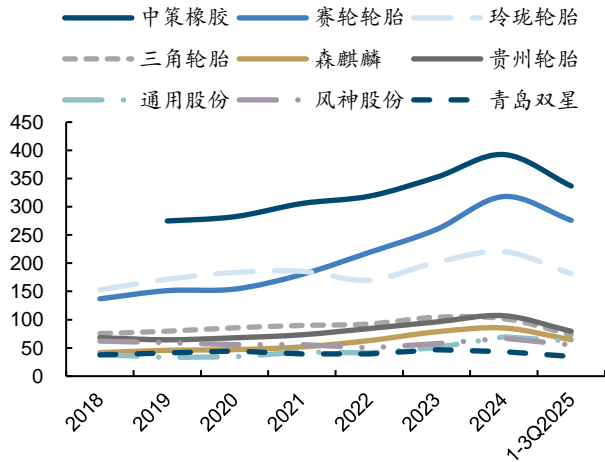
来源: Wind、森麒麟公告、国金证券研究所

- 中策橡胶收入和利润体量均领先同业, 通用股份收入快速增长但利润承压。今年前三季度仅有中策橡胶的收入和利润均实现了正增长, 营业总收入同比增长 15% 达到 337

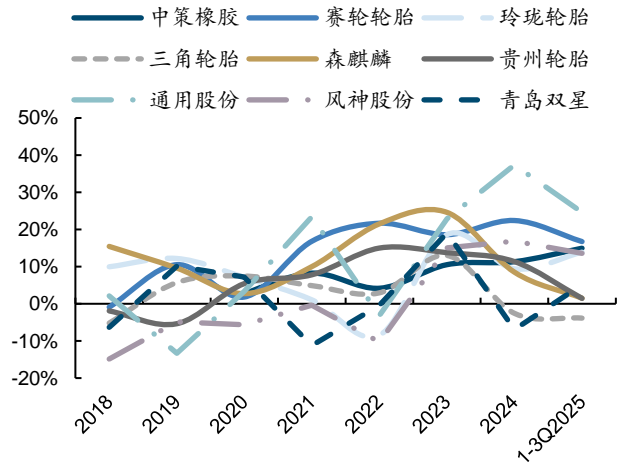


亿元，归母净利润同比增长 9.3% 达到 35 亿元；此外赛轮轮胎的业绩稳健性也相对较好，营业总收入同比增长 17% 达到 276 亿元，归母净利润同比下滑 11.5% 达到 29 亿元；通用股份营业总收入为 62 亿元，同比增长 25%，归母净利润 1.1 亿元，同比下滑 71%。

图表48：国内胎企收入体量对比（亿元）



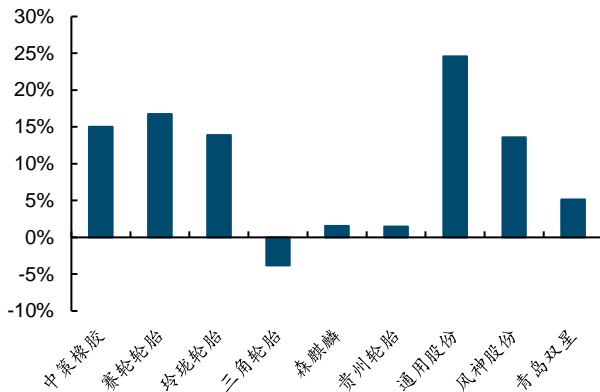
图表49：国内胎企归母净利润体量对比（亿元）



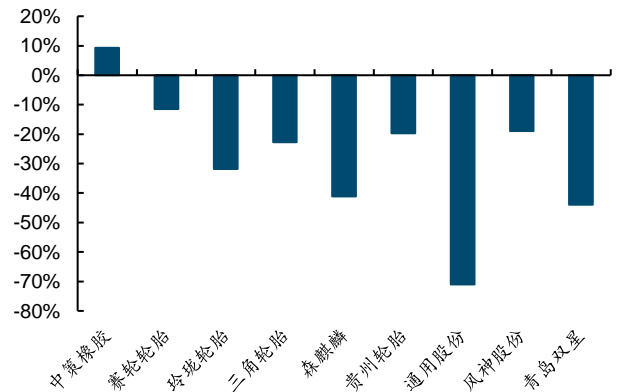
来源：同花顺、国金证券研究所

来源：同花顺、国金证券研究所

图表50：2025年前3季度国内胎企收入增速对比



图表51：2025年前三季度国内胎企归母净利润增速对比



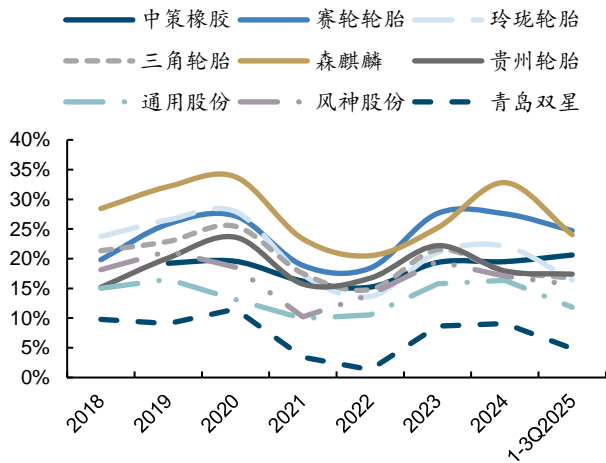
来源：同花顺、国金证券研究所

来源：同花顺、国金证券研究所

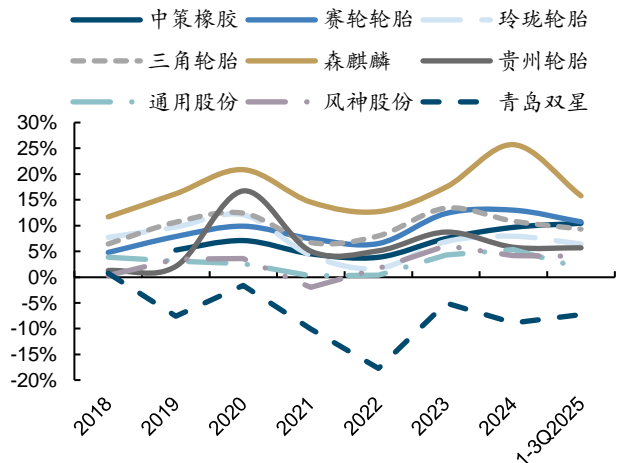
- 森麒麟盈利能力仍然领先同业，中策橡胶盈利能力稳定性较强。今年前三季度板块盈利能力仍然承压，森麒麟的销售毛利率和销售净利率分别为 24%、15.8%，同比均下滑 11.4pct；赛轮轮胎毛利率领先但费用支出相对较多，销售毛利率和销售净利率分别是 24.7%、10.7%，同比分别下滑 3.6pct、3.3pct；中策橡胶的销售毛利率和销售净利率分别是 20.6%、10.4%，同比分别下滑 0.8pct、0.5pct。费用管理方面，多数企业费用率支出相对平稳，赛轮轮胎的销售费用率自 2023 年开始持续领先同业，销售费用率从之前的不足 4% 提升到目前接近 5% 的水平。



图表52: 国内胎企销售毛利率对比



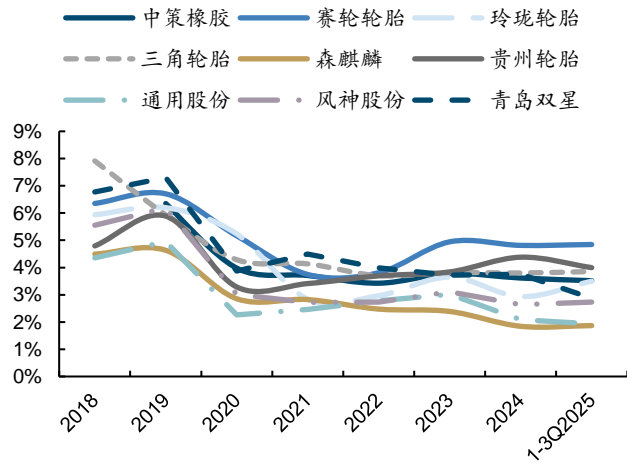
图表53: 国内胎企销售净利率对比



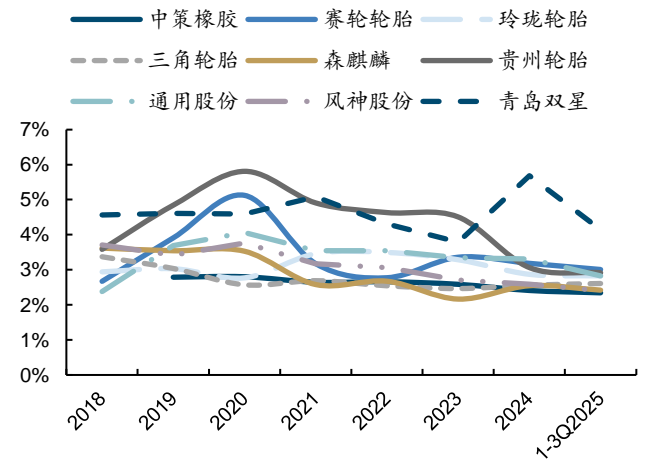
来源: 同花顺、国金证券研究所

来源: 同花顺、国金证券研究所

图表54: 国内胎企销售费用率对比



图表55: 国内胎企管理费用率对比

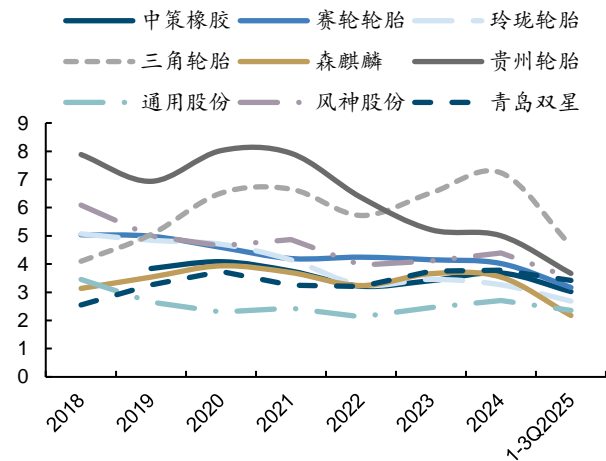


来源: 同花顺、国金证券研究所

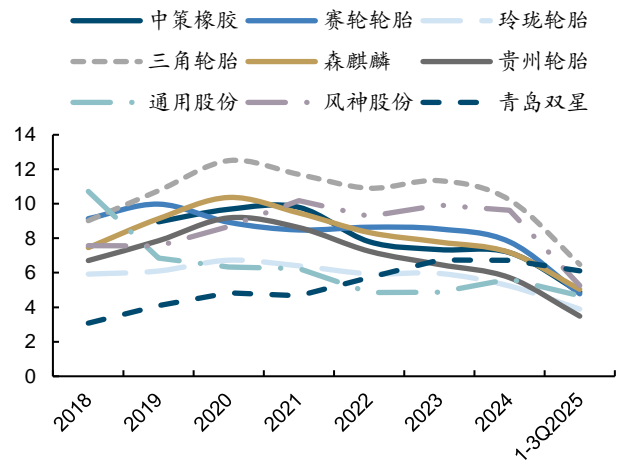
来源: 同花顺、国金证券研究所

■ 三角轮胎的运营管理能力较强, 森麒麟的资产结构持续优化。从存货和应收账款的管理能力来看, 三角轮胎的周转率一直相对同业较高; 资产结构方面, 森麒麟的资产负债率呈现出持续降低的趋势, 截至今年3季度资产负债率仅为 25%, 同时公司的流动资产占比也不低, 截至今年3季度流动资产占比为 51%, 位于同业中游。

图表56: 国内胎企存货周转率对比



图表57: 国内胎企应收账款周转率对比

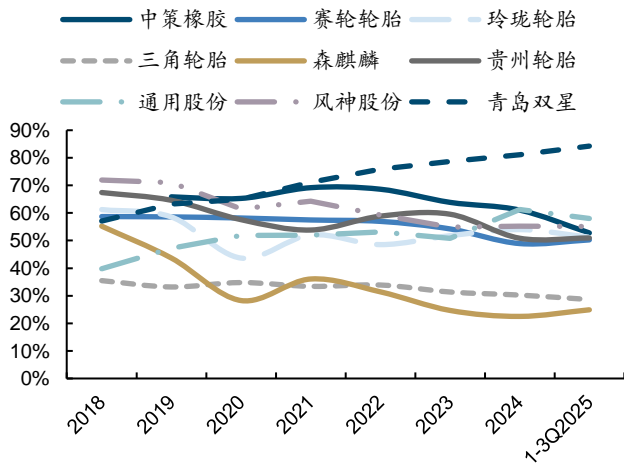


来源: 同花顺、国金证券研究所

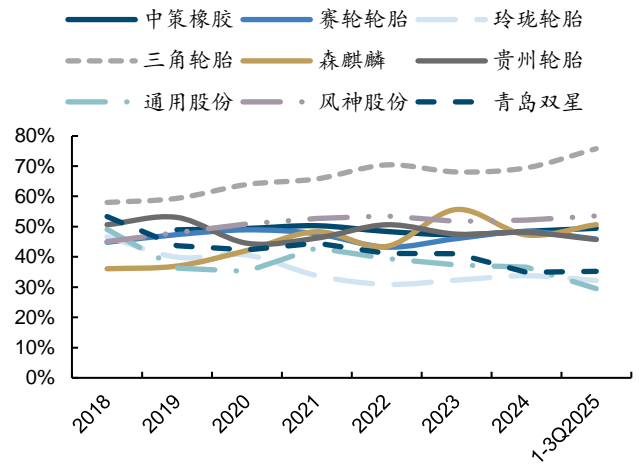
来源: 同花顺、国金证券研究所



图表58: 国内胎企资产负债率对比



图表59: 国内胎企流动资产占比情况对比

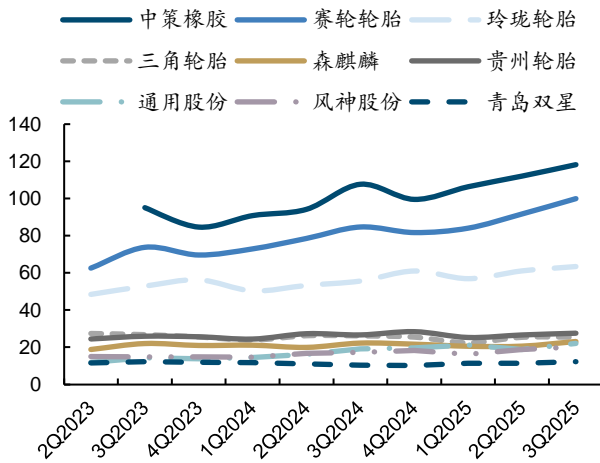


来源: 同花顺、国金证券研究所

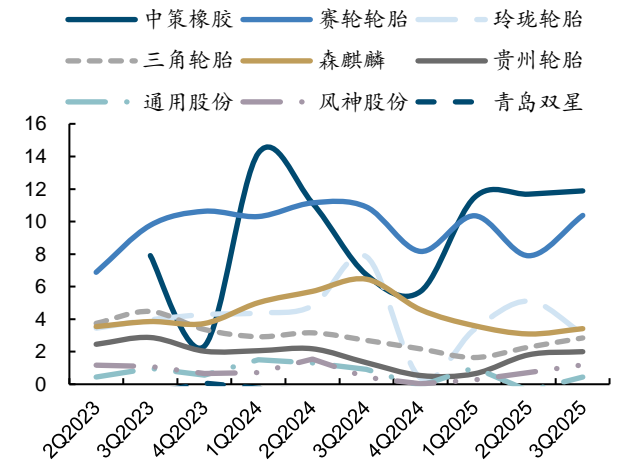
来源: 同花顺、国金证券研究所

- 单季度国内胎企业绩分化明显, 全钢占比高的企业受益于原料回落盈利修复明显。3季度中策橡胶收入创新高, 且整体收入和利润规模显著领先同业, 单季度实现营业总收入118亿元, 同比增长9.8%, 环比增长5.5%; 归母净利润为11.9亿元, 同比增长76.6%, 环比增长1.7%; 玲珑轮胎和森麒麟在去年3季度期间受益于泰国基地税率降低和返税, 利润基数较高导致今年回落明显, 3季度收入分别为63.5亿元、23.2亿元, 同比增幅分别为14%、4%, 归母净利润分别为3.1亿元、3.4亿元, 同比降幅分别为60%、47%; 在原料回落的背景下贵州轮胎和风神股份业绩改善显著, 3季度归母净利润同比增幅分别为51%、168%。

图表60: 国内胎企单季度收入体量对比 (亿元)



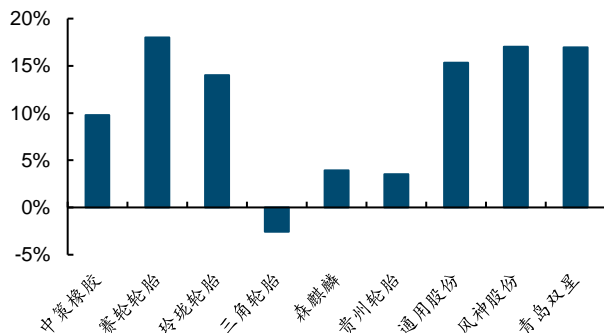
图表61: 国内胎企单季度归母净利润体量对比 (亿元)



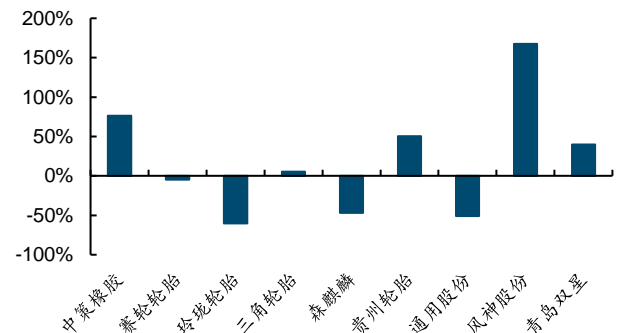
来源: 同花顺、国金证券研究所

来源: 同花顺、国金证券研究所

图表62: 2025年3季度国内胎企收入同比变化



图表63: 2025年3季度国内胎企归母净利润同比变化



来源: 同花顺、国金证券研究所

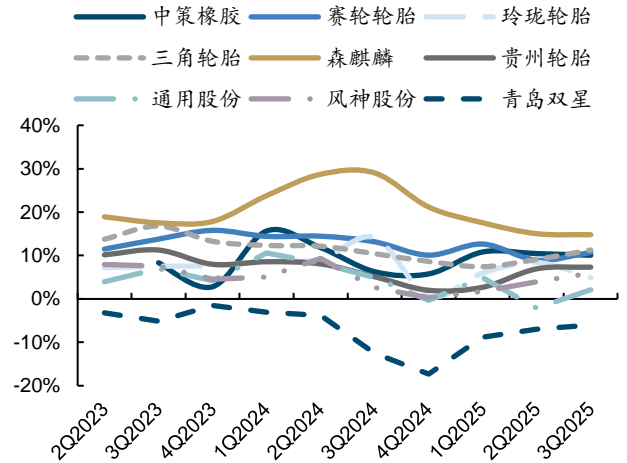
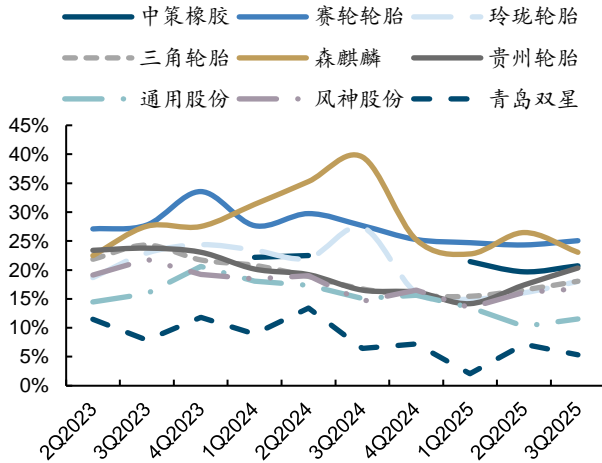
来源: 同花顺、国金证券研究所



■ 森麒麟和赛轮轮胎盈利能力仍然领先，全钢胎企业盈利显著改善。受益于原料改善，3季度国内上市胎企盈利能力普遍有所修复，其中贵州轮胎和风神股份的盈利能力同比均有提升，贵州轮胎销售毛利率为20.9%，同比提升3.8pct，环比提升2.9pct，销售净利率为7.3%，同比提升2.2pct，环比提升0.4pct；风神股份销售毛利率16.7%，同比提升2.1pct，环比提升0.6pct，销售净利率6%，同比提升3.4pct，环比提升2pct。从绝对值上看，森麒麟和赛轮轮胎盈利能力仍然领先，森麒麟销售毛利率为23%，销售净利率为14.8%；赛轮轮胎销售毛利率为25.1%，销售净利率为10.7%。

图表64：国内胎企单季度销售毛利率对比

图表65：国内胎企单季度销售净利率对比

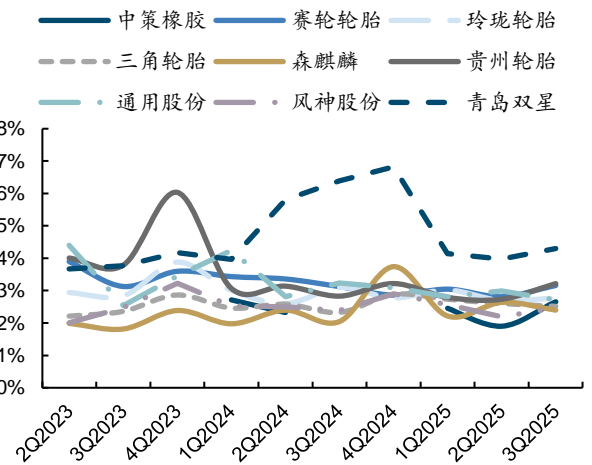
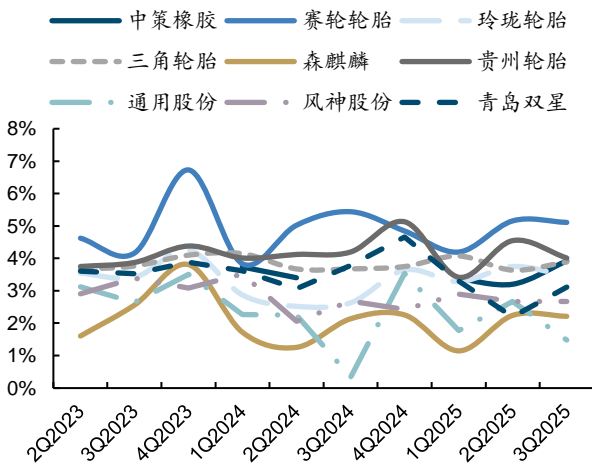


来源：同花顺、国金证券研究所

来源：同花顺、国金证券研究所

图表66：国内胎企销售费用率对比

图表67：国内胎企管理费用率对比



来源：同花顺、国金证券研究所

来源：同花顺、国金证券研究所

■ 东南亚仍为国内轮胎企业出海的主要基地，头部胎企海外布局的全面性相对较好。2013年随着赛轮轮胎越南基地的投产，我国轮胎企业的第一轮出海正式开启，以玲珑轮胎、森麒麟、中策橡胶等为代表国产胎企在2014-2015年期间陆续在泰国建设海外基地，2020年以前国产轮胎出海主要扎堆泰国，2021年开始虽然布局仍然集中在东南亚地区，但是选址也从泰国逐渐延伸到周边的越南、柬埔寨和马来西亚等地。2023年随着玲珑轮胎塞尔维亚工厂的投产，我国轮胎企业的第二轮出海也拉开序幕，国内头部胎企在拥有了东南亚基地后也纷纷开启了全球化布局战略，赛轮轮胎印尼和墨西哥两大基地已经首胎下线，目前正在爬坡中，并且埃及工厂已经开工建设；中策橡胶印尼基地在今年上半年已经实现盈利，墨西哥工厂正在规划中；森麒麟摩洛哥基地在2024年投产后目前在持续爬坡中；贵州轮胎计划建设摩洛哥工厂，玲珑轮胎宣布了巴西基地的建设规划。二线轮胎工厂中福麦斯、正道、万力的柬埔寨工厂也在近期陆续实现首胎下线，东南亚地区的轮胎工厂数量持续增长。随着头部胎企全球化布局的不断完善，抗风险能力持续提升的同时也将迎来新一轮业绩增长。



图表68：我国轮胎企业全球化布局持续推进

企业	海外基地布局情况														
	泰国	越南	柬埔寨	马来西亚	巴基斯坦	印尼	墨西哥	摩洛哥	塞尔维亚	西班牙	巴西	埃及	坦桑尼亚	安哥拉	阿尔及利亚
赛轮轮胎		2013年投产	2021年投产			2025年投产	2025年投产					2023年投产			
玲珑轮胎	2014年投产											建设中			
森麒麟	2015年投产							2024年投产			规划中				
中策橡胶	2015年投产					2024年投产	建设中								
双钱轮胎	2018年投产														
福临轮胎				2018年投产											
浦林成山	2020年投产			规划中											
通用股份	2020年投产		2023年投产												
贵州轮胎		2021年投产						规划中							
双星集团		2021年增资 锦湖	2024年投产												建设中
浪马轮胎					2022年投产							规划中			
福麦斯轮胎			2025年投产												
正道轮胎			2025年投产												
万力轮胎			2025年投产												
昊华轮胎		2024年投产													
金宇轮胎		2025年投产													
新迪轮胎				建设中											
新大陆				规划中											
托普轮胎			规划中												
山东永盛								规划中							
华盛集团					规划中										
奥莱斯												规划中			
联森集团														规划中	

来源：各公司公告、各公司官网、立鼎产业研究院、轮胎世界网、车辙车辙网、国金证券研究所

四、未来展望和投资建议

- 未来展望：①基本面角度：4季度行业整体需求虽然仍然具备支撑，但考虑到季节性影响预计替换市场会略有转淡，配套市场支撑力度更强，海外市场中国内对欧盟出口受到反倾销追诉期影响预计订单仍然承压。原料端考虑到前期价格下跌，同时企业具备低价原料库存，预计较好的盈利水平仍将延续。②贸易政策角度：欧盟贸易限制升级，加码反补贴调查后预计海外产能的稀缺性进一步提升。自今年5月欧盟对我国乘用车和轻卡胎发起反倾销调查后，2025年11月6日，欧盟开启了对中国PCR轮胎新一轮反补贴调查，欧盟委员会将在未来13个月内完成调查，但如果证据表明有必要采取行动，可以在9个月内征收临时反补贴税。若后续双反裁定税率较高，考虑到短期供应紧缺且海外产能扩建周期相对较长，预计未来2-3年海外产能出口欧盟订单将会具备较好的涨价弹性和盈利空间，头部胎企也能把握机会进一步扩大全球市占率。
- 建议关注：①赛轮轮胎：作为国内龙头胎企拥有越南、柬埔寨、印尼和墨西哥四大海外基地，并且规划埃及工厂进一步完善全球化布局；②中策橡胶：具备泰国和印尼两大海外工厂，墨西哥工厂建设中；③森麒麟：拥有泰国和摩洛哥两大海外基地，摩洛哥基地持续爬坡中；④贵州轮胎：商用车轮胎龙头，越南半钢胎产能持续爬坡中；⑤玲珑轮胎：拥有泰国和塞尔维亚两大海外基地，新增巴西基地优化全球布局；⑥通用股份：实现了泰国和柬埔寨海外双基地布局。

五、风险提示

- 原料价格大幅波动：橡胶、炭黑和钢丝帘线等原材料占据国内轮胎企业生产成本的70-80%，若这些原料的价格大幅上涨那么公司的产品毛利率会受到影响。
- 国际贸易摩擦：部分国家和地区对中国轮胎企业加征了双反等关税，相关的贸易摩擦对国内轮胎公司出口造成明显冲击，若后续出现新的贸易摩擦和贸易政策变化等，会对部分企业的出口市场造成影响。
- 海运费大幅波动：海运费暴涨暴跌会对国内轮胎企业的出口销售造成较大影响，若后续海运费再次出现大幅波动，行业将会继续受到影响。
- 汇率大幅波动：目前国内轮胎企业的出口收入占比均较高，若人民币汇率大幅波动可能对相关企业的收入和汇兑损益造成影响。
- 国内企业海外建厂导致竞争加剧：目前较多国内轮胎企业均在海外布局建厂，项目规划产能投放后行业供给增加可能会导致海外市场竞争加剧，进而影响相关企业的海外业务收入和利润。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究