



Research and
Development Center

轮胎出海 2.0：是产能过剩还是新机遇？

2024 年 9 月 23 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

轮胎出海 2.0：是产能过剩还是新机遇？

2024 年 9 月 23 日

本期内容提要：

我国轮胎行业出海主要驱动力是贸易壁垒之下的全球轮胎供需结构区域性不平衡。全球轮胎市场消费量整体波动中保持长期向上增长趋势，2023 年半钢胎和全钢胎消费量共 17.86 亿条，欧美需求占比 50% 以上，我国需求为 3.27 亿条、占比约 18%，而我们推算得到我国半钢胎和全钢胎产能在 10 亿条以上，我国轮胎行业供给过剩，对外出口显得尤为重要。在欧美对我国轮胎出口设置了双反关税的背景下，出海建厂是企业规避贸易壁垒的方式，海外工厂成为了企业盈利的主要来源。

我们认为可以把中国轮胎企业在 2012-2021 的 10 年间的出海，定义为出海 1.0 时代。出海 1.0 时代，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。在 2022 年以来的出海 2.0 时代，尤其是 2023 年下半年以来，我国轮胎企业出海的步伐加快，公布出海建厂规划的项目数量增多，市场担忧中国轮胎海外产能过剩。

供给方面，海外建厂的难度较大，从建设到投产到爬坡需要的时间较长。我们详细梳理了海外工厂的产能以及投产节奏等情况。根据我们的统计，2023 年中国企业海外建成了半钢胎产能 8350 万条、全钢胎产能 2439 万条。不考虑在已投产工厂的基础上的扩建项目，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。结合以往海外工厂的建设节奏、投产节奏、失败案例，再考虑到出海建厂所需要的资金、经验、不同地区的建设难度等，我们认为，出海建厂并非易事，在成功的项目中，12 个海外（一期）工厂从项目公布到投产平均需要 33 个月（约 3 年），从投产到达产平均需要 3 年的时间。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）。

需求方面，全球轮胎需求有望保持增长，且中国企业仍有份额提升的广阔空间。全球以及欧美等市场的轮胎消费量主要是替换市场，替换市场轮胎需要主要随着汽车保有量的增长而增长。同时，全球轮胎行业存在着一线份额下降、二三线份额提升的趋势；中国轮胎目前出口至美国的轮胎合计量仍低于 2014 年高峰时期中国本土出口至美国的数量，对美出口仍有增长空间；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。海外工厂在规避欧美对中国本土的贸易壁垒，销往欧美的同时，也可以满足其他地区的需求。

综合来看，我们认为市场对于轮胎出海产能过剩的担忧是片面的。从供需平衡的角度，尽管未来确实有大量的拟建产能，但从实际投产的节奏来看，我们认为 2027 年前出现产能过剩的概率较低。从产能总量来看，由于欧美市场的体量和对于高性价比轮胎的需求稳定并持续增加，欧洲和美国市场对于中国轮胎需求的总量也不存在着市场认知的产能过剩风险。

最后，更为重要的是，我们最需要强调在出海 2.0 时代，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。

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.....	6
中国轮胎为什么出海：全球轮胎供需结构区域性不平衡.....	7
出海 2.0：中国轮胎企业海外产能是否要过剩？.....	23
风险因素.....	51

表目录

表 1：美国对东南亚半钢胎的双反税率.....	19
表 2：中国轮胎企业海外产能分布（2021 年及之前）.....	19
表 3：2022 年我国轮胎销售收入前 10 家企业（亿元）.....	21
表 4：我国轮胎企业海外工厂选址和投产日期梳理.....	27
表 5：三角轮胎美国工厂建设进度.....	29
表 6：玲珑轮胎塞尔维亚项目建设进度.....	29
表 7：森麒麟西班牙项目建设进度.....	30
表 8：2023 年我国轮胎上市公司财务情况（亿元）.....	30
表 9：我国轮胎企业海外工厂爬坡进度.....	33
表 10：巴西对我国轮胎贸易制裁措施.....	46

图目录

图 1：全球轮胎消费量（百万条）.....	7
图 2：2023 年全球轮胎消费结构（按品种和市场分类）.....	8
图 3：2023 年全球轮胎消费结构（按地区分类）.....	8
图 4：欧洲轮胎消费量（百万条）.....	8
图 5：北美轮胎消费量（百万条）.....	8
图 6：亚洲轮胎消费量（百万条）.....	9
图 7：南美轮胎消费量（百万条）.....	9
图 8：印非中东地区轮胎消费量（百万条）.....	9
图 9：全球轮胎产能分布（亿条，截至 2024 年初）.....	10
图 10：全球头部 16 家轮胎公司工厂数量分布（截至 2024 年 2 月）.....	10
图 11：全球头部 16 家轮胎公司在各地区的工厂数量（座）.....	10
图 12：我国半钢胎生产情况（亿条）.....	11
图 13：我国全钢胎生产情况（亿条）.....	11
图 14：2022 年我国轮胎企业结构.....	11
图 15：2022 年我国轮胎地域分布.....	11
图 16：2023 年欧美轮胎供需情况（亿条）.....	12
图 17：美国半钢胎进口情况（百万条）.....	12
图 18：美国全钢胎进口情况（百万条）.....	12
图 19：欧盟半钢胎进出口数量及占比（百万条，%）.....	13
图 20：欧盟卡车胎进出口数量及在全钢胎消费量中占比（百万条，%）.....	13
图 21：欧洲（EU27）进出口轮胎单价及天然橡胶价格（欧元/kg）.....	13
图 22：欧洲（EU27）半钢胎进口结构（按金额计）.....	14
图 23：欧洲（EU27）全钢胎进口结构（按金额计）.....	14
图 24：部分外资品牌轮胎在中国建厂分布.....	15
图 25：美国对中国轮胎的关税壁垒.....	16
图 26：美国进口半钢胎情况（百万条，%）.....	17
图 27：2014-2016 年 A 股轮胎上市公司归母净利润（亿元）.....	17
图 28：2015-2021 年 A 股轮胎上市公司归母净利润（亿元）.....	18
图 29：中国轮胎企业海外产能（万条）.....	20
图 30：不同地区对美出口半钢胎数量（百万条）.....	21
图 31：2021 年及以前中国轮胎企业海外工厂.....	22
图 32：海外工厂收入在公司整体的占比.....	23
图 33：海外工厂净利润在公司整体的占比.....	23
图 34：2011-2024 年每年我国轮胎企业公布海外工厂项目的数量（个）.....	24
图 35：轮胎公司扣非归母净利率.....	25
图 36：2015 年以来轮胎公司扣非归母净利率变动情况.....	25
图 37：A 股指数和同花顺出海 50 指数走势.....	25
图 38：轮胎板块指数和同花顺出海 50 指数走势.....	25

图 39: 中国轮胎消费数量及同比 (亿条, %)	26
图 40: 我国轮胎企业在海外规划新增的半钢胎产能 (万条)	26
图 41: 我国轮胎企业在海外规划新增的全钢胎产能 (万条)	26
图 42: 中国半钢胎产能增量 (亿条)	28
图 43: 中国全钢胎产能增量 (亿条)	28
图 44: 15 个中国轮胎企业海外 (一期) 工厂从项目公布到投产所需时间 (月)	28
图 45: 轮胎上市公司筹资活动现金流量净额 (亿元)	31
图 46: 2022 年中国轮胎企业销售收入 (亿元)	32
图 47: 中国轮胎企业海外半钢胎产能 (万条)	32
图 48: 中国轮胎企业海外全钢胎产能 (万条)	33
图 49: 美国半钢胎产量 (百万条)	34
图 50: 美国全钢胎产量 (百万条)	34
图 51: 美国乘用车及轻卡保有量及替换市场消费量 (亿辆, 亿条)	35
图 52: 美国卡客车保有量及替换市场消费量 (万辆, 万条)	35
图 53: 全球轮胎市场份额	36
图 54: 中国在美国市场半钢胎数量 (百万条)	37
图 55: 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	38
图 56: 墨西哥汽车产销量 (万辆)	39
图 57: 中国出口墨西哥轮胎数量 (万吨)	39
图 58: 2023 年中国轮胎出口结构	40
图 59: 2023 年中国向不同地区出口轮胎数量及近年年均复合增速	40
图 60: 亚洲其他地区从中国进口轮胎数量及增速 (亿条, %)	41
图 61: 2023 年中国向亚洲出口轮胎结构	41
图 62: 非洲从中国进口轮胎数量及增速 (亿条, %)	42
图 63: 不同地区 2015-2020 年汽车保有量 CAGR	42
图 64: 非洲不同地区 2015-2020 年汽车保有量 CAGR	43
图 65: 2015 年-2023 中国向非洲不同贸易伙伴出口轮胎数量 CAGR	44
图 66: 中南美洲从中国进口轮胎数量及增速 (亿条, %)	45
图 67: 巴西进口轮胎数量及同比增速 (万吨, %)	45
图 68: 部分品牌轮胎单价对比	47
图 69: 轮胎性能对比	48
图 70: 轮胎上市公司研发费用 (亿元)	49
图 71: 轮胎上市公司销售费用 (亿元)	49

投资聚焦

我国轮胎企业出海建厂主要是贸易壁垒驱动，通过海外工厂规避贸易壁垒。2023 年下半年，在疫情以及海运费等的影响减弱后，我国轮胎企业出海的步伐加快，公布出海建厂规划的项目数量增多，市场对此的关注度也有所增加，且担忧海外产能过剩的问题。

我们详细梳理了中国轮胎企业出海建厂的产能、建设进度、放量节奏等信息，认为不能单纯把所有规划的海外产能加总后就认为海外产能即将过剩，而应该具体分析这些项目的投产可信度和产能产量增长的节奏。出海建厂的难度不低，因为各种原因搁浅的项目也不少见。已落地的海外一期工厂的项目的建设用时相差很大，从项目公布到投产最短用时 9 个月，最长需要 6 年。而从投产到完全达产，平均又需要 3 年时间，企业在宣称项目投产之际，往往是建成了设计产能中的一部分，后续会一边生产、一边增加产能。

从需求的角度看，全球轮胎市场的需求较为稳健，一线品牌的全球市场份额呈现下降趋势，中国轮胎企业海外工厂对美出口半钢胎的总量尚未达到美国对中国双反前中国本土对美出口巅峰时期的量，中国轮胎品牌在美国替换市场的市占率最高仅仅是 2%，仍有份额提升的空间。

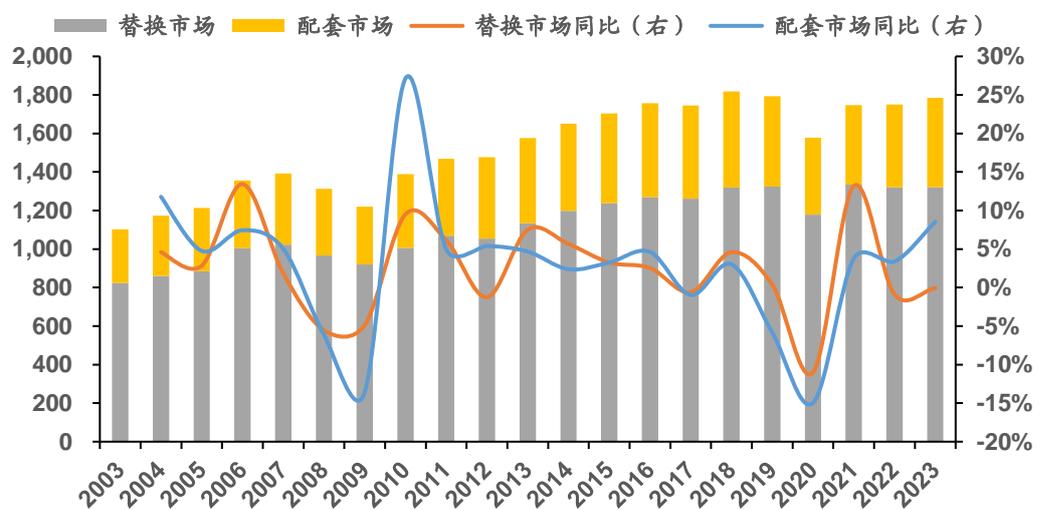
综合来说，我们认为市场低估了出海建厂的难度，对轮胎海外工厂产能过剩存在过度担忧。

中国轮胎为什么出海：全球轮胎供需结构区域性不平衡

一、轮胎需求分布及变化趋势

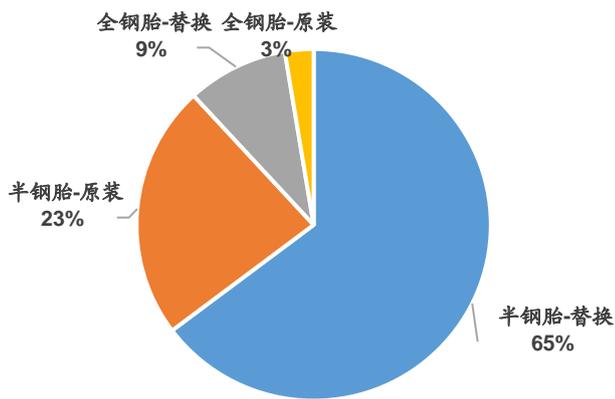
全球轮胎市场消费量整体波动中保持长期向上增长趋势。轮胎的消费市场分为两类：替换市场和配套市场。替换市场也叫后装市场、售后市场，主要与汽车保有量、换胎频率等因素有关；配套市场也叫前装市场，主要与汽车产销量有关。2003-2023年，替换市场在全球轮胎消费量中的占比保持在73%左右，占据了轮胎市场绝大部分江山。因此，全球轮胎消费量总体上跟随汽车保有量的增长而呈现增长趋势。据米其林统计，全球轮胎消费量从2003年的11.03亿条增加到2023年的17.86亿条，年均复合增速达到2.44%。（注：此处轮胎指的是半钢胎和全钢胎。）

图1：全球轮胎消费量（百万条）

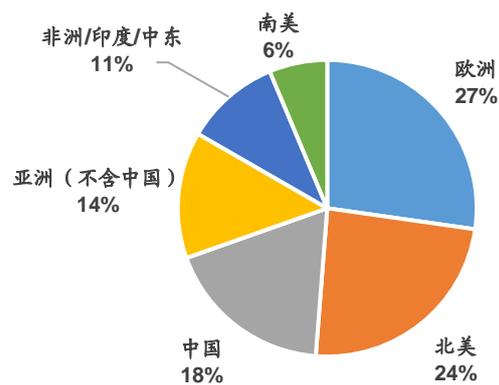


资料来源：米其林年报，信达证券研发中心

按结构来看，半钢胎替换市场以及欧美地区是全球轮胎消费的主力。基于半钢胎、全钢胎的比例和原装市场、替换市场的比例，细分来看，半钢胎替换市场是全球轮胎消费的主力市场，2023年消费量达到11.56亿条，其次分别是半钢胎原装市场（4.18亿条）、全钢胎替换市场（1.65亿条）、全钢胎原装市场（0.47亿条）。从地区来看，根据米其林的统计，欧美地区是全球轮胎消费较为集中的区域，2023年欧洲、北美消费量分别占比27%、24%，其次是中国占比18%。

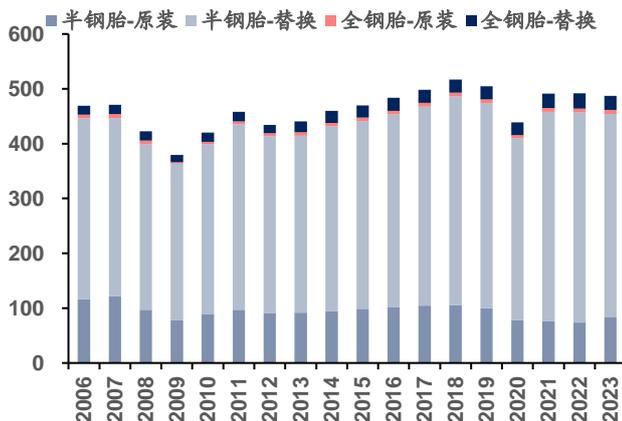
图 2：2023 年全球轮胎消费结构（按品种和市场分类）


资料来源：米其林年报，信达证券研发中心

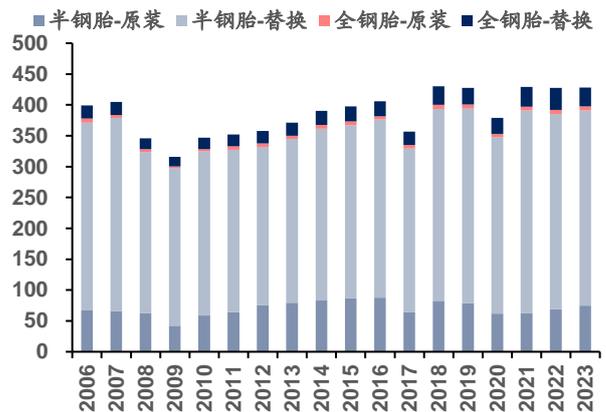
图 3：2023 年全球轮胎消费结构（按地区分类）


资料来源：米其林年报，信达证券研发中心

欧美地区轮胎消费总体上较为成熟，在稳定中有所增长。除了 2008 年金融危机、2020 年疫情前后的年份以外，欧洲、北美地区的轮胎消费量基本上稳健增长，并且消费结构较为成熟，替换市场占比在 80% 左右。

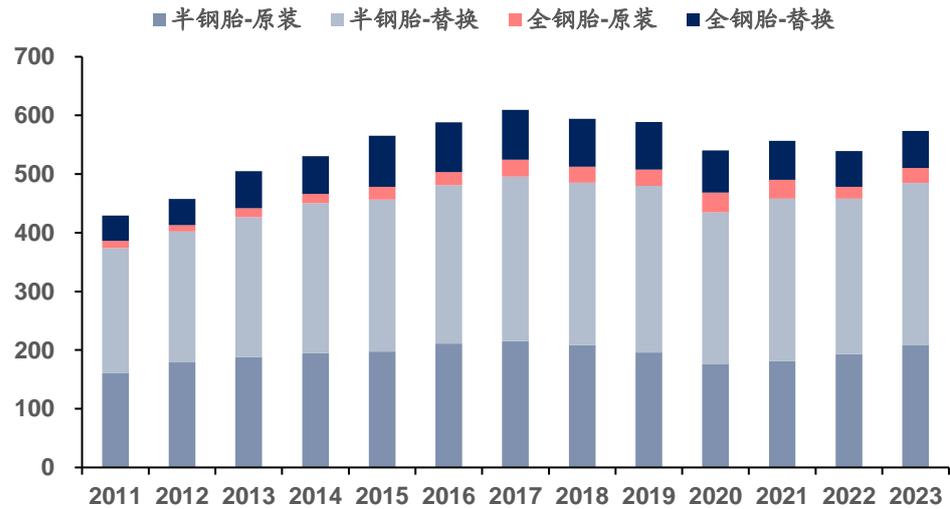
图 4：欧洲轮胎消费量（百万条）


资料来源：米其林年报，信达证券研发中心

图 5：北美轮胎消费量（百万条）


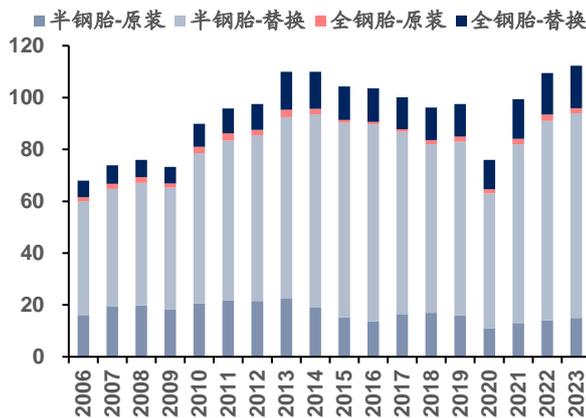
资料来源：米其林年报，信达证券研发中心

亚洲地区的轮胎消费仍在发展中。伴随着本土汽车工业的发展，亚洲（含中国、不含印度）的轮胎消费量处于波动中增长的趋势，从 2011 年的 4.3 亿条增长至 2023 年的 5.7 亿条。中国是亚洲的轮胎消费主要力量，2023 年占比达到 57%，消费量达到 3.3 亿条。此外，亚洲地区替换市场占比在 60% 左右，这一水平低于欧美地区，我们认为这主要体现了亚洲地区本土汽车工业仍在发展中以及亚洲是汽车生产销售集中地的特性，未来亚洲的轮胎消费有望继续增加。

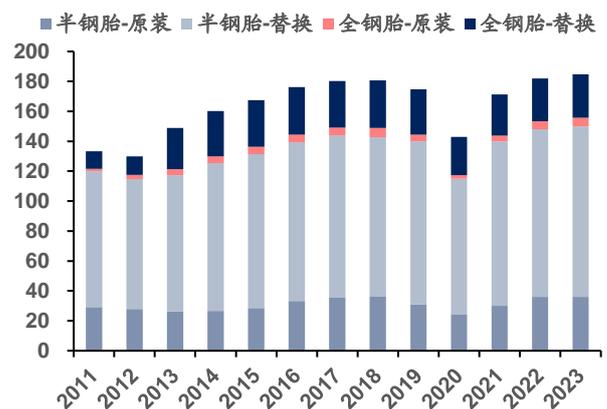
图 6：亚洲轮胎消费量（百万条）


资料来源：米其林年报，信达证券研发中心；注：此处亚洲消费量含中国，不含印度

南美和印非中东地区总体上波动中增长，并且在疫情后反弹较为迅速，2023 年消费量创下新高。南美和印非中东地区的轮胎消费结构和欧洲、北美略有差异，2023 年南美、印非中东地区的全钢胎消费量占比分别为 16%、19%，而欧洲、北美分别为 7%、9%，我们认为两地区存在铜、铁、锂等矿产资源，疫情后全球上游资源价格中枢抬升的趋势有利于全钢胎需求的恢复；此外，南美和印非中东地区的经济和汽车产业仍处于发展中状态，人均汽车保有量较低，半钢胎的需求也随着汽车的普及、汽车保有量及汽车销量的增加而有增加趋势。

图 7：南美轮胎消费量（百万条）


资料来源：米其林年报，信达证券研发中心

图 8：印非中东地区轮胎消费量（百万条）


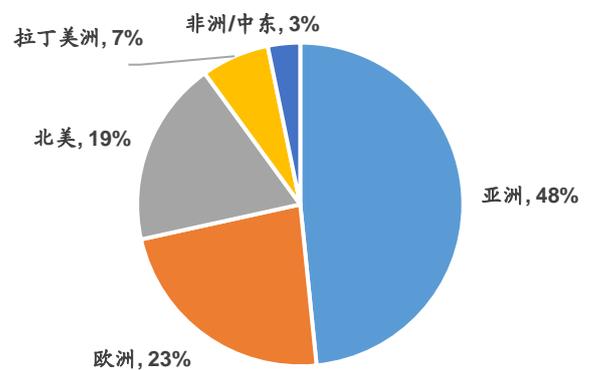
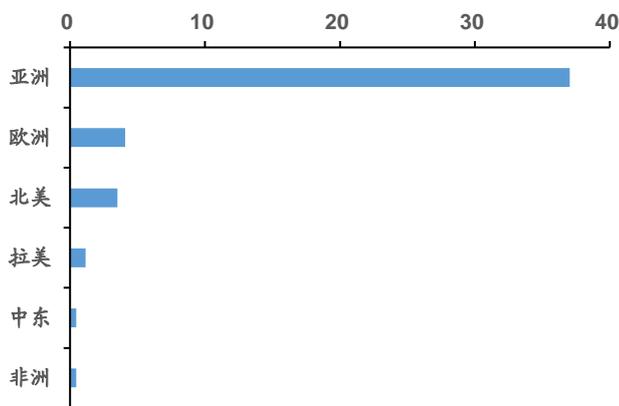
资料来源：米其林年报，信达证券研发中心

二、轮胎供给分布

亚洲（中国）是全球轮胎产能的主要分布区域。据轮胎商业，截至2024年初，全球轮胎产能接近50亿条（包含乘用车及轻卡轮胎、卡客车胎、非公路轮胎、两轮车胎等），其中79%的产能位于亚洲，9%位于欧洲，8%位于北美。据Tire Business，截至2024年2月，全球头部的16家轮胎企业（2022年销售额占全球的73%）在全球的42个国家或地区设立了281个工厂，其中，亚洲、欧洲、北美的轮胎工厂数量较多，分别占比48%、23%、19%；坐落于中国大陆的工厂数量最多，共有46个轮胎工厂，占比16%，美国有38个工厂，占比14%，印度、日本、泰国分别占比9%、8%、5%，其他地区的轮胎工厂数量占比不到5%，多个地区仅有1座轮胎工厂。

图9：全球轮胎产能分布（亿条，截至2024年初）

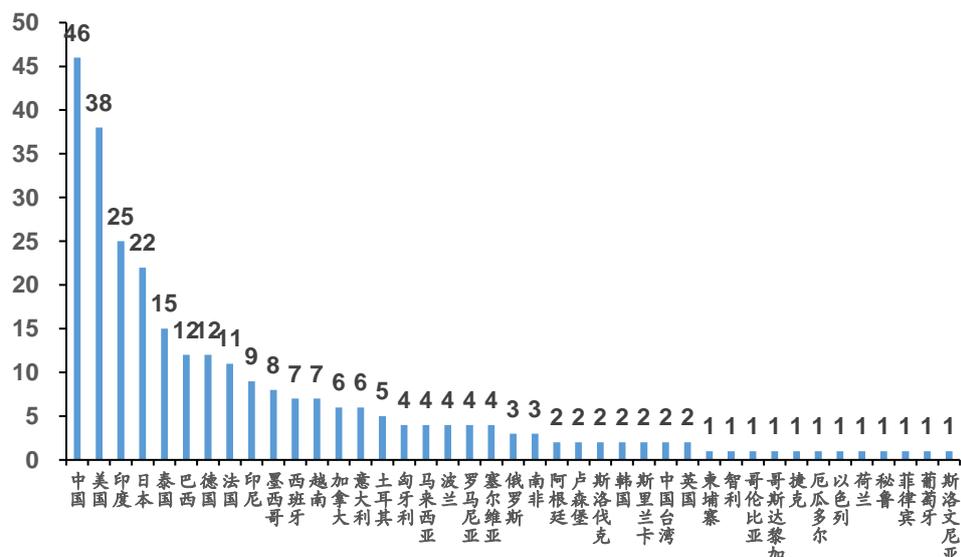
图10：全球头部16家轮胎公司工厂数量分布（截至2024年2月）



资料来源：轮胎商业微信公众号，信达证券研发中心

资料来源：Tire Business，信达证券研发中心

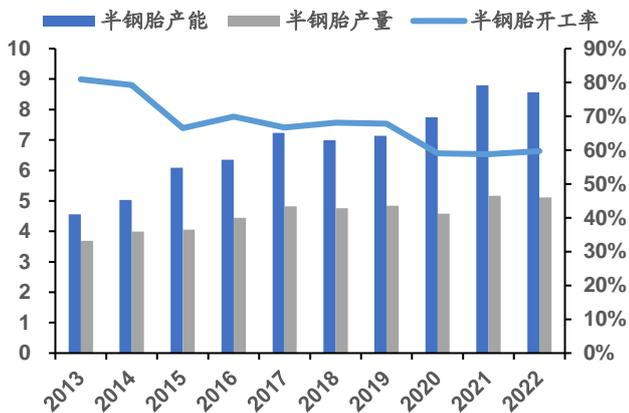
图11：全球头部16家轮胎公司在各地区的工厂数量（座）



资料来源：Tire Business，信达证券研发中心。注：截至2024年2月

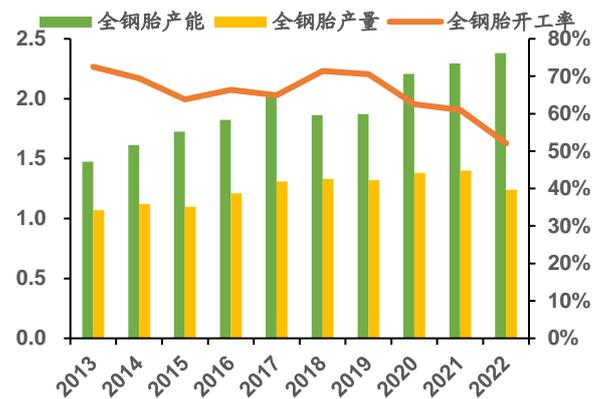
我国轮胎产能大，且近十年呈现增长趋势，开工率有所下降。我们根据轮胎产量和开工率的数据推算出了我国轮胎产能。2013-2022 年，我国半钢胎、全钢胎产能 CAGR 分别为 7.25%、5.46%。2022 年我国半钢胎产能 8.56 亿条，产量 5.11 亿条，占全球消费量的 33%，开工率为 60%；我国全钢胎产能 2.38 亿条，产量 1.24 亿条，占全球消费量的 59%，开工率为 52%。伴随产能的增长，我国轮胎开工率总体呈现下降趋势，2022 年我国半钢胎、全钢胎开工率分别比 2013 年下降 21.25pct、20.42pct。

图 12: 我国半钢胎生产情况 (亿条)



资料来源:《中国橡胶工业年鉴》, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

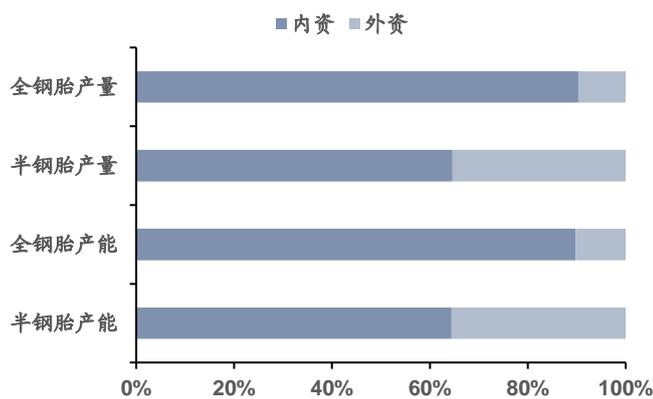
图 13: 我国全钢胎生产情况 (亿条)



资料来源:《中国橡胶工业年鉴》, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

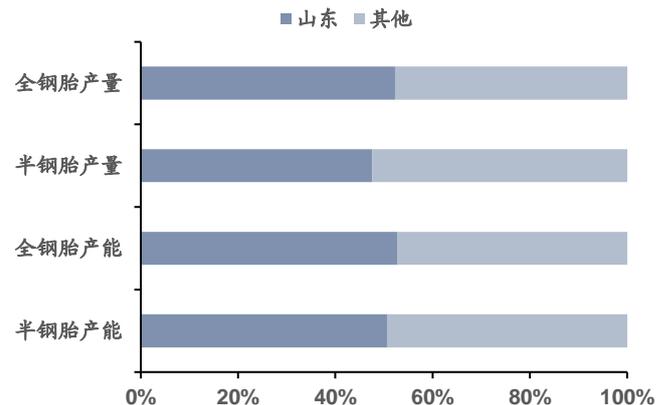
我国轮胎产能特点: 内资为主, 山东是轮胎大省。2022 年我国共有约 80 个轮胎生产企业集团, 规模以上外胎生产工厂约 156 家。按照企业性质来看, 半钢胎生产厂家中, 外资 18 家, 内资 37 家; 全钢胎生产厂家中, 外资 9 家, 内资 44 家。外资企业产能分别占半钢胎、全钢胎总产能的 35.6%、10.2%。按照企业地域分布来看, 山东地区产量分别占半钢胎、全钢胎总产量的 47.6%、52.3%。

图 14: 2022 年我国轮胎企业结构



资料来源:《中国橡胶工业年鉴》, 信达证券研发中心

图 15: 2022 年我国轮胎地域分布

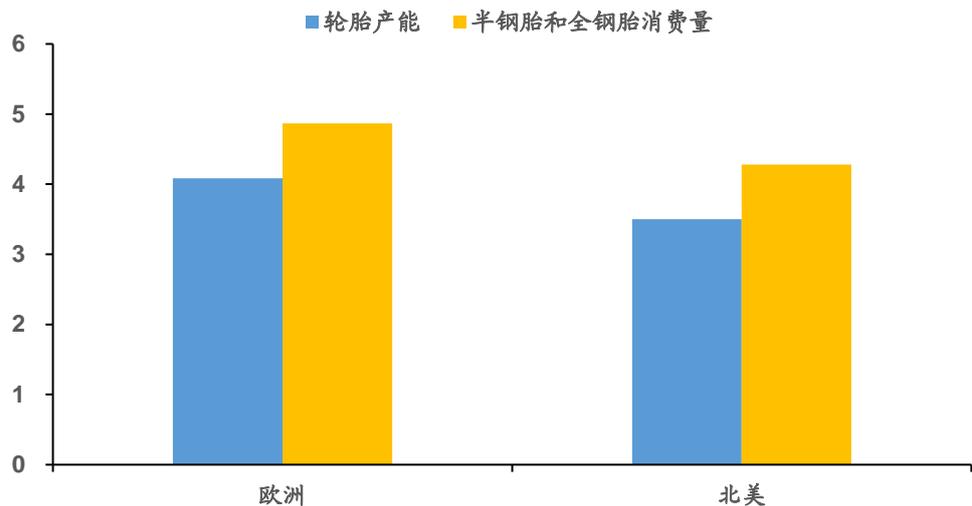


资料来源:《中国橡胶工业年鉴》, 信达证券研发中心

三、轮胎贸易趋势

全球轮胎的贸易趋势：欧美是主要进口地区，中国是出口大国。从全球各地区的轮胎供需情况来看，中国是全球的轮胎出口大国；欧美地区自身消费量大、且自身产能不足，欧洲、北美的轮胎产能是自身半钢胎和全钢胎消费量的 84%、82%，再考虑到轮胎开工率可能低于 100%，欧美存在一定的进口需求，因此，欧美是全球轮胎进口的主要地区。除此以外，非洲、中东等地区也有一定进口需求。

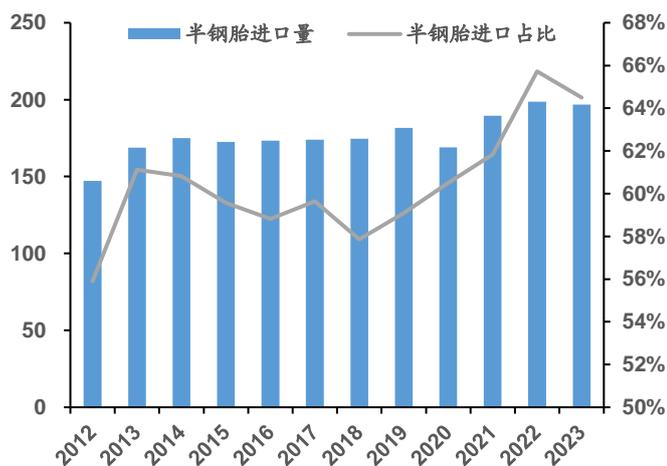
图 16：2023 年欧美轮胎供需情况（亿条）



资料来源：轮胎商业，米其林年报，信达证券研发中心

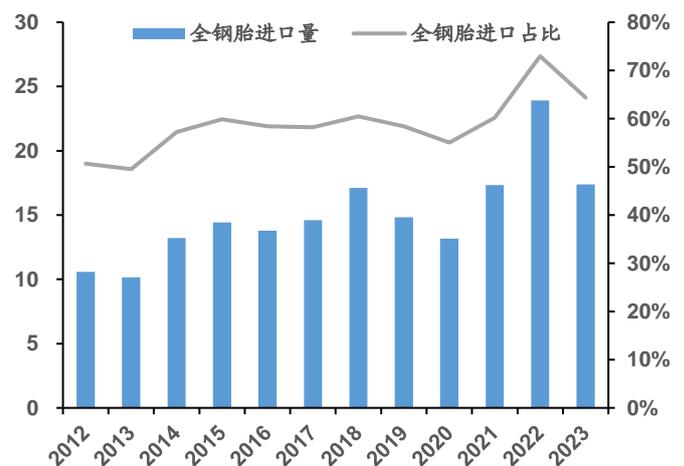
美国对半钢胎和全钢胎的进口需求较大，且需求量有增长趋势。近 10 年来，美国进口半钢胎、全钢胎的数量在消费量中的占比均在 60% 左右波动，进口依赖度较高。2023 年美国进口半钢胎 1.97 亿条、全钢胎 1740 万条，体量较大。

图 17：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

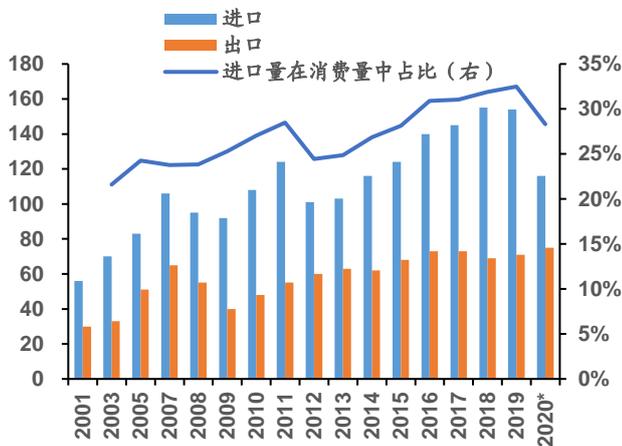
图 18：美国全钢胎进口情况（百万条）



资料来源：美国海关，USTMA，信达证券研发中心

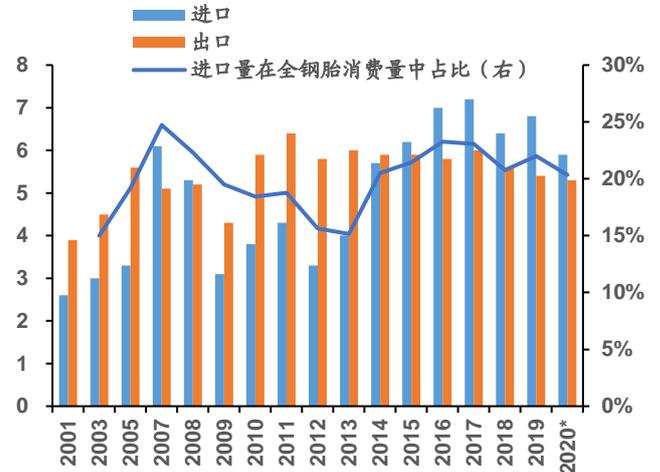
欧洲轮胎净进口量波动中增长。全球头部的轮胎企业法国米其林、德国大陆等均起源于欧洲，在欧洲建有工厂，截至 2024 年 2 月，米其林的 49 个轮胎工厂有 22 个位于欧洲，德国大陆的 22 个工厂有 8 个位于欧洲。欧洲轮胎主要呈现净进口状态，且净进口量波动中增长，2019 年净进口半钢胎 8300 万条，卡车胎 140 万条，2020 年受疫情影响有所下滑。

图 19: 欧盟半钢胎进出口数量及占比 (百万条, %)



资料来源: Statista, 米其林年报, 欧盟统计局, 信达证券研发中心; 2020 年数据为估计数

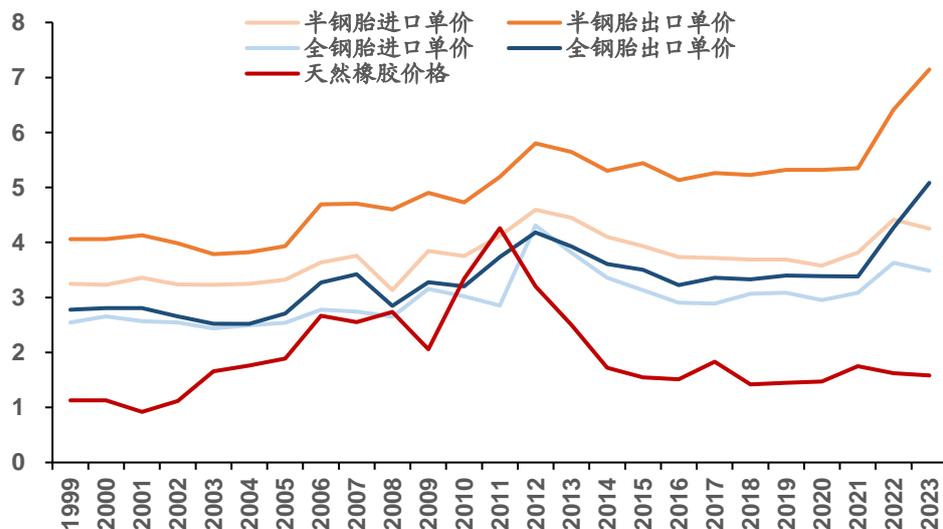
图 20: 欧盟卡车胎进出口数量及在全钢胎消费量中占比 (百万条, %)



资料来源: Statista, 米其林年报, 欧盟统计局, 信达证券研发中心; 2020 年数据为估计数

欧洲进出口轮胎单价差异明显，尤其是半钢胎，反映其背后需求结构的不同。从欧洲轮胎进出口单价的对比来看，欧洲出口单价高于进口单价，尤其是半钢胎，2023 年欧洲半钢胎出口单价为 7.15 欧元/kg，半钢胎进口单价为 4.25 欧元/kg 差异明显。我们认为主要是欧洲本地的轮胎生产商以米其林等高端品牌为主，出口单价体现了较强的品牌属性；而进口需求主要是中低端产品。此外，欧洲轮胎进出口单价主要与天然橡胶价格有关，而 2022 年-2023 年俄乌冲突、欧洲能源危机等事件对欧洲的轮胎生产影响较大，明显抬高了欧洲轮胎出口单价。

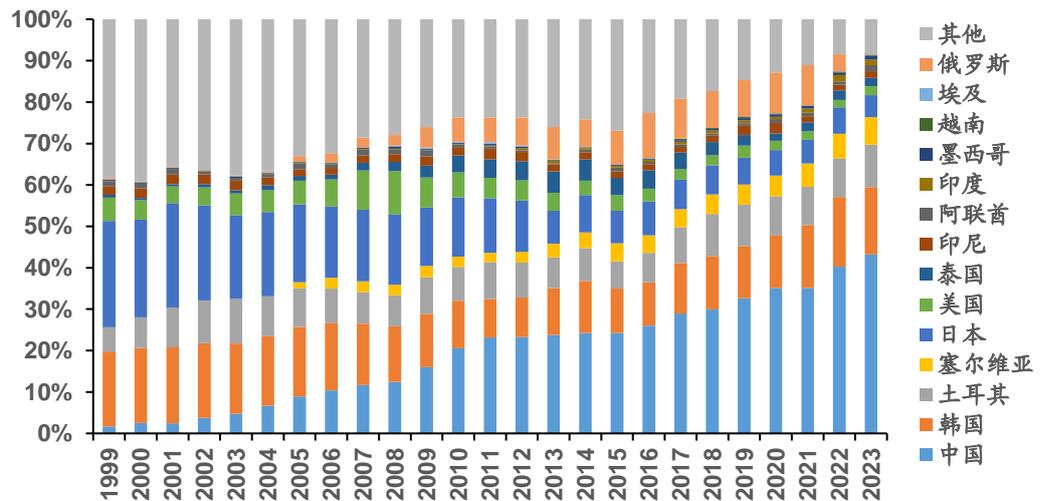
图 21: 欧洲 (EU27) 进出口轮胎单价及天然橡胶价格 (欧元/kg)



资料来源: European Commission, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

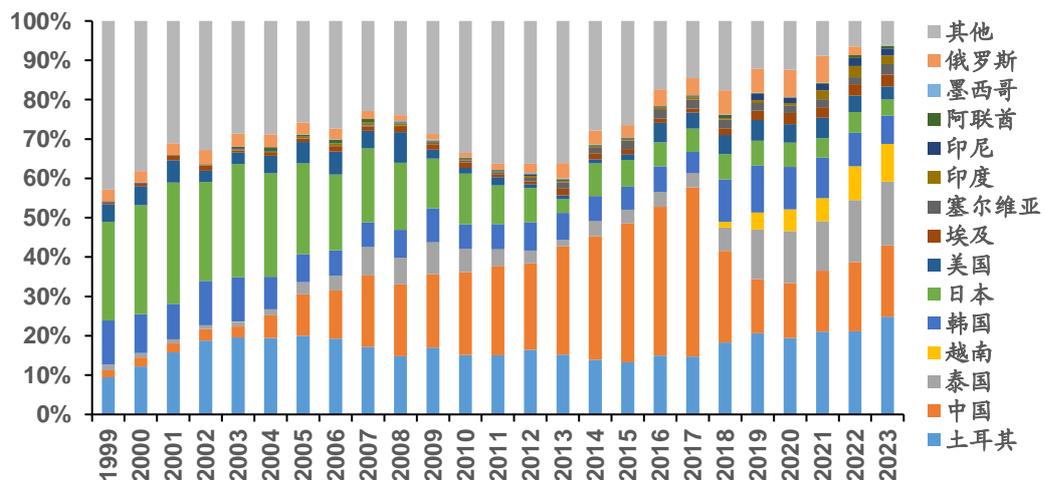
从欧洲（EU27）半钢胎、全钢胎的进口结构来看，中国是欧洲进口轮胎的重要来源，双反对中国轮胎出口到欧洲有较大影响。伴随着中国轮胎产能的扩张，欧洲从中国进口半钢胎金额在欧洲总进口额中的占比不断扩大，2023年欧洲从中国进口半钢胎的占比达到了历史最高的43.24%。而欧洲从中国进口全钢胎金额的占比在2017年达到历史最高的42.96%，2018年开始欧盟对中国全钢胎征收42.73-61.76欧元/条的双反关税，在此影响下，欧洲从中国进口全钢胎金额占比逐渐减小至20%以下。此外，韩国、土耳其、泰国等也是欧洲轮胎重要的进口来源地。受到俄乌冲突等的影响，欧洲几乎已经没有进口自俄罗斯的轮胎，2021年欧洲从俄罗斯进口半钢胎、全钢胎的占比分别为9.73%、6.79%，2023年几乎下降为0。

图 22: 欧洲（EU27）半钢胎进口结构（按金额计）



资料来源: European Commission, 信达证券研发中心

图 23: 欧洲（EU27）全钢胎进口结构（按金额计）



资料来源: European Commission, 信达证券研发中心

四、贸易制裁下，轮胎供给变化

轮胎生产是劳动密集型企业，在外资品牌的欧美生产基地中，劳动力成本在总成本中占比很高，因此向低成本地区转移产能是轮胎行业发展的趋势。中国劳动力成本低，产业工人素质高，并且本身就是轮胎消费的重要市场，因此国际领先的外资企业纷纷在中国建立工厂。全球轮胎前十品牌制造商均已在中国设厂。

图 24：部分外资品牌轮胎在中国建厂分布



资料来源：中国政府网，自然资源部，Tire Business，信达证券研发中心

但另一方面，由于轮胎行业为传统制造业，对相关产业的工人就业有相对较大的影响，因此在全球产能集中向低成本的亚洲、尤其是中国转移之后，轮胎主要的消费国的产业工人和贸易保护组织也会出于保护本土就业等方面的原因对相关地区的产能进行贸易制裁。

双反加速中国轮胎企业全球化布局：

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。

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。

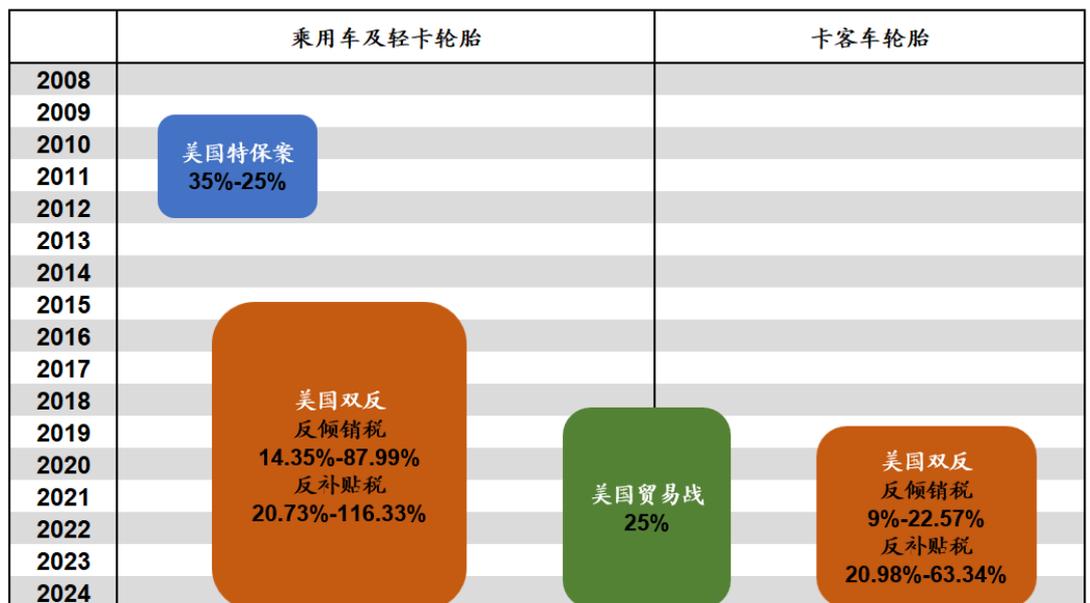
2017 年，欧盟正式立案对中国卡客车轮胎进行“双反”调查。

历次美国对进口轮胎发起双反调查都是由钢铁工人协会等机构提出申请，美国商务部负责调查和裁定税率，最终交由美国国际贸易委员会仲裁投票是否最终确立双反并征税。钢铁工人协会是美国最大的工会组织，不仅是钢铁钢业，而是涵盖了几乎整个制造业。以美国工人为发起点提出的申请，针对的是进口产品，最终目的是减少进口，保护美国本土的就业岗位。这种调查并加征双反税，首要的矛头是指向进口数量最大的来源国，因为进口数量对美国本土就业岗位数量的影响最大，即便是固特异在中国工厂向美国出口也要被固特异美国本土的工人反对。发起调查后，拟被税企业可以提交材料应诉自证不存在对美不公平的倾销，一般在半年后美国商务部发布初裁的税率结果，并在宣布时刻起按照初裁税率征税。此后又有近半年的时间，被税企业仍可以复议。最后美国商务部对税率做出终裁，交美国国际贸易委员仲裁，仲裁判断此次双反成立与否，成立则继续按照美国商务部定下的税率征税，期限 5 年；不成立则全盘推翻此次调查，退还已经征收的反倾销、反补贴税，这种需要退税情况出现的概率可想而知。

像其它制造业上面的中国效率优势一样，轮胎制造在中国快速发展。到了 2014 年，美国乘用车及轻卡替换轮胎市场上，将近 46% 的产品来自美国自产，18% 来自中国，剩下 36% 来自所有其它对美出口国家。虽然这 18% 来自中国的产品不都是中国企业的，但这在美国轮胎工人眼里是没差别的，要限制来自中国的进口。

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。

图 25: 美国对中国轮胎的关税壁垒

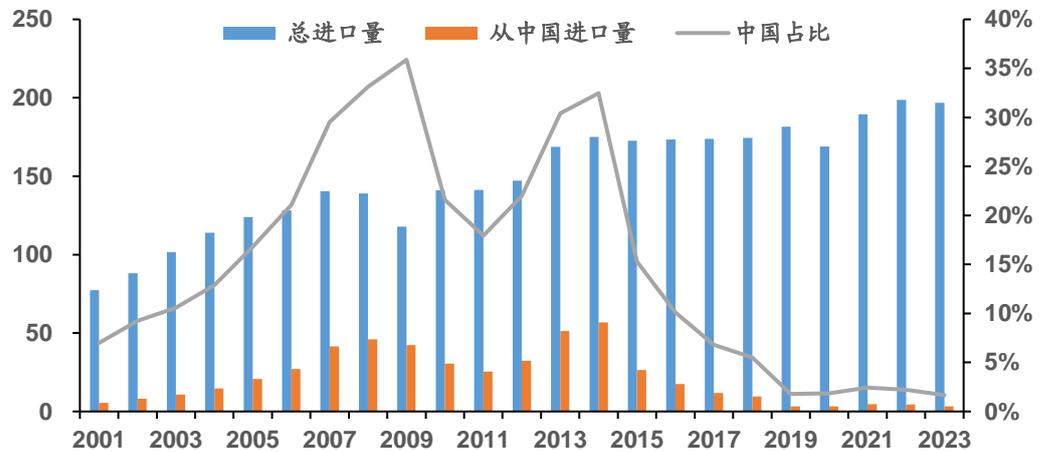


资料来源：轮胎世界网，新华社，中央政府门户网站，澎湃新闻，信达证券研发中心

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。

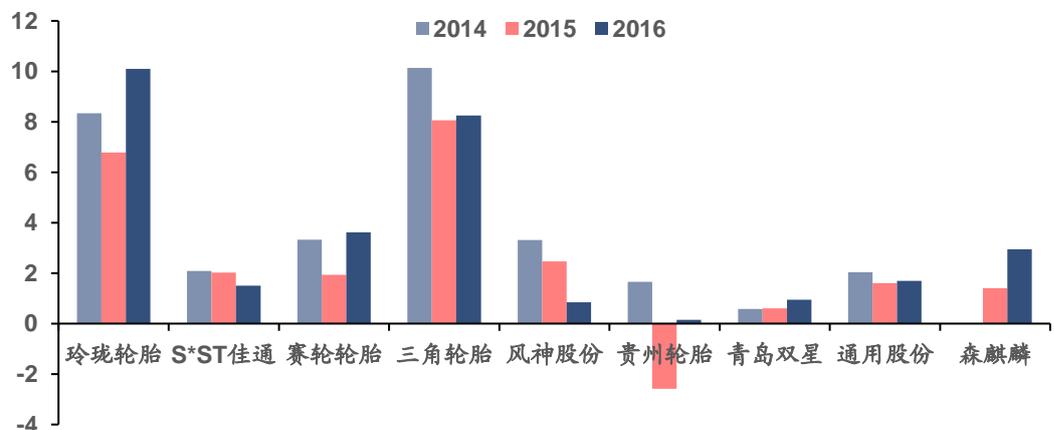
图 26: 美国进口半钢胎情况 (百万条, %)



资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

从我国轮胎行业上市公司的归母净利润来看，风神、贵轮、赛轮、玲珑、三角、通用股份 2015 年的利润都出现了同比下滑。美国是全球最大的乘用车轮胎消费市场，这个市场对中国企业关上大门的话，影响是不容忽视的。上面这些企业不都对美出口乘用车轮胎，甚至有些是只生产销售卡车轮胎的，但也不能置身事外。因为对美出口乘用车轮胎受阻的企业会将产品投入非美市场，所有生产乘用车轮胎的企业都会感觉到竞争加剧；竞争加剧导致利润下降，同时生产乘用车、卡车轮胎的企业会将更多的业绩期望转向卡车轮胎，所以只生产卡车轮胎的企业也会被裹挟到这场更激烈的竞争中。用今天的话说，就是发生了“内卷”。

图 27: 2014-2016 年 A 股轮胎上市公司归母净利润 (亿元)

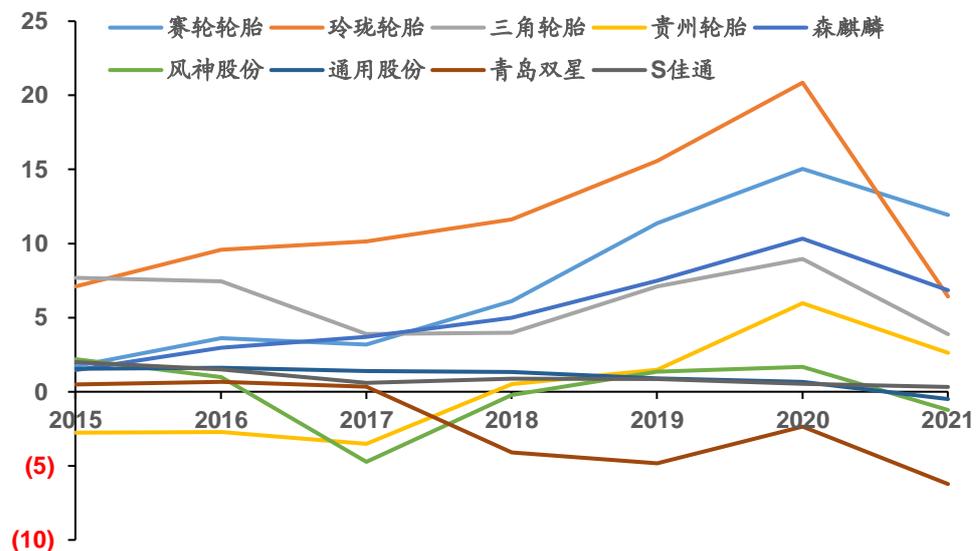


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

欧美对中国轮胎的双反，在中国轮胎生产企业角度看是贸易壁垒，在欧美市场角度看，则是一场供给侧改革，减少了市场上的大量的低成本供应者。供给侧改革的威力我们都不陌生，一定会导致竞争减弱、产品价格水平提升。所以美国的乘用车轮胎、美国的卡车轮胎、欧盟的卡车轮胎市场会成为高价格水平市场。

以 2015 年为分水岭，2015-2021 年中国轮胎企业的业绩表现有所不同。以玲珑、赛轮、森麒麟为代表的企业出现了利润的基本持续增长，而其他中国轮胎企业大部分停滞不前甚至业绩持续下滑。观察业绩出现分化的原因，其本质差异就在于是否布局了海外产能。布局海外产能的企业，可以通过海外工厂进入北美、欧洲的高价格、相对更低竞争的市场，而没有海外产能的企业，则要么维持开工率在“内卷”的市场中竞争，要么丢失订单开工率下滑收入下降。

图 28: 2015-2021 年 A 股轮胎上市公司归母净利润 (亿元)



资料来源: 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

中国轮胎企业到海外设立工厂，第一个是赛轮轮胎 2012 年越南建厂，第二个是玲珑轮胎 2013 年泰国建厂。

中国轮胎出海建厂的选址大多在东南亚，但在东南亚建厂并非一劳永逸，美国对东南亚也发起了双反。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，泰国地区的轮胎工厂盈利能力有望有所恢复。

表 1：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

整体而言，我们认为可以把中国轮胎企业在 2012-2021 的 10 年间的出海，定义为出海 1.0 时代。出海 1.0 时代，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。

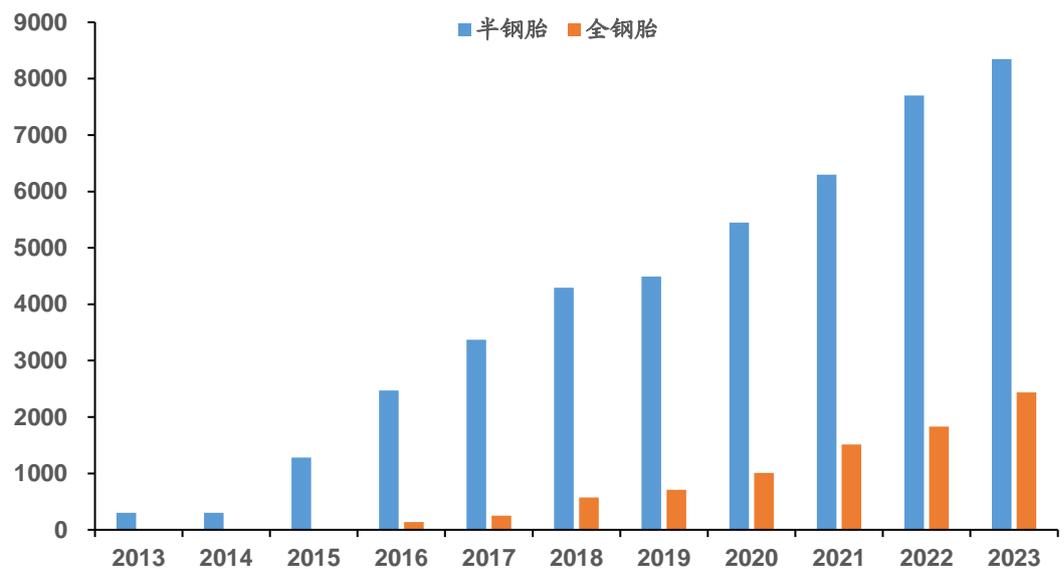
表 2：中国轮胎企业海外产能分布（2021 年及之前）

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 ²

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

出海建厂是我国轮胎企业应对贸易壁垒的主要方式，全球轮胎供应格局也因此发生变化。根据我们的统计，截至 2024 年 9 月 10 日，有 12 家中国轮胎企业出海建成了 15 个轮胎工厂。截至 2023 年，中国轮胎企业海外半钢胎产能达到 8350 万条，全钢胎产能达到 2439 万条。

图 29：中国轮胎企业海外产能（万条）


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

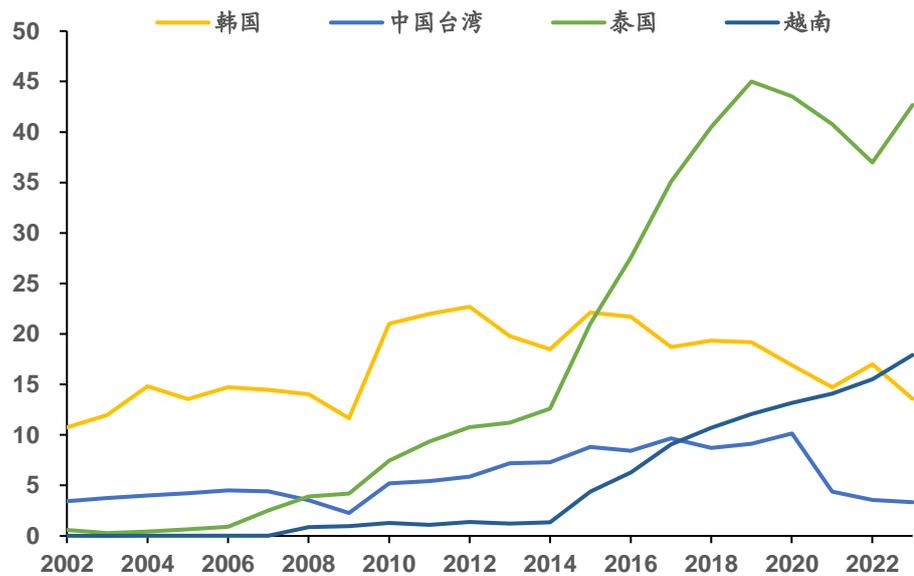
而出海 1.0 时代，随着 2021 年美国对东南亚地区进行双反调查而发生了变化。这种变化体现在几个方面：

第一，中国轮胎企业出海原本集中在泰国、越南等地，尽管泰国、越南在 2021 年的双反之后，获得的税率整体仍低于中国大陆地区，而且 2023 年的复审泰国地区税率大幅下降，但双反税率的落地，仍然给这些地区已建的产能和待建的产能形成了相应的约束。

在 2021 年美国对东南亚泰国、韩国、越南、中国台湾地区的双反中，泰国在四者中对美出口半钢胎数量最大，并且，2019 年泰国出口至美国的半钢胎达到 4500 万条，为美国第一大半钢胎进口来源地。随着 2021 年美国对泰国地区双反税率的落地，2021-2022 年，泰国出口至美国的全钢胎分别下降至 4060 万条、3697 万条，2022 年相比巅峰的 2019 年降幅达到 18%。尽管 2023 年在复审的预期下有所恢复至 4268 万条，但与 2019 年相比仍有显著下滑。而同期，2021 年-2023 年间，中国轮胎企业在泰国的工厂仍有相应的扩产，这也无形中增加了泰国出口至美国的企业间的竞争激烈程度。

在 2021 年美国对东南亚泰国、韩国、越南、中国台湾地区的双反中，中国台湾地区被加征的关税最高，对美出口半钢胎的数量从 2020 年的巅峰 1014 万条腰斩至 500 万条以下，2023 年进一步下滑至 335 万条。80% 以上的双反关税基本关上了我国台湾地区半钢胎对美出口的大门。

此外，韩国半钢胎的双反税率和泰国接近，同样呈现对美出口减少的趋势；越南地区税率虽然在 4 个地区中略低，具有相对的税率优势，出口到美国的数量还在增加，但对美出口的增速出现了放缓。

图 30：不同地区对美出口半钢胎数量（百万条）


资料来源：美国海关，信达证券研发中心

第二，在 2020 年之前，在中国轮胎的出海 1.0 时代，我们可以看到，中国出海的企业为少数。仅有赛轮、玲珑、中策、森麒麟、双钱轮胎（华谊集团）、福临轮胎 6 家企业，相比于中国上百家轮胎企业，出海 1.0 时代的企业可谓突破者和创新者。而从 2020 年开始，包括浦林成山、通用股份、金宇轮胎、贵州轮胎、昊华轮胎、浪马轮胎、青岛双星、银宝轮胎、新迪轮胎、福麦斯、万力轮胎、正道轮胎纷纷在海外建厂或拟在海外建厂，出海成为中国轮胎企业发展的必由之路。但出海企业之间的差异也因此出现，在出海 2.0 时代，有 1.0 时代的企业进一步在海外拓展新的版图，也有在 2.0 时代刚刚迈出出海步伐的企业。在出海 1.0 时代，主要出海的企业为国内第一梯队或者上市的具有较强融资能力的企业，但在出海 2.0 时代，很多非上市的公司也出于业务发展或者长期性的内卷而被迫迈出了出海的步伐。

表 3：2022 年我国轮胎销售收入前 10 家企业（亿元）

	销售收入	同比	占统计企业比重
中策集团	288.1	7.4%	14.6%
赛轮集团	215.2	25.4%	10.9%
山东玲珑	170.1	-8.5%	8.6%
中国佳通	119.5	-6.7%	6.1%
双钱轮胎	96.3	10.0%	4.9%
三角轮胎	91.5	3.0%	4.6%
浦林成山	81.8	9.0%	4.1%
贵州轮胎	74.0	8.7%	3.8%
双星轮胎	66.1	-5.4%	3.4%
森麒麟	62.8	21.5%	3.2%
前 10 家小计	1,265.6	5.9%	64.2%
其余 25 家小计	705.5	1.7%	35.8%
35 家总计	1,971.1	4.4%	100.0%

资料来源：中国橡胶工业年鉴，信达证券研发中心

第三，出海 2.0 相较于出海 1.0，一个显著的特征，就是在出海目的地上的差异。在 10 年前，1.0 时代的突破者，限于地缘政治、人工成本、基础设施、文化环境等多方面的因素，

集中选择了与中国距离较近、文化同源、成本较低的东南亚地区，但这也给 2021 年双反的落地带来了隐患。在 2.0 时代，企业的出海目的地则显著差异化、分散化。从大洲上来看，除了亚洲其他地区以外，欧洲、美洲、非洲都成为了轮胎企业的目的地，这一方面给出海企业带来了新的挑战，同时从长期来看，也将更好地规避长期性的产能集中的风险。

图 31：2021 年及以前中国轮胎企业海外工厂

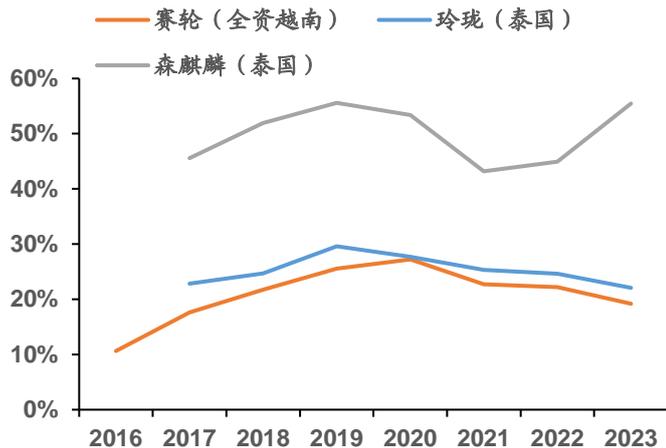


资料来源：地之图，各公司公告、微信公众号、官网，轮胎世界网，人民网，中国轮胎商务网，Tyrepress China，柬埔寨环境保护产业网，中国橡胶工业协会，炭黑产业网，聚胶，中国橡胶杂志，信达证券研发中心

出海 2.0：中国轮胎企业海外产能是否要过剩？

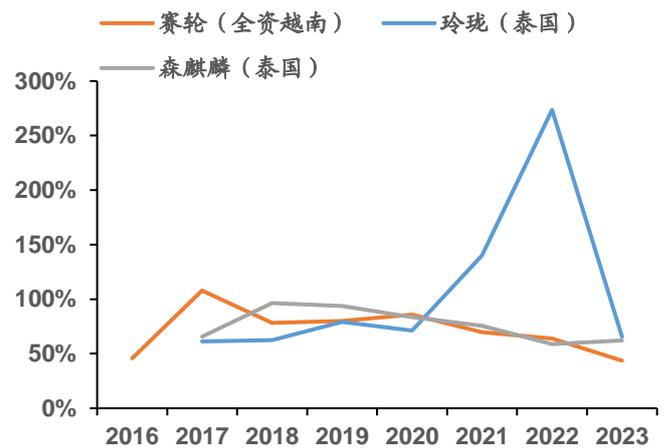
在出海 1.0 时代，轮胎行业的突破者和引领者由于前瞻性的眼光在海外布局，海外工厂成为这些轮胎企业利润的重要组成部分。回顾几个轮胎上市公司的海外工厂的业绩在公司的占比，可以发现赛轮全资越南工厂、玲珑泰国工厂的收入占公司整体的比例接近 20%，森麒麟泰国工厂收入占比接近 60%，而 3 个海外工厂的净利润在公司的占比显然更高，最高甚至接近 300%（海外工厂净利润占比超过 100% 说明国内工厂在亏损）。

图 32：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 33：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

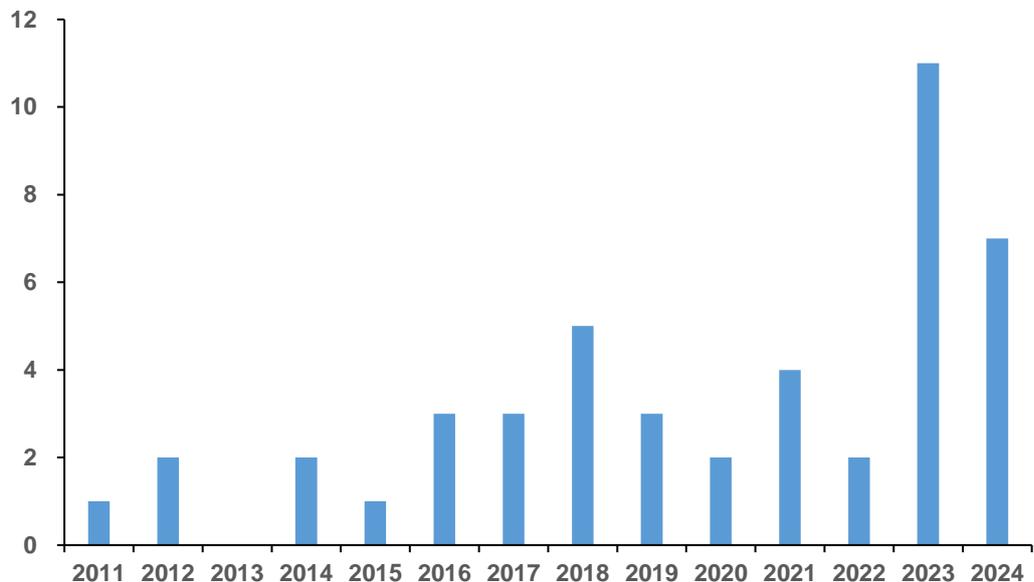
在出海 2.0 时代，一方面是由于东南亚地区也被美国加征了双反的税率，另一方面是国内本土的需求没有显著的起色，产能的出清速度也相对较慢导致国内工厂的开工率相较于 2015 年之前仍然显著下滑。这就导致已经出海的企业加速布局新的海外产能，没有海外产能布局的企业也都纷纷准备出海建厂。在这样的趋势下，根据我们的统计，若目前已披露的中国胎企海外工厂全部投产落地，中国企业在海外的半钢胎产能有望超过 2 亿条，全钢胎产能有望接近 5000 万条，基本都是现有中国轮胎企业海外产能的 2 倍左右。部分投资者担忧随着这些产能的落地，中国轮胎海外产能会进入过剩的时代。那么，如何看待出海 2.0 时代中国轮胎海外产能的竞争？是新的机遇还是挑战？

一、海外轮胎供给

1、出海建厂最早主要是贸易壁垒驱动，在 2023 年下半年“走出去”的步伐加快

我们统计了 51 个我国轮胎企业海外工厂项目的公布日期（包括新建项目、扩建项目在内），除了 5 个项目暂时没有找到具体的项目公布日期以外，我们统计得到了 46 个项目的具体公布日期。从项目公布日期的分布来看，在疫情之前，我国轮胎企业出海建厂的意愿与欧美对我国的贸易壁垒有很强的相关性，我们将其分为三个阶段：第一阶段，2011-2015 年间，每年公布的海外工厂项目数量是 0-2 个，主要是我国头部的轮胎企业开始出海建厂，背后是驱动因素主要是 2009-2012 年美国对中国施加“特保案”特殊保护关税。第二阶段，2016-2019 年间，每年公布的海外工厂项目数量较上一阶段有增加趋势，背后的驱动因素主要是 2015 年美国对我国半钢胎设置了较为严重的双反关税，双反关税较上一阶段的特保案有明显提升，企业出海的意愿更为强烈。第三阶段，2020-2024 年，企业经过疫情的冲击和恢复后，2023 年出海建厂的意愿再次明显提升，2023 年数量达到巅峰的 11 个，主要集中在 2023 年下半年，2024 年（截至 9 月 10 日）数量为 7 个。

图 34：2011-2024 年每年我国轮胎企业公布海外工厂项目的数量（个）

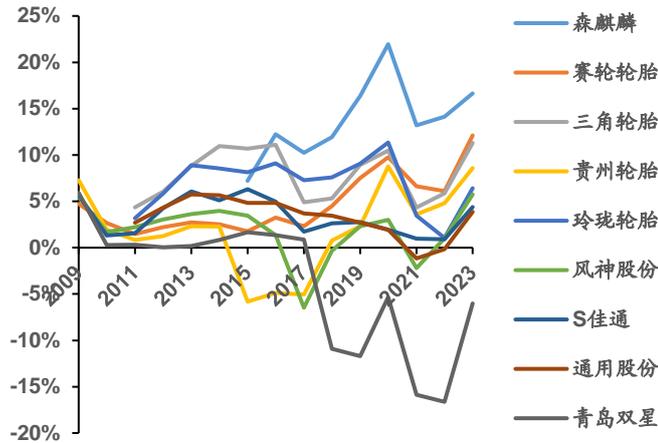


资料来源：各公司公告、微信公众号、官网，轮胎世界网，人民网，中国轮胎商务网，Tyrepress China，柬埔寨环境保护产业网，中国橡胶工业协会，炭黑产业网，聚胶，中国橡胶杂志，信达证券研发中心。注：2024 年数据截至 2024 年 9 月 10 日。

我们认为这里第三阶段的增长趋势值得探究，中国轮胎企业“走出去”的步伐加快。这包含两方面的内容，一方面是已经出海的企业继续扩大产能、增加海外基地，另一方面是更多未曾出海建厂的企业，也公布了出海建厂的计划。在这一阶段，我国轮胎上市公司的盈利能力差距继续拉大，面临的外部贸易环境更加复杂和严峻，同时国内产能过剩、市场压力较大。对于已经出海的企业来说，在海外第一工厂建设第二、第三甚至更多的海外工厂，进一步深化“全球化”生产是当务之急；对于还没有出海的众多企业来说，国内轮胎行业供需失衡的局面并未取得明显好转，出海的需求也十分迫切。在 2020-2022 年，企业主要需要应对疫情、海运费波动、原材料波动等非常规的因素的扰动，在 2023 年上半年这些因素的影响减弱后，2023 年下半年开始，企业更能够集中精力到生产建设和战略布局上来，

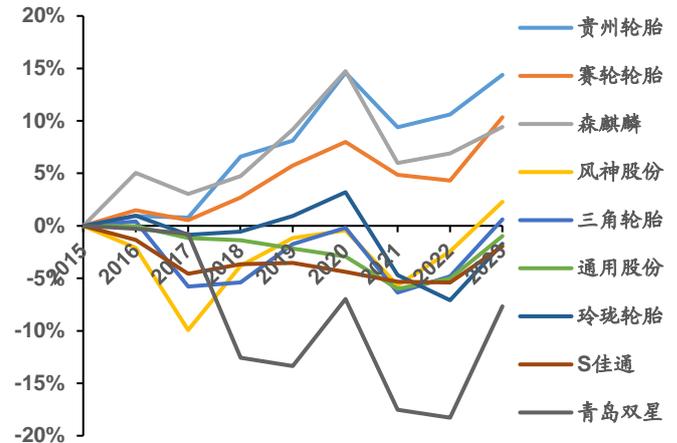
“走出去”的新闻也频繁涌现，市场对出海板块和轮胎板块的关注度也明显提升。

图 35: 轮胎公司扣非归母净利率



资料来源: 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

图 36: 2015 年以来轮胎公司扣非归母净利率变动情况



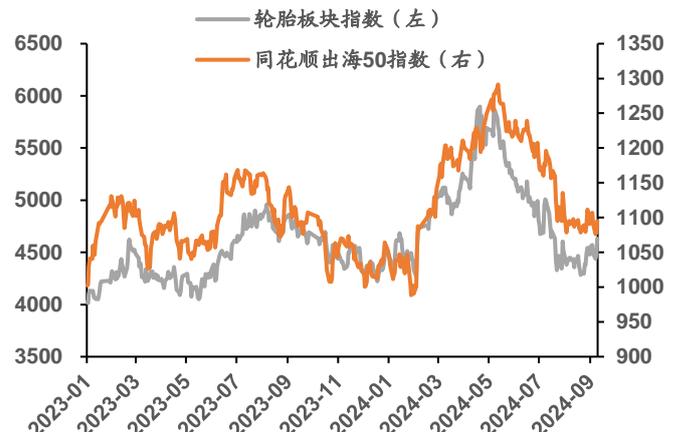
资料来源: 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心。注: 以 2015 年各公司扣非归母净利润为 0

图 37: A 股指数和同花顺出海 50 指数走势



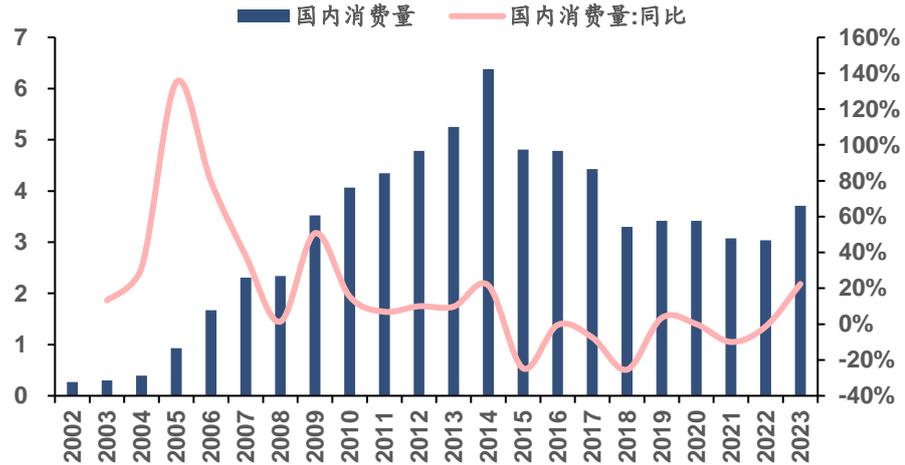
资料来源: 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

图 38: 轮胎板块指数和同花顺出海 50 指数走势



资料来源: 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

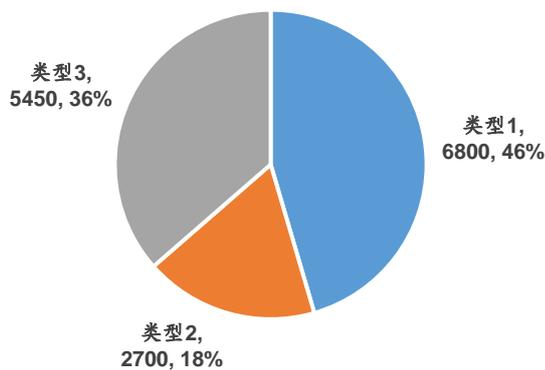
我们用我国轮胎产量-出口量作为国内轮胎表观消费量的需求指标（我国是轮胎出口大国，在此忽略进口量的影响），中国轮胎本土市场在近几年结束了高速发展时期，国内市场的压力较大，促进了企业“走出去”意愿的提升。2003 年-2014 年，中国轮胎内销量从 0.27 亿条增长到 6.38 亿条，增长明显，伴随着中国汽车工业的发展壮大而处于高速发展时期。2015 年，国内轮胎终端需求减弱，叠加国际贸易壁垒（美国加征双反关税等）传导至国内导致国内市场竞争加剧、供给侧改革、天然橡胶进口关税上调等多种因素，中国本土轮胎行业压力较大，部分企业出清，内销量同比下滑 24.67%。2018-2023 年中国轮胎内销量基本在 3-4 亿条的范围内波动。

图 39: 中国轮胎消费数量及同比 (亿条, %)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

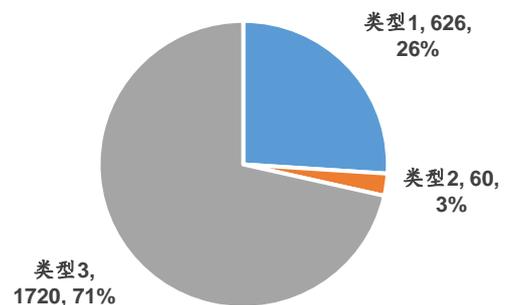
2、海外产能梳理: 仍需进一步讨论落地可能性和进度

我们分类梳理了中国轮胎企业在海外拟新增的产能, 我们认为还需要进一步对其具体分析。2023年中国企业海外建成了半钢胎产能 8350 万条、全钢胎产能 2439 万条, 我们在此基础上, 统计了未来几年的增量。我们把中国轮胎企业海外规划新增的产能分成 3 个类型, 类型 1 是在已投产的海外工厂的基础上扩建, 类型 2 是已有海外工厂的公司在其他国家或地区新建工厂, 类型 3 是没有出海成功经验的公司的工厂。根据我们的统计, 类型 1、2、3 目前在海外规划新建的半钢胎产能分别为 6800、2700、5450 万条, 合计 1.50 亿条, 是 2023 年产能的 1.79 倍; 类型 1、2、3 目前在海外规划新建的全钢胎产能分别为 626、60、1720 万条, 合计 2406 万条, 是 2023 年产能的 0.99 倍。但这些产能中, 不同类型的产能在投产节奏、资金保障等方面存在较大差异, 甚至有的工厂由于所在地的局势问题, 投产可能性已经比较微小, 所以我们还需要进一步具体分析这些产能的投产可信度和投产节奏。

图 40: 我国轮胎企业在海外规划新增的半钢胎产能 (万条)


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: 个别项目未公布具体的产能, 所以未列入统计中。

图 41: 我国轮胎企业在海外规划新增的全钢胎产能 (万条)


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

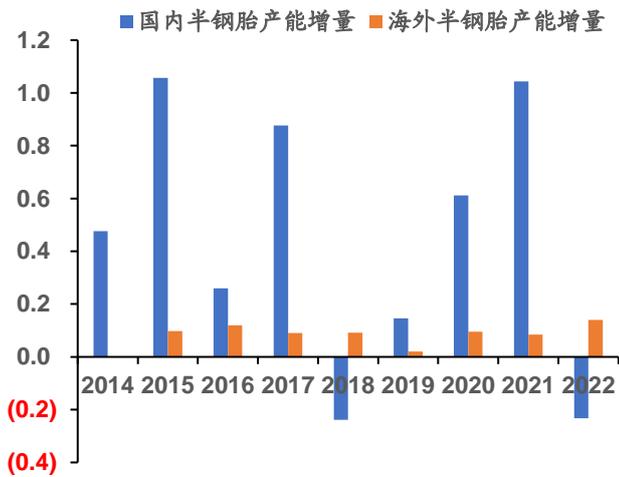
不考虑在已投产工厂基础上的扩建项目，截至 2024 年 9 月 10 日，我们统计得到，从企业数量来看，已有海外工厂的中国轮胎企业有 12 家，另有 9 家企业规划或建设了海外工厂；从工厂数量来看，已建成投产的海外工厂有 15 个，规划或建设中的海外第二工厂（或以上）共有 6 个，首次出海的海外工厂有 10 个。此外，部分出海项目已经终止或投产可能性较小，比如三角轮胎美国工厂项目（公司公告终止该项目）、奥戈瑞轮胎印尼工厂项目（公司破产）、昊华轮胎斯里兰卡工厂项目（因为当地局势问题，投产具有较大不确定性）。

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	亚洲	亚洲	亚洲	亚洲	亚洲	亚洲	欧洲	欧洲	北美洲	北美洲	非洲	非洲
	越南	泰国	马来西亚	柬埔寨	印尼	巴基斯坦	斯里兰卡	塞维亚	西班牙	墨西哥	美国	摩洛哥	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									

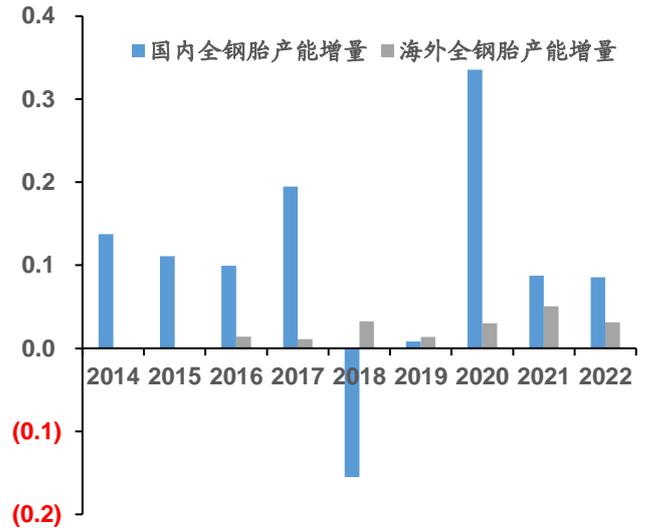
资料来源：各公司公告、微信公众号、官网，轮胎世界网，人民网，中国轮胎商务网，Tyrepress China，柬埔寨环境保护产业网，中国橡胶工业协会，炭黑产业网，聚胶，中国橡胶杂志，信达证券研发中心。注：2024 年数据截至 2024 年 9 月 10 日；公司名称后的数字 2 代表海外第 2 工厂，数字 3 代表海外第 3 工厂...

回顾中国本土和中国轮胎企业海外产能的历史扩张趋势，两者差异明显，出海并非易事。我们对比了 2014-2022 年中国本土增加的轮胎产能以及中国轮胎企业出海建设的轮胎产能，可以明显发现，中国本土的轮胎产能增量基本远高于海外产能增量。2014-2022 年期间，平均每年中国本土新增半钢胎、全钢胎产能分别为 0.44 亿条、0.10 亿条，平均每年中国轮胎企业新增海外半钢胎、全钢胎产能分别为 0.08 亿条、0.02 亿条。我们认为，中国轮胎企业扩产的脚步在过去十年间并未停止，但海内外扩建出来的产能数量有着显著差异，一定程度上代表着出海建厂并非易事。

图 42: 中国半钢胎产能增量 (亿条)


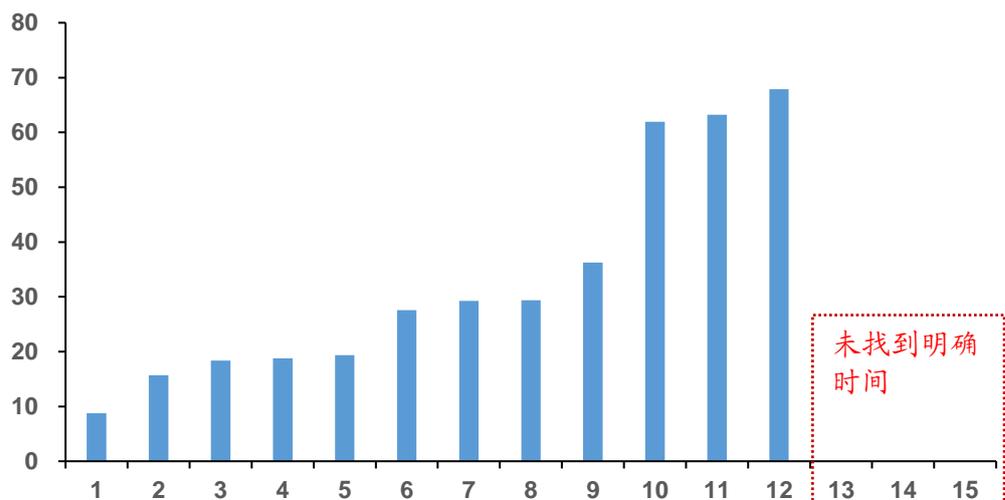
资料来源:《中国橡胶工业年鉴》,同花顺 iFinD,各公司公告、微信公众号、官网,轮胎世界网,人民网,中国轮胎商务网, Tyrepress China,柬埔寨环境保护产业网,中国橡胶工业协会,炭黑产业网,聚胶,中国橡胶杂志,信达证券研发中心

注:此处国内产能增量是指建设地位于中国大陆的产能,包括内资轮胎企业和外资轮胎企业等;海外产能增量是指中国轮胎企业在海外建设的产能,不包含收购而来的海外产能,不涉及外资轮胎企业。

图 43: 中国全钢胎产能增量 (亿条)


资料来源:《中国橡胶工业年鉴》,同花顺 iFinD,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

根据我们的统计,不同企业在海外投产节奏上的差异比较明显。我们以已经有海外产能的企业来进行统计,截至 2024 年 9 月 10 日,有 12 家中国轮胎企业出海建成了 15 个轮胎工厂(只统计自行新建工厂,不考虑扩建项目或并购项目),除了 3 个工厂的建设用时暂未找到明确信息以外,其他的 12 个工厂从项目公布到投产平均需要用时 33 个月(约 3 年),最短用时 9 个月,最长用时 68 个月(接近 6 年),不同项目的建设用时相差较大。

图 44: 15 个中国轮胎企业海外(一期)工厂从项目公布到投产所需时间(月)


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

出海建厂的难度不低，搁浅的案例并不少见。以三角轮胎为例，2017年11月公司发布了美国建厂的可研报告，2018年4月美国工厂项目已经获得我国相关部门批准和备案，美国的选址已确定，但4年之后的2022年5月，公司发布公告终止该项目。以奥戈瑞轮胎为例，2014年奥戈瑞轮胎与印尼沃奇威尔森多公司合资在印尼设立公司，扩充轮胎产能，然而自2016年起奥戈瑞轮胎陷入财务问题、2019年正式宣布破产。我们认为，无论出海的企业是上市公司还是非上市公司，出海的目的地是欧美还是东南亚，出海建厂都涉及了不同的投资环境和复杂的建设条件，具有相当高的建设难度。

表 5: 三角轮胎美国工厂建设进度

公告名称	公告内容
20171114《三角轮胎美国投资建厂可行性研究报告》	计划在美国建设一个新的工厂，分期建设年产500万条高性能乘用车胎和100万条高性能商用车胎项目
20180423《三角轮胎关于美国工厂项目的进展公告》	美国工厂项目已通过了中华人民共和国国家发展和改革委员会备案（批准）及中华人民共和国商务部批准（山东省商务厅备案）。 美国工厂项目的投资主体——Triangle Tyre(USA) Technologies LLC【三角轮胎(美国)科技有限公司】已成立。 美国工厂项目投资地点定于北卡罗来纳州厄齐康县。
20220514《三角轮胎关于终止美国工厂项目的公告》	2018年4月份项目选址定于北卡罗来纳州厄齐康县，项目确定地址至今，一直由美国当地政府进行土地平整。公司未开工建设。 近年来，投资环境发生变化，全球和美国本土新冠疫情等因素持续影响，对项目建设构成了障碍，该项目不能正常推进。

资料来源：三角轮胎公告，信达证券研发中心

即便已经建成了1个海外工厂，去新的国家或地区建厂也可能遇到问题。从2021年开始的第二轮海外产能扩张，从新的选址来看，在欧洲地区的玲珑塞尔维亚基地和森麒麟西班牙基地，都是在各自已经具备了一定的出海经验基础上，在欧洲遇到了一定的挑战使得投产时间比公告预计的投产时间有所滞后。而未来从产能布局的角度上来说，印尼、摩洛哥、墨西哥等地都是中国轮胎企业第一次涉及，因此投产时间相对均有一定的不确定性。

表 6: 玲珑轮胎塞尔维亚项目建设进度

公告名称	公告内容
20180822《玲珑轮胎关于公司境外（塞尔维亚）项目可行性研究报告（更正版）》	项目建设期限和进度安排项目： 拟从2019年4月正式施工，至2025年3月竣工。建设期为6年。 具体进度安排为： 1、前期工作（2018.08—2019.4）落实建设地土地、基础设施、规划政策等情况，开展项目可行性研究、工程设计等工作，同时完成项目的国内审批、海外公司注册及与当地政府的协议签订等相关手续。 2、一期施工阶段（2019.4—2021.3）按计划进行项目的土建工程和设备购置工程的施工作业，一期工程建设年产350万套半钢子午胎和80万套全钢子午胎生产线的土建工程和设备安装，进行相关公用设施建设，同时，做好招收和培训员工、组织准备、物资准备、技术准备等运行准备工作。2021年3月底一期工程竣工。 3、二期施工阶段（2021.04—2023.03）按计划建设年产350万套半钢生产线和年产80万套全钢生产线的土建工程和设备安装，同时，合理安排一期已建工程的生产。2023年3月底二期施工结束。结合一期工程达到年产半钢子午胎700万套，全钢子午胎160万套的规模。 4、三期施工阶段（2023.04—2025.3）按照计划进行剩余所有工程的建设，包括年产500万套半钢子午胎生产线、年产2万套工程及农子胎生产线的土建工程及设备安装。2025年3月工程竣工，总体工程达到年产半钢子午胎1200万套，全钢子午胎160万套、工程及农子胎2万套的规模。
2020 年报	塞尔维亚半钢、全钢：预计2021年三季度试生产
2021 年报	塞尔维亚乘用车及轻卡胎：正在建设中；塞尔维亚卡客车胎：正在设备调试中
2022 年报	塞尔维亚乘用车及轻卡胎：2023年试生产；塞尔维亚卡客车胎：2023年批量投产
2023 年报	塞尔维亚乘用车及轻卡胎：预计2025年完工；塞尔维亚卡客车胎：达产80万条，在建产能预计2024年完工

资料来源：玲珑轮胎公告，信达证券研发中心

表 7: 森麒麟西班牙项目建设进度

公告名称	公告内容
20211220《森麒麟：青岛森麒麟轮胎股份有限公司西班牙年产 1200 万条高性能轿车、轻卡子午线轮胎项目可行性研究报告》	项目建设期限和进度安排：第 24 个月（预计 2024 年）具备 600 万条产能，第 36 个月（预计 2025 年）具备 1200 万条产能，建设周期 36 个月。
2024 半年报	项目进度：0.48%；项目达到预定可使用状态日期：2027 年 12 月 31 日

资料来源：森麒麟公告，信达证券研发中心

3、关注几大要素：资金、经验、难度、时间

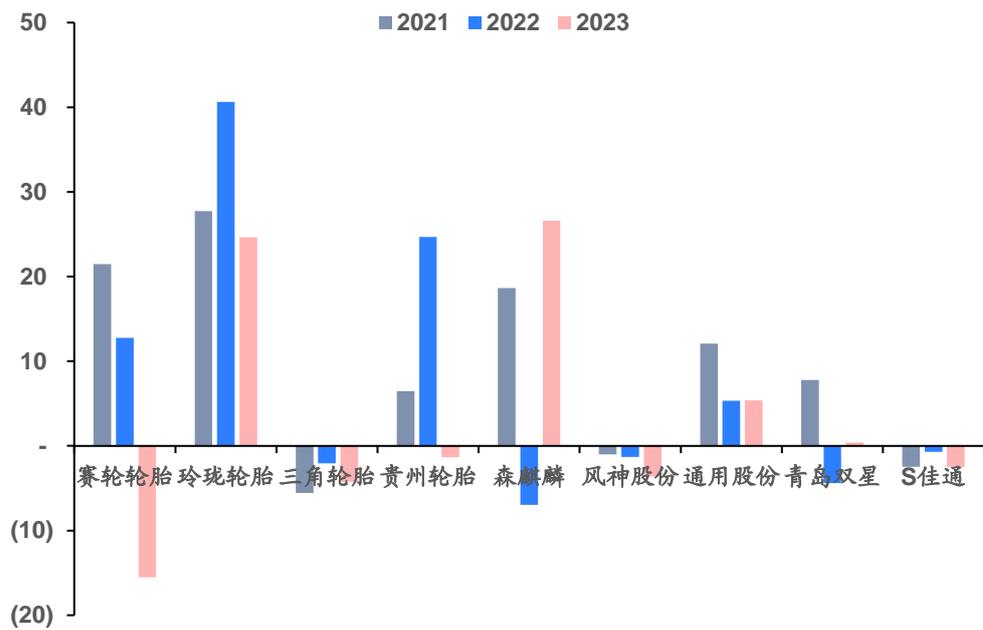
我们认为应当着重考虑未来拟扩建产能的落地确定性和进度。海外产能建设，与国内产能建设有着巨大的不同。无论是从前期的行政审批、土地获取、设备采购，还是建设中的施工，以及建成后的调试、投产等都会因为当地的建设环境存在着一定的难度。尤其是在出海 2.0 时代，这种难度由于不同的企业选址更加分散，很多国家和地区属于中国企业首次出海目的地，这种难度会进一步增加。

海外建厂的投资也是一个需要考虑的问题。从海外工厂的投资额来看，新建一个海外轮胎工厂的投资额基本在 10 亿元以上，最高可以达到 60 亿元以上。而从我国上市公司的财务情况来看，国内能够支撑海外工厂投资额的企业仅为少数。我们对比了 2023 年国内上市的 9 家轮胎公司的财务情况，我们认为这 9 家公司已经能够代表中国轮胎企业业绩的较高水平，而这 9 家公司却都未必有充足资金去海外建厂。2023 年的归母净利润方面，赛轮轮胎实现 30.91 亿元位居第一，玲珑轮胎、三角轮胎、森麒麟的归母净利润在 13-14 亿元之间，贵州轮胎 8.33 亿元，风神股份、通用股份、佳通的归母净利润在 1-4 亿元之间，青岛双星亏损。2023 年的现金流方面，3 家公司的经营活动现金流量净额在 0-5 亿元的区间，5 家公司的企业自由现金流量 FCFF 不到 3 亿元。部分企业近年筹资活动现金流净额不佳。对比 2022 年轮胎收入 TOP10 的企业列表，目前仅中策橡胶未上市，所以目前上市公司的财务情况一定程度上能代表中国第一梯队的轮胎企业的水平，这些企业的财务情况未必能支持海外建厂，我们认为非上市公司去海外建厂在资金方面的压力会更大，海外建厂的难度会更大。

表 8: 2023 年我国轮胎上市公司财务情况（亿元）

	收入	归母净利润	经营活动现金流量净额	企业自由现金流量 FCFF
赛轮轮胎	259.78	30.91	53.13	26.22
玲珑轮胎	201.65	13.91	11.99	13.17
三角轮胎	104.22	13.96	17.98	13.43
贵州轮胎	96.01	8.33	19.87	13.83
森麒麟	78.42	13.69	23.67	-28.33
风神股份	57.39	3.49	4.79	-7.72
通用股份	50.64	2.16	8.92	-5.04
青岛双星	46.56	-1.76	2.80	-3.63
S 佳通	41.64	1.83	3.83	2.28
平均	104.03	9.61	16.33	2.69

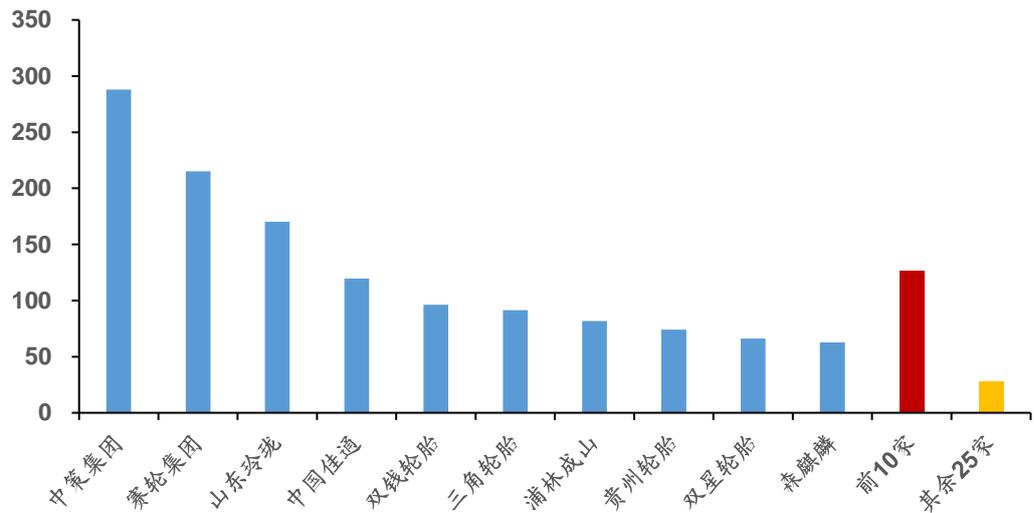
资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

图 45: 轮胎上市公司筹资活动现金流量净额 (亿元)


资料来源: 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

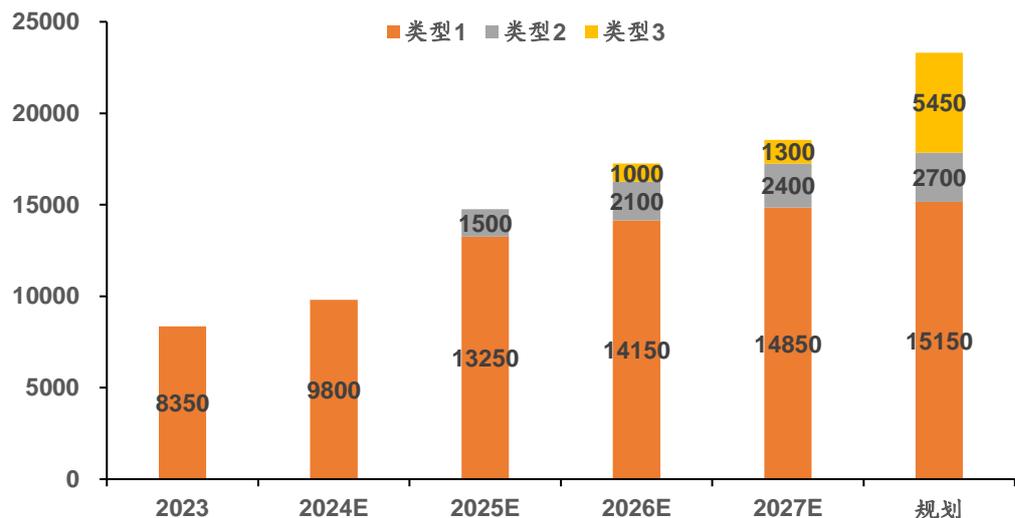
我们认为, 已经在海外投产海外工厂的企业在资金保障方面更具有优势。一方面, 由于多为上市公司, 在建的项目通过定向增发或者可转债等方式从二级市场募集一定的资金, 成为项目建设的资金保障。另一方面, 海外工厂过去 10 年产生的利润, 除了用于分红、研发和过去的产能建设外, 持续产生的现金流也成为新项目建设重要的资金来源。

如果我们考虑待建设的所有海外项目, 则需要考虑他们是否有稳定的现金流来源或者合适的融资方式保证其项目建设的资金, 我们认为非头部、非上市的企业在资金上的压力会更大。根据中国橡胶行业协会的统计, 截至 2022 年, 全国共有约 80 个轮胎生产企业集团, 规模以上外胎生产工厂约 156 家。上市公司或者披露具体财务数据的公司仅为少数, 为了研究轮胎公司的资金实力, 我们以中国橡胶工业协会统计的 35 家企业为研究对象, 来进一步研究非上市轮胎企业的情况。2022 年, 这 35 家企业的综合轮胎外胎产量 4.88 亿条, 占我国的 73%, 一定程度上能够反映我国轮胎行业整体的情况。2022 年这 35 家企业销售收入合计 1971 亿元, 平均 56 亿元, 其中前 10 家销售收入合计 1266 亿元, 平均 127 亿元, 其中仅有 3 家企业收入达到平均值以上; 其余 25 家销售收入合计 706 亿元, 平均 28 亿元。我们认为, 从销售收入的分布来看, 头部企业的收入体量更大, 尾部企业存在明显的体量小、规模小的特点, 在海外建厂的资金实力方面很可能略色于头部企业。

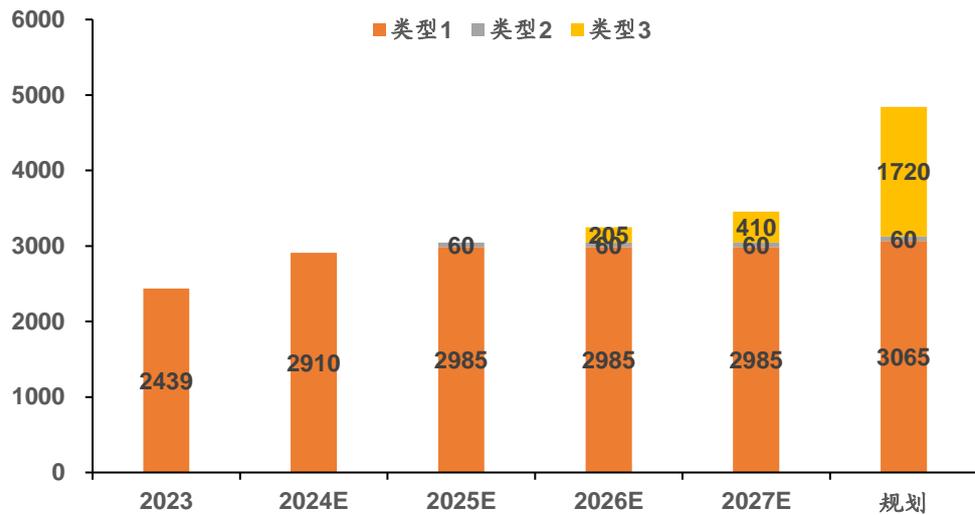
图 46：2022 年中国轮胎企业销售收入（亿元）


资料来源：《中国橡胶工业年鉴》，中国橡胶工业协会，信达证券研发中心。注：前 10 家、其余 25 家分别代表其平均销售收入水平。

我们根据各个海外项目的建设进度以及以上分析，梳理了中国轮胎企业海外规划产能的投产节奏。在 2023 年中国企业海外建成了半钢胎产能 8350 万条、全钢胎产能 2439 万条的基础上，我们预计 2024-2027 年，中国轮胎企业海外半钢胎产能分别达到 9800 万条、1.48 亿条、1.73 亿条、1.86 亿条，海外全钢胎产能分别达到 2910 万条、3045 万条、3250 万条、3455 万条。从 3 种类型的分布来看，类型 1 是海外新增产能的主力，类型 2 数量相对较少，而类型 3 的建设进度和投产概率会相对较低，有相当一部分产能投产可能性已经相对较小或项目已终止。

图 47：中国轮胎企业海外半钢胎产能（万条）


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，信达证券研发中心预测

图 48：中国轮胎企业海外全钢胎产能（万条）


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，信达证券研发中心预测

从投产到完全达产的时间跨度也不可忽视，从投产到达产平均需要 3 年时间。我们以海外工厂一期项目投产年份作为初始时间 T，统计了多个海外工厂的爬坡进度。我们发现，多个企业在宣布海外工厂投产之际，该年的实际产能低于设计产能，也就是企业在宣布投产之后，产能并没有直接达到项目可研或者公告的设计产能，而是先投产其中一部分产能，此后边生产、边增加产能。我们统计了多个海外工厂项目在 T 到 T+3 年的生产情况，选择企业当年的实际产量/设计产能得到开工率，我们计算得到，T 至 T+3 年海外工厂的产能利用率平均值分别为 16%、46%、62%、91%，因此我们认为海外轮胎工厂从投产到达产，平均需要 3 年的时间。

表 9：我国轮胎企业海外工厂爬坡进度

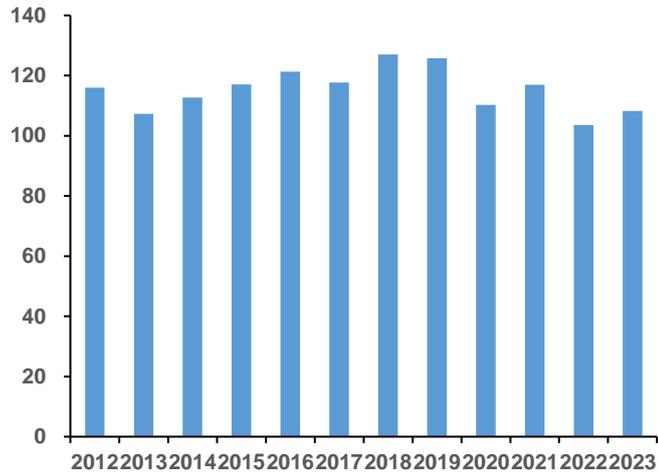
	海外一期投产年份 (T)	对应项目	T	T+1	T+2	T+3
玲珑泰国	2014	半钢胎产量/设计产能	/	/	59%	80%
玲珑泰国	2014	全钢胎产量/设计产能	/	/	49%	76%
华谊集团泰国	2018	开工率	27%	76%	66%	108%
通用股份泰国	2020	半钢胎产量/设计产能	21%	69%	74%	97%
通用股份泰国	2020	全钢胎产量/设计产能	33%	49%	82%	92%
赛轮柬埔寨	2021	半钢胎产量/设计产能	0%	38%	88%	
赛轮柬埔寨	2021	全钢胎产量/设计产能	0%	0%	12%	
通用股份柬埔寨	2023	半钢胎产量/设计产能	20%			
通用股份柬埔寨	2023	全钢胎产量/设计产能	14%			
		平均	16%	46%	62%	91%

资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

4、海外供应近年有所变化

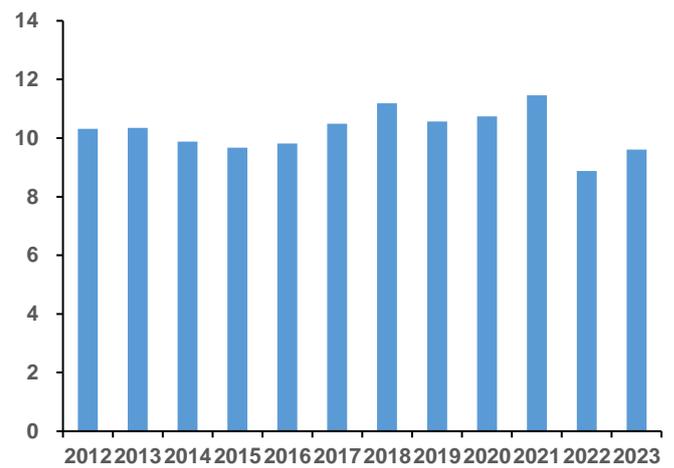
在供给方面，美国本土轮胎产量在疫情后有所收缩，让渡了空间。我们用美国轮胎总出货量减去美国轮胎进口量来作为美国本土产量（美国是进口大国，在此忽略出口量的影响），在2022-2023年，美国本土的半钢胎、全钢胎产量均有一定下滑，2022年产量分别同比下滑11%、23%，2023年同比略微回升。我们认为这主要是美国一部分小的轮胎企业产能在疫情后关停，还有一部分国际大品牌轮胎企业在疫情后优化产能、关停工厂，保留高盈利能力的工厂。

图 49: 美国半钢胎产量 (百万条)



资料来源: 美国海关, USTMA, 信达证券研发中心

图 50: 美国全钢胎产量 (百万条)



资料来源: 美国海关, USTMA, 信达证券研发中心

二、海外轮胎需求

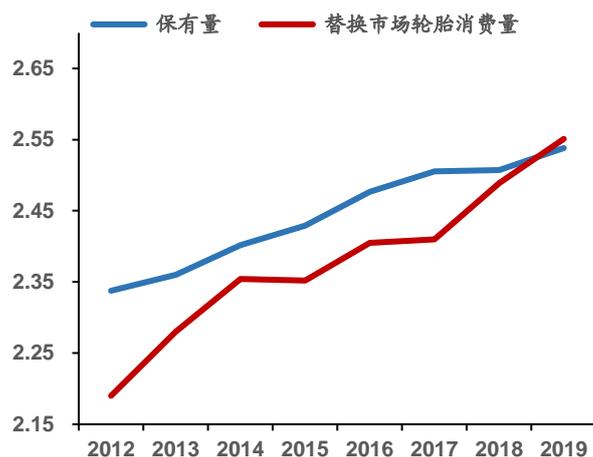
在单纯的考虑供给问题之外，我们认为还需要考虑需求端的问题。

1、全球市场总需求稳定

从市场总空间的角度来说，我们认为全球以及欧美轮胎需求量总体有望保持增长趋势。对于美国市场，2023年美国半钢胎需求量为3.05亿条，全钢需求量为2700万条，其中进口半钢胎1.97亿条，占比64.5%，进口全钢胎1740万条，占比64.4%。我们预计2024-2026年的三年间，美国轮胎需求保持每年1.5%的增速，进口占比维持在65%左右的水平。

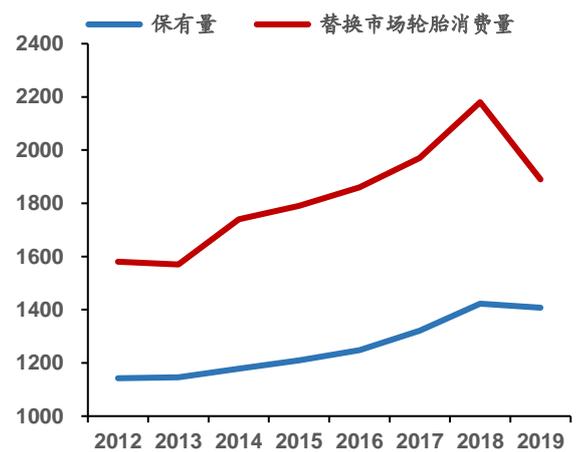
以美国的数据为例，汽车保有量与替换市场轮胎消费量有较显著相关性，我们预计全球轮胎替换市场消费量会随着汽车保有量的增长而增长。我们认为，疫情对替换市场轮胎消费量的影响会比对汽车保有量的影响要大，主要是疫情主要冲击的是出行的需求、换胎的需求，而不是车辆报废的需求。所以，为了研究常态下美国轮胎消费的影响因素，我们主要选取2012-2019年的数据来分析。2012-2019年半钢胎、全钢胎的汽车保有量与替换市场轮胎消费量之间的相关系数分别为0.95、0.90，具有明显相关性。

图 51: 美国乘用车及轻卡保有量及替换市场消费量(亿辆, 亿条)



资料来源: 美国交通部、USTMA, 信达证券研发中心

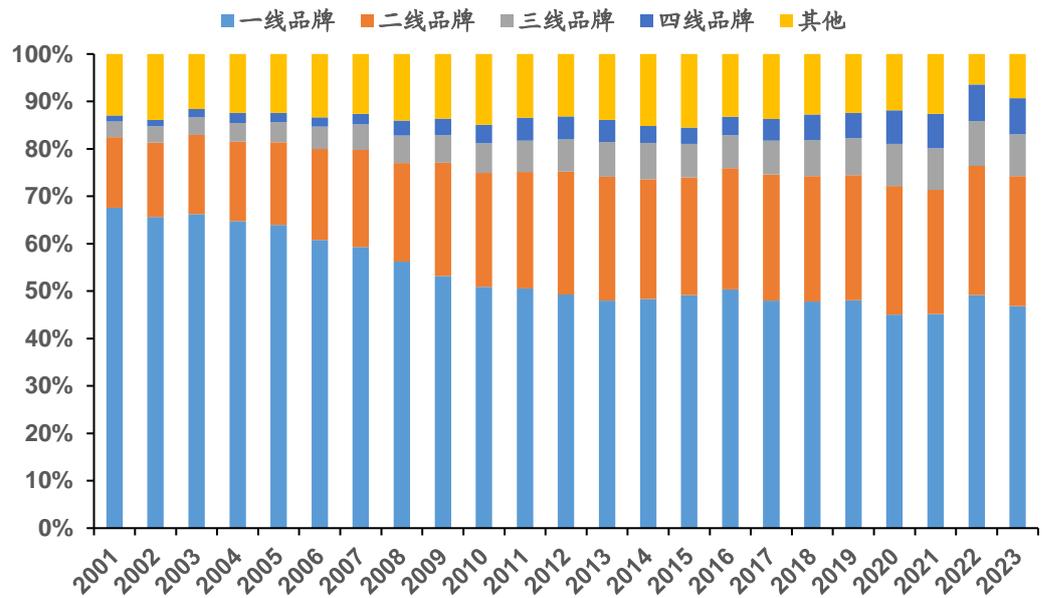
图 52: 美国卡客车保有量及替换市场消费量(万辆, 万条)



资料来源: 美国交通部、USTMA, 信达证券研发中心

2、中国份额提升仍有空间

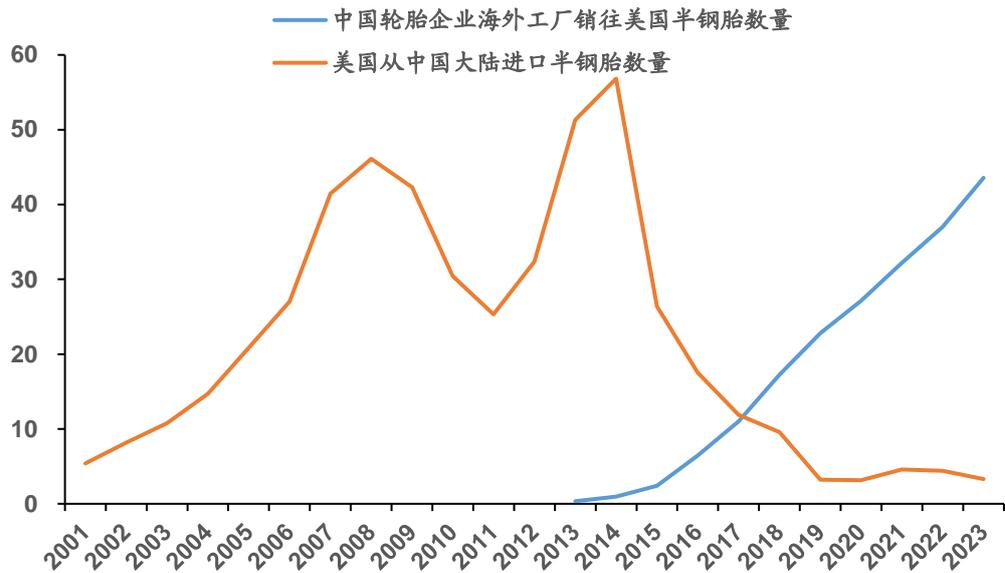
从不同梯队市场份额的变化来看，全球轮胎行业存在着一线份额下降、二三线份额提升的趋势。我们以 Tire Business 公布的 2023 年全球轮胎 75 强的排名和销售额为依据，将全球销售额前 5 的企业定义为一线品牌（米其林、普利司通、固特异、大陆、倍耐力），将第 6 到第 18 名定义为二线品牌（13 家企业，销售额均在 20 亿美元以上），将第 18-第 31 名定义为三线品牌（13 家企业，销售额在 10-20 亿美元），将第 32-第 52 名定义为四线品牌（21 家企业，销售额在 5-10 亿美元）。从不同梯队全球市场份额来看，2001-2023 年一线品牌的市场份额从 68% 逐步减少到 47%，二线品牌的市场份额从 15% 增长至 27%，三线品牌的市场份额从 3% 增长至 9%，四线品牌的市场份额从 1% 提升至 8%，其他品牌的市场份额从 13% 降低至 9%。

图 53: 全球轮胎市场份额


资料来源: Tire Business, 信达证券研发中心

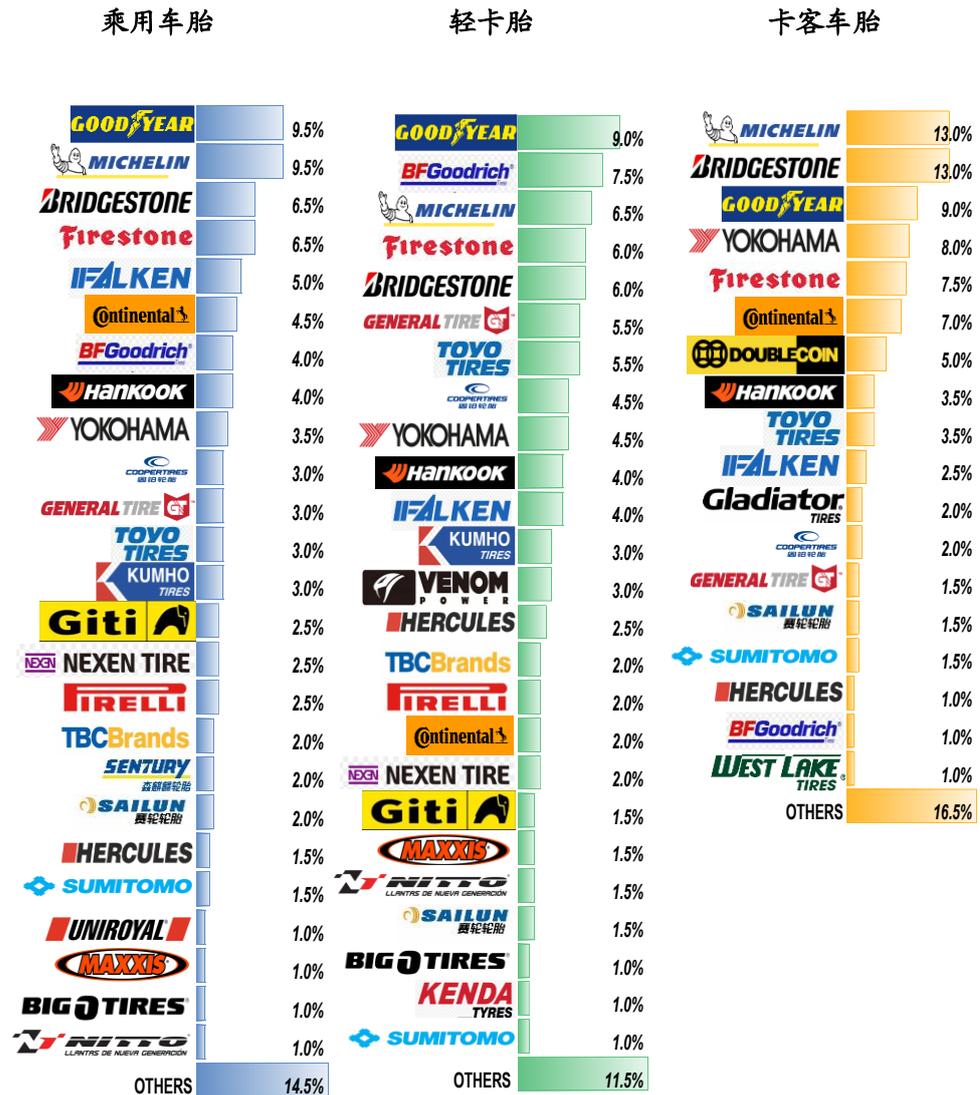
中国轮胎企业去海外建厂的主要目的是规避贸易壁垒、实现对欧美的出口，因此我们需要关注欧美市场空间以及中国轮胎企业在欧美市场的份额。

中国轮胎目前出口至美国的轮胎合计量仍低于 2014 年高峰时期中国本土出口至美国的数量，对美出口仍有增长空间。各个企业出口至美国的量没有具体披露，我们根据行业情况大致推算出了中国轮胎企业海外工厂销往美国的半钢胎的数量。我们主要的假设有：中国轮胎企业海外工厂的产能数据来自各个项目的产能加总求和，假设投产当年（T 年）至 T+2 年的开工率分别为 16%、46%、62%、T+3 年及以后的开工率为 91%，假设产销率为 100%，假设销往美国的数量在海外工厂销量中的比例为 70%。根据我们的计算，我们判断 2013-2023 年中国轮胎企业海外工厂对美出口半钢胎的数量保持增长趋势，2023 年达到 4357 万条创下新高。而相比美国从中国本土进口半钢胎数量的巅峰时期（2014 年，5683 万条），中国轮胎企业海外工厂仍有对美出口的增长空间。

图 54：中国在美国市场半钢胎数量（百万条）


资料来源：美国海关，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

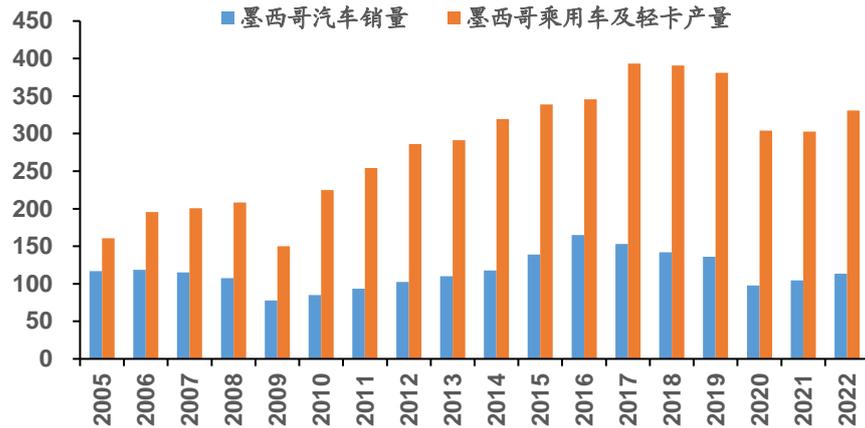
从单个品牌在北美的市场份额的角度来看，单一的中国轮胎品牌目前所占份额依然较低，仍有较大上升空间。根据 Tire Business 统计，赛轮轮胎在 2023 年北美乘用车胎、轻卡胎、卡客车胎替换市场中所占的份额分别是 2.0%、1.5%、1.5%，是份额最大的中国轮胎企业，但相比头部的米其林、固特异等单个品牌接近 10% 的市场份额、相比二线日韩品牌韩泰、优科豪马等单个品牌 4% 左右的份额，中国轮胎品牌仍有较大发展空间。我们认为，轮胎市场份额的基础是产能的数量以及工厂的分布，以米其林为例，2023 年米其林依靠分布在欧洲、美洲、亚洲的接近 49 个工厂实现了 276 亿美元的轮胎销售额，销售额稳居全球第一，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 55：2023 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


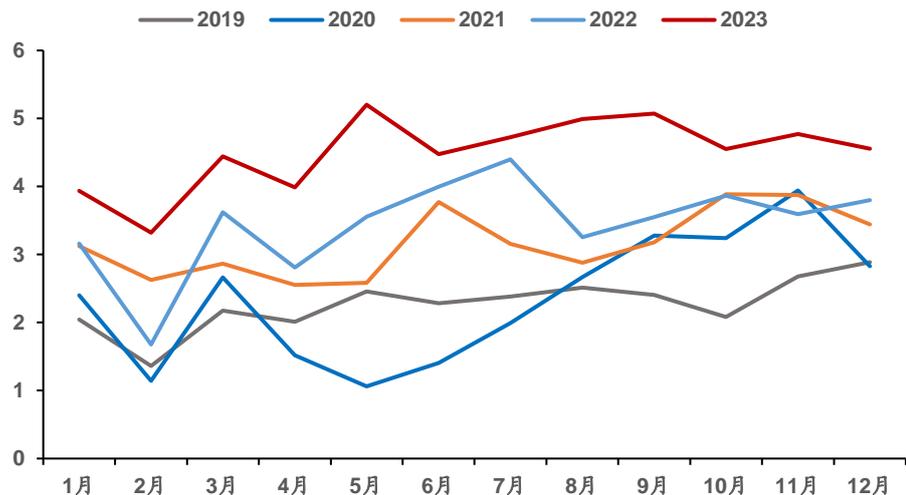
资料来源：Tire Business，信达证券研发中心

3、分地区来看需求，多个地区的需求仍在发展中，且贸易壁垒等给了海外工厂商机

与美国接壤的墨西哥轮胎需求较好，但因为关税问题，中国本土轮胎对墨西哥出口可能受到影响，因此海外工厂也是通向墨西哥市场的关键。墨西哥替换市场方面，墨西哥2020年汽车保有量位居全球第九，每千人汽车保有量为358辆。配套市场方面，据中国汽车报、墨西哥汽车工业协会，墨西哥聚集了大众、通用、福特等多家汽车工厂，2022年，墨西哥汽车产量同比增长9.2%，达到331万辆，超过85%用于出口；汽车销量为109.5万辆，同比增长7.9%。其中，美国占墨西哥汽车整体海外出口近八成。按照331万辆产量、每辆车配套4-5条轮胎（考虑到备胎）来计算，2022年墨西哥配套需求达到1323-1654万条。综合配套和替换市场来看，墨西哥轮胎需求旺盛。2023年8月墨西哥总统签署《关于修改一般进出口关税法行政命令》，对于与墨西哥没有自贸协定的国家来的商品提高关税。墨西哥与50多个国家有自贸协定，其中不包括中国。从中国出口轮胎到墨西哥，2023年8月起，税率就提高到了25%。我们认为在这个关税下，墨西哥很有可能将减少从中国进口轮胎。

图 56: 墨西哥汽车产销量 (万辆)


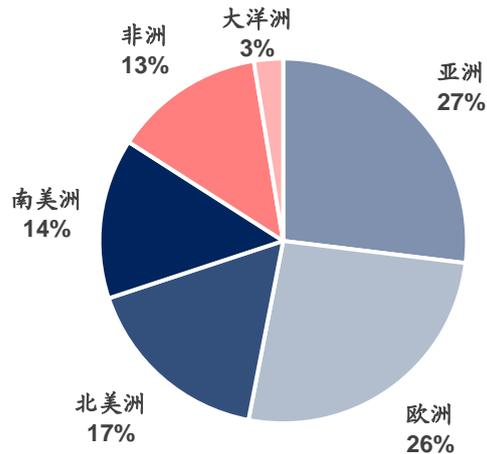
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 57: 中国出口墨西哥轮胎数量 (万吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

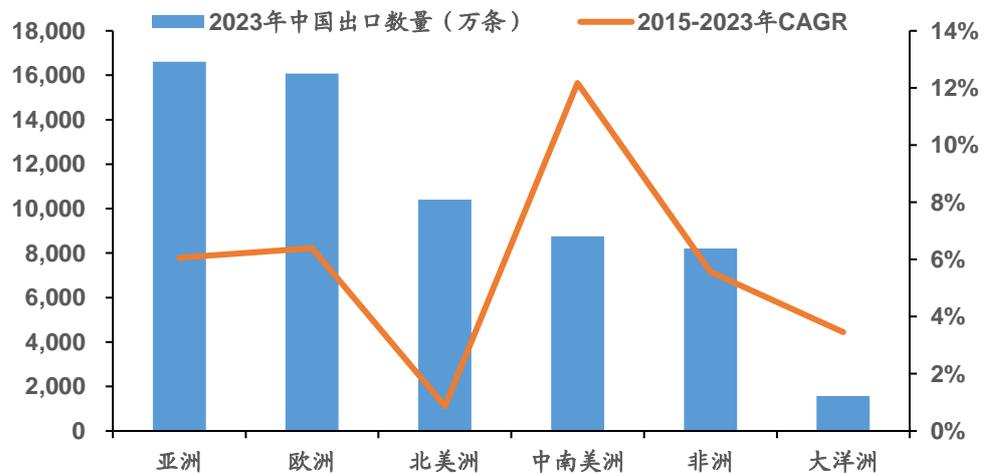
中国轮胎企业出海建厂,除了规避贸易壁垒向欧美出口以外,也为满足当地的轮胎需求提供了更加便利的条件,目前出海建厂的主要选址地是亚洲,也有轮胎公司规划了在欧洲、北美洲、非洲的工厂。

借鉴中国本土轮胎对外出口的增长情况,我们认为海外工厂所在地自身也有一定的轮胎需求,建设在当地的工厂可凭借更近的地理位置,满足当地需求。2023年中国轮胎出口去向中,亚洲、欧洲(含俄罗斯)分别占比 27%、26%,北美洲、南美洲、非洲分别占比 17%、14%、13%,大洋洲占比 3%,占比最小。

图 58: 2023 年中国轮胎出口结构


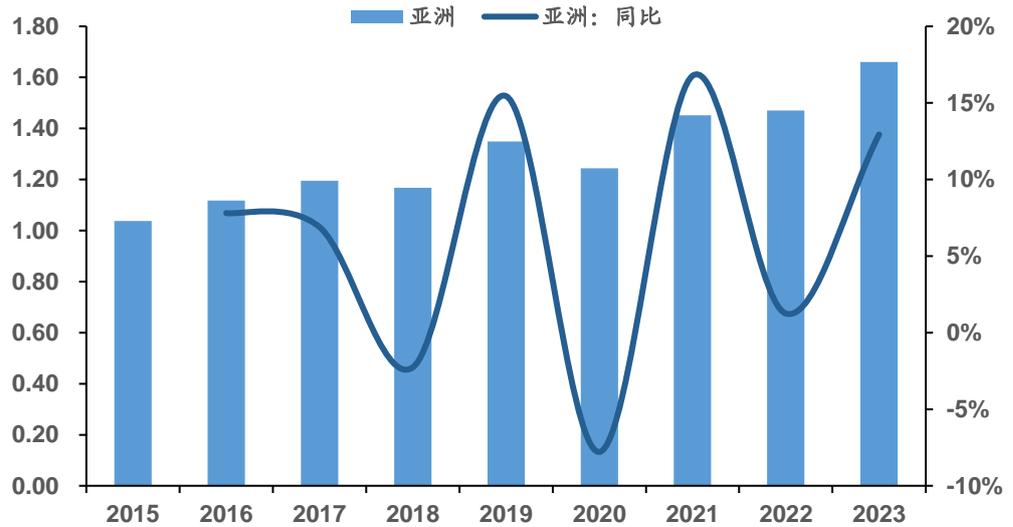
资料来源: 中国海关, 信达证券研发中心

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 2015-2023 年中国出口轮胎数量的年均复合增速来看, 南美洲 CAGR 为 12.17%, 位列第一, 欧洲、亚洲、非洲的 CAGR 较为接近, 都在 6% 左右, 大洋洲的 CAGR 为 3.46%, 北美洲 CAGR 最低, 仅有 0.87%。

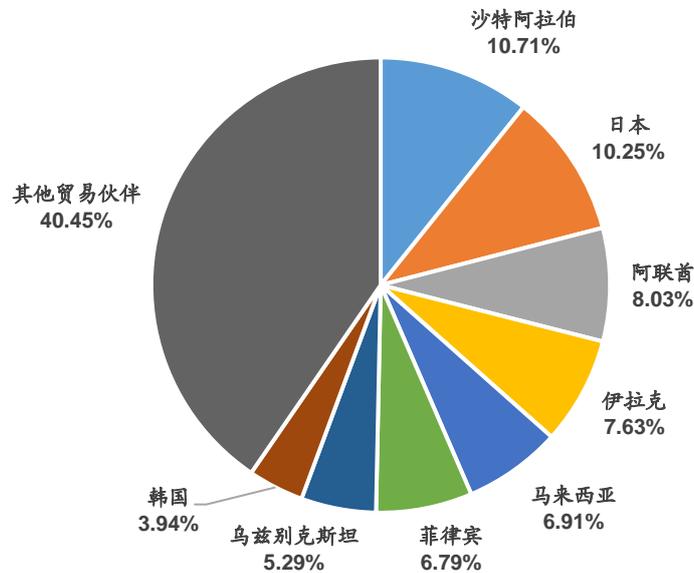
图 59: 2023 年中国向不同地区出口轮胎数量及近年年均复合增速


资料来源: 中国海关, 信达证券研发中心

中国对亚洲其他国家的轮胎出口数量在近年基本稳步增长。2015 年-2023 年中国向亚洲国家出口轮胎数量从 1.04 亿条增长至 1.66 亿条, CAGR 为 6.06%, 2023 年同比增速达到 12.94%。中国对亚洲国家的轮胎出口相对分散, 2023 年中国对亚洲国家出口轮胎中, 前五大贸易伙伴分别是沙特阿拉伯、日本、阿联酋、伊拉克、马来西亚, 占比分别为 10.71%、10.25%、8.03%、7.63%、6.91%。其中, 中国对沙特出口轮胎数量有较为明显的增长, 2015-2023 年 CAGR 分别为 11.97%, 2023 年同比增长 19.81%, 我们认为这主要受益于沙特等一带一路国家的基建、贸易等对轮胎的需求拉动, 中国轮胎企业到亚洲的东南亚等地建厂在更靠近橡胶主产地东南亚的同时, 也可以满足当地需求。

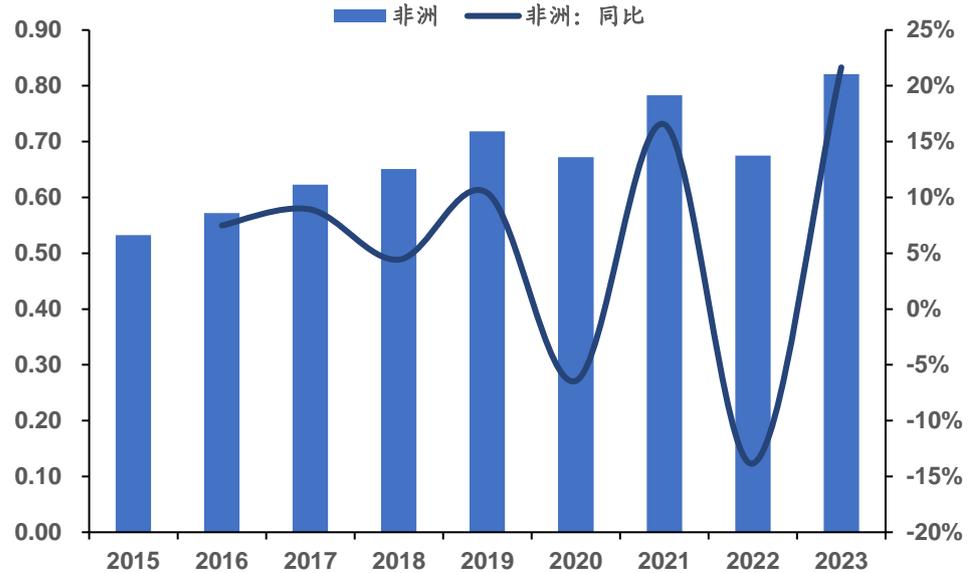
图 60: 亚洲其他地区从中国进口轮胎数量及增速 (亿条, %)


资料来源: 中国海关, 信达证券研发中心

图 61: 2023 年中国向亚洲出口轮胎结构


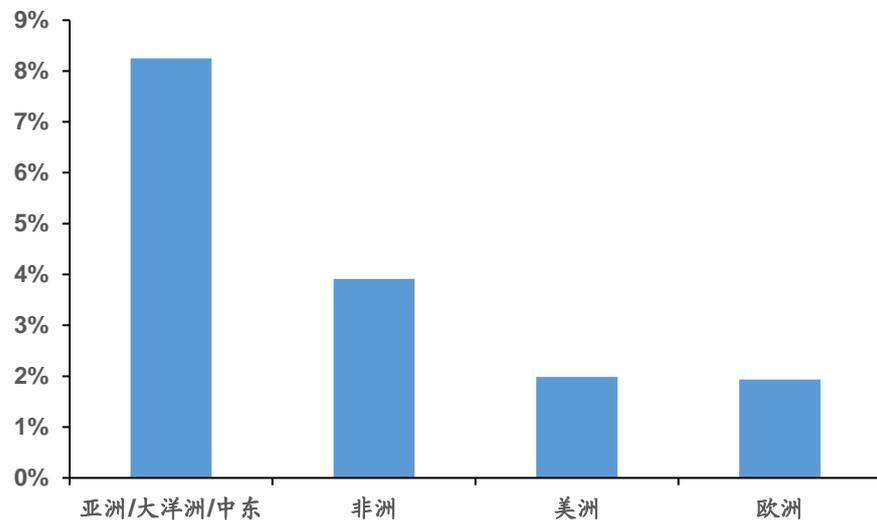
资料来源: 中国海关, 信达证券研发中心

中国向非洲出口轮胎的数量在 2015 年-2023 年 CAGR 为 5.57%，2023 年同比增速为 21.65%，增长明显。我们认为这主要与非洲国家经济、汽车工业大多正处于高速发展状态有关。

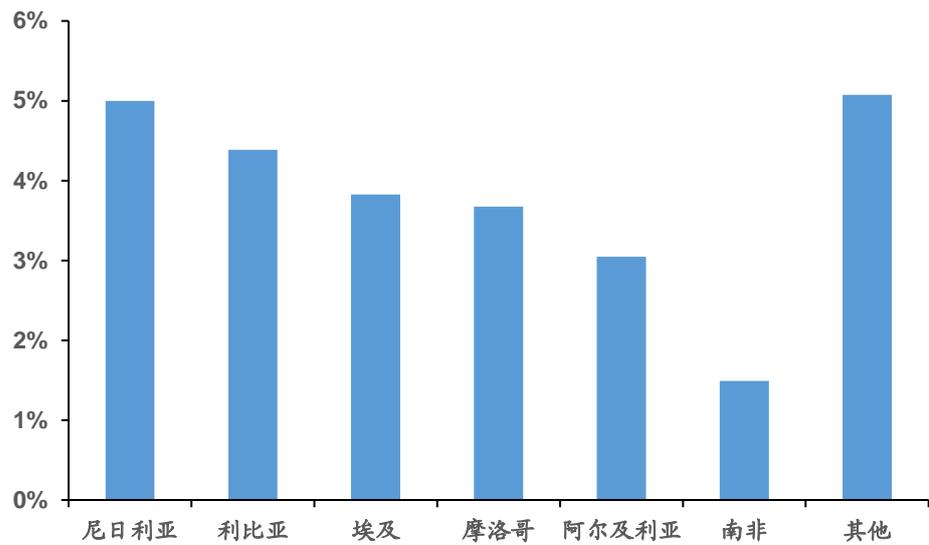
图 62: 非洲从中国进口轮胎数量及增速 (亿条, %)


资料来源: 中国海关, 信达证券研发中心

从汽车保有量的角度来说, 非洲 2015-2020 年汽车保有量增速要明显快于欧美地区, CAGR 达到 3.91%, 且分布较为均匀, 也就是基本上非洲国家的汽车保有量都正逐渐提升, 亚洲/大洋洲/中东的增速高主要是中国、越南等国家的拉动。

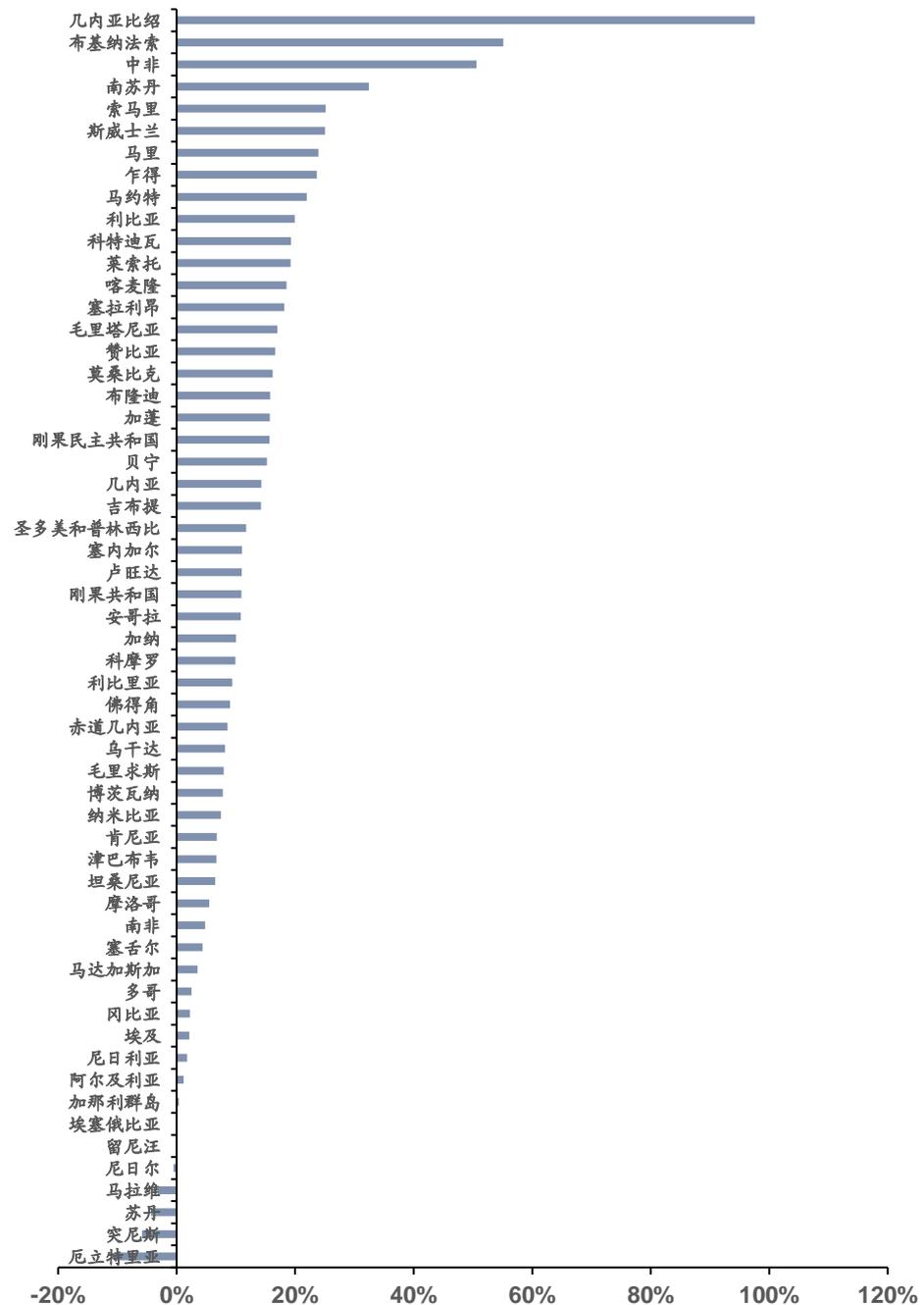
图 63: 不同地区 2015-2020 年汽车保有量 CAGR


资料来源: OICA, 信达证券研发中心

图 64：非洲不同地区 2015-2020 年汽车保有量 CAGR


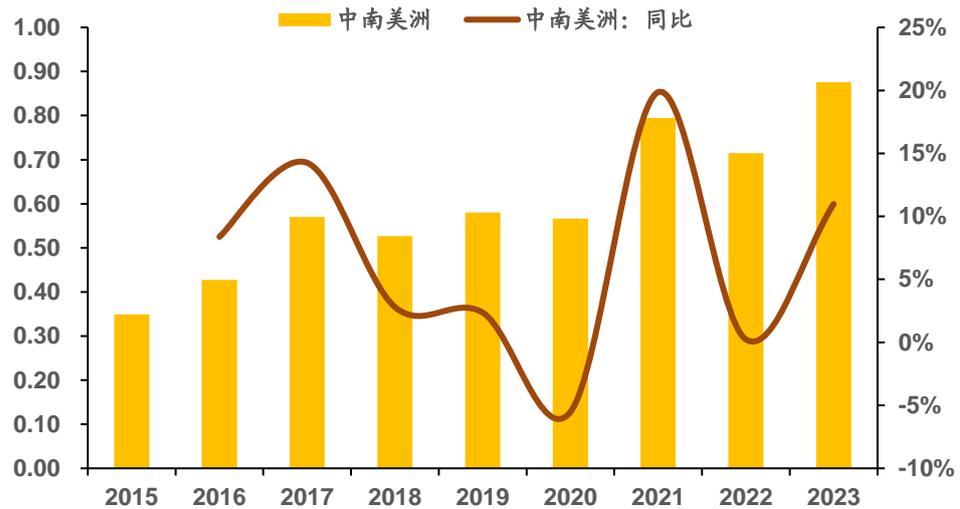
资料来源：OICA，信达证券研发中心

非洲国家从中国进口轮胎的数量普遍呈增长趋势，存在着一定的进口需求，若中国企业去非洲建厂，一定程度上也能满足当地需求。中国在非洲的第一大贸易伙伴是尼日利亚，近年向尼日利亚出口轮胎数量在 1600 万条左右。非洲近 60 个贸易伙伴中，中国对多数贸易伙伴 2015 年-2023 年出口量都呈现增长趋势，只有少数几个数量有所下滑。

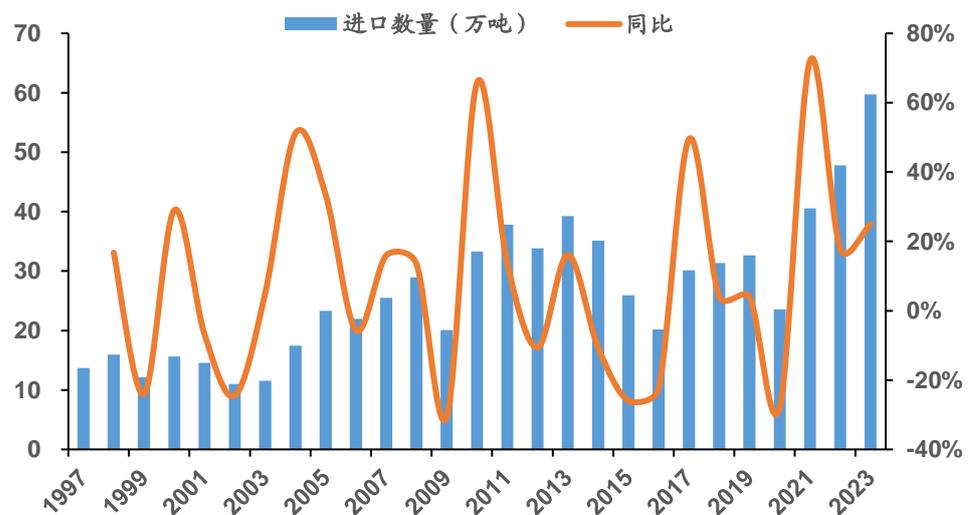
图 65：2015 年-2023 中国向非洲不同贸易伙伴出口轮胎数量 CAGR


资料来源：中国海关，信达证券研发中心

以巴西为代表的南美洲进口轮胎需求近年持续增长。2015 年-2023 年中国向中南美洲出口轮胎数量从 3494 万条增长至 8759 万条，CAGR 为 12.17%，2023 年同比增速更是达到 22.47%。巴西是中国在中南美洲的主要贸易伙伴，且轮胎需求旺盛。巴西是中国轮胎在中南美洲的第一大合作伙伴，2023 年中国向巴西出口轮胎数量在中南美洲占比达到 43.35%。巴西进口轮胎需求旺盛，1997 年-2023 年进口轮胎数量波动中有明显上涨，2023 年进口 59.74 万吨，同比增长 25.04%，达到历史新高。

图 66: 中南美洲从中国进口轮胎数量及增速 (亿条, %)


资料来源: 中国海关, 信达证券研发中心

图 67: 巴西进口轮胎数量及同比增速 (万吨, %)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

巴西从中国进口轮胎数量增长明显, 与巴西自身需求以及中巴贸易环境等有关。(1) 巴西是汽车大国, 叠加气温高等因素, 轮胎需求大。巴西 2020 年汽车保有量位居全球第六, 2015-2020 年 CAGR 为 1.36%。在政策方面, 巴西政府自 2018 年开始实施“Rota 2030”规划, 该规划不仅鼓励电动汽车及相关零部件的研发, 也提出了 2030 年电动汽车销量占巴西汽车总销量 30% 的目标。此外, 巴西气温高, 会提升换胎频率, 增加轮胎需求。(2) 中国对巴西出口轮胎受益于中巴贸易环境改善等因素。巴西已经连续多年对进口自中国等地的轮胎实施加征反倾销税措施, 但 2021 年巴西取消货运轮胎进口关税, 2022 年 1 月中巴正式实施“经认证的经营者”(AEO) 互认制度, 互相给予通关便利措施, 中国轮胎出口巴西的贸易环境有所改善。

表 10: 巴西对我国轮胎贸易制裁措施

起始时间	被制裁产品	制裁内容
2008 年	卡客车轮胎（尺寸为 20、22、22.5 英寸）	2021 年第二次延长反倾销措施，反倾销税为 1.05 美元/千克-2.59 美元/千克
2008 年	乘用车轮胎（尺寸为 13、14 英寸）	2019 年第二次反倾销日落复审终裁税率为 1.25-1.77 美元/千克
2013 年	摩托车轮胎	对进口自中国的摩托车轮胎征收 2.21-7.4 美元/公斤的反倾销税
2014 年	自行车轮胎	对进口自中国的自行车轮胎征收 0.28-3.85 美元/公斤的反倾销税

资料来源：轮胎世界网、中国橡胶杂志、中国橡胶信息贸易网、信达证券研发中心

综合来看，在需求方面，全球轮胎需求总量有望保持增长，以中国轮胎企业为代表的二三线品牌的市场份额有望继续提升，中国轮胎的空间仍在。在欧美市场，中国轮胎企业海外工厂目前出口至美国的轮胎合计量仍低于 2014 年高峰时期中国本土出口至美国的数量，对美出口仍有增长空间，并且中国单一品牌在北美的市占率明显低于海外一二线轮胎品牌，品牌市占率也有向头部企业发展和靠拢的空间。在欧美市场以外，从中国大陆对外出口轮胎的旺盛趋势可以看出来，各国家或地区也存在着自身的轮胎需求，尤其是发展中国家的轮胎需求正伴随汽车的普及和汽车工业的发展而壮大，这些国家或地区对高性价比的中国轮胎的需求也十分重要，中国轮胎企业如果能去到当地建厂，也是一种“近水楼台先得月”，能够与当地的需求更紧密连接。因此，中国轮胎企业在海外建厂，一方面是规避了欧美对中国本土的贸易壁垒，销往欧美，另一方面，也可以满足其他国家或地区的需求。

三、品牌建设

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。出海=海外订单的逻辑并不适用。

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 68：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%

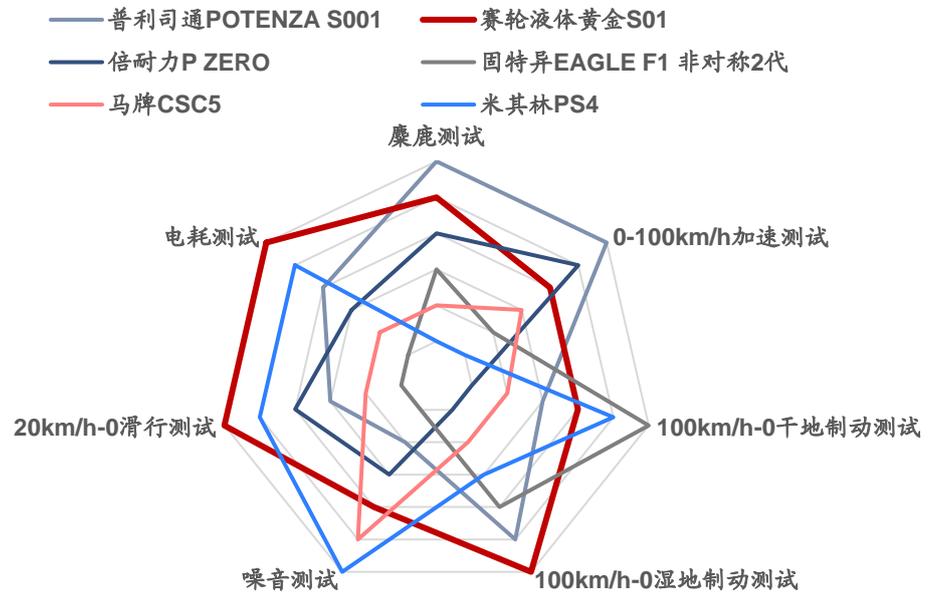
资料来源：Tire Business, SIMPLE TIRE 网站, 信达证券研发中心

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。

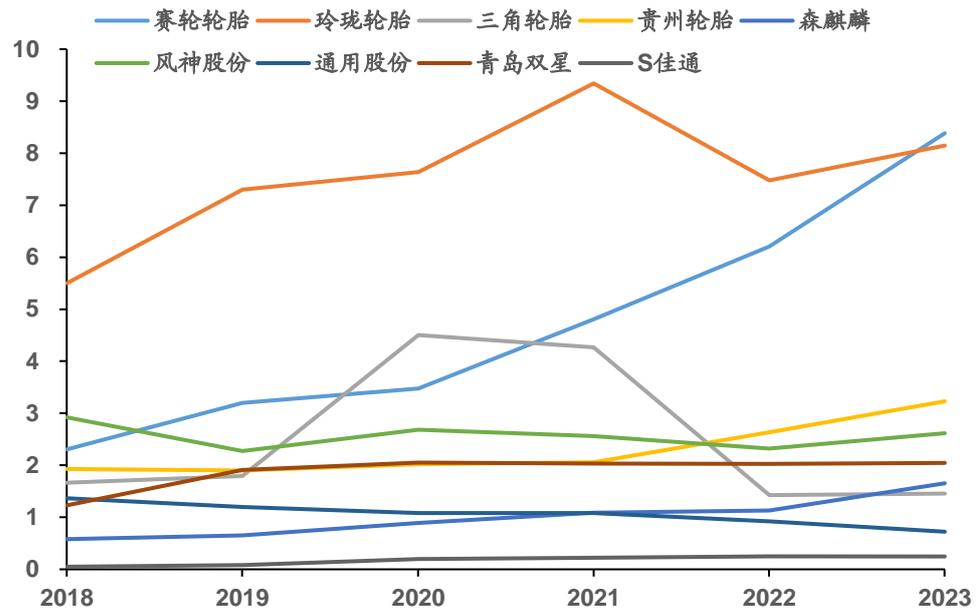
图 69：轮胎性能对比



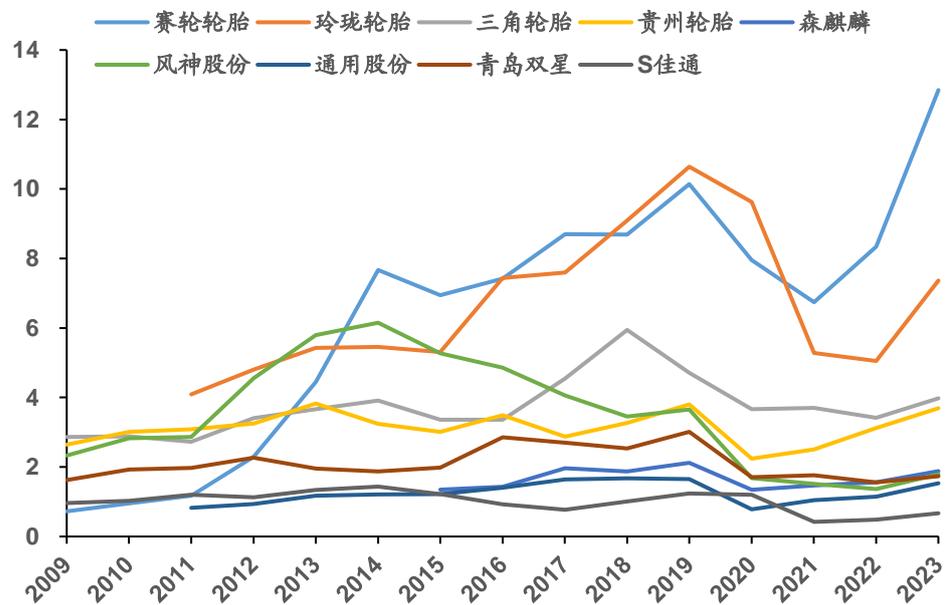
资料来源：赛轮集团微信公众号，太平洋汽车，信达证券研发中心

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。

在出海 1.0 时代，出海企业而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。这也会是在出海 2.0 时代不同企业竞争的重要因素。

图 70: 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 71: 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

综合来看, 我们认为, 市场对于轮胎出海 2.0 产能过剩的担忧是片面的。从供需平衡的角度, 首先尽管未来确实有大量的拟建产能, 但从实际投产的节奏来看, 我们认为 2027 年前出现产能过剩的概率较低。从产能总量来看, 由于欧美市场的体量和对于高性价比轮胎的需求稳定并持续增加, 欧洲和美国市场对于中国轮胎需求的总量也不存在着市场普遍认知

的产能过剩风险。

最后，更为重要的是，我们最需要强调在出海 2.0 时代，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 年管理工作经验。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。