



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

全球轮胎龙头十年回顾与展望：

需求端稳中有变，胎企表现分化

2023 年 6 月 30 日

证券研究报告

行业研究

行业深度报告

化工行业

投资评级

上次评级

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 化工行业研究助理
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
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

全球轮胎龙头十年回顾与展望：需求端稳中有变，胎企表现分化

2023年6月30日

本期内容提要：

- **全球轮胎市场需求较为稳定，疫后持续回暖，但细分市场与细分产品表现有所不同。**（1）长时间维度下，轮胎需求中替换市场占比在 70%以上，总体需求较为稳定。2013-2017 年，全球轮胎销量逐年增长，在 2017 年达到峰值 18.08 亿条，年复合增长率为 4.12%。2018-2020 年，新车销量下滑，导致半钢胎配套市场不景气，叠加疫情影响，全球轮胎销量有所下滑。2021 年伴随经济复苏销量回升。2022 年，全球轮胎市场销量为 17.51 亿条，同比增长 0.14%。（2）**分产品看**，除 2020 年外，2017 年-2021 年，半钢胎替换市场相对稳定，而配套市场销量随新车销量下滑；全钢胎则与之不同，替换市场波动较大，配套市场增长明显。**而 2022 年的走势与之前相反**，全球半钢胎替换市场销量同比下降 1.11%（疫情、俄乌冲突等多因素影响），配套市场销量同比增长 6.63%（汽车供应链问题的缓解）；全钢胎替换市场销量同比增长 0.72%，配套销量同比下降 18.69%（海外货运需求强劲，但国内仍有疫情造成较大拖累）。
- **轮胎企业收入在波动中向上增长，2022 年多企业继续实现收入增长，未来二三线品牌轮胎或能继续提升市占率。**（1）回顾历史，轮胎行业收入从 2001 年的 685 亿美元增长到 2021 年的 1775 亿美元，行业规模不断扩大。2022 及 2023Q1，三巨头米其林、普利司通、固特异及其他多个全球轮胎龙头企业均通过涨价来抵消需求下滑、销量下滑的不利影响，实现了收入的增长，但在原材料价格上涨等不利之下，多企业增收不增利。（2）我们预计包含中国轮胎在内的全球二三线品牌轮胎未来仍有较大空间。伴随着中国等地区轮胎行业的发展，米其林等轮胎三巨头的市占率从 2001 年的 57%降低至 2021 年的 36%。我们认为三巨头市占率下降、其他二三线品牌市占率提升的趋势仍将继续。以韩泰为例，在 2022 年轮胎需求遇挑战之际，米其林等量减价增，增收不增利，但 2022 年、2023Q1 韩泰销售额分别同比增长 17.5%、17.5%，营业利润分别同比增长 9.9%、51.4%，业绩表现较为亮眼，我们认为从韩泰的业绩能看出中国轮胎企业的成长空间，未来以中国轮胎企业为代表的二三线品牌或将持续提升全球市占率，扩大市场份额。
- **展望 2023 年：需求仍有韧性，多企业有乐观预期。**（1）需求方面，不必过分担忧半钢胎替换市场销量。2022 年唯一销量下滑的是半钢胎替换市场。由于换胎需求可延后但不可永远延后，这一需求并不会消失，一般会递延到次年。回顾历史，半钢胎替换市场若有下滑，次年均迎来了反弹。因此，2023 年半钢胎替换市场也有望迎来反弹。USTMA 预测 2023 年美国半钢胎替换销量将同比增长 1.1%，一定程度上印证了我们的判断。此外，配套市场的销量有望在汽车供应链问题解决后继续复苏，中国市场需求在防疫政策优化后也有望迎来向上拐点。（2）我们梳理海外企业对 2023 年业绩的判断，大部分企业预计 2023 年营收有望实现增长。一方面来说，行业的需求有韧性，也相对刚性。另一方面来说，企业通过市场结构的调整后，例如加大非公路板块的投入、增加大尺寸轮胎的比例等措施实施后，胎企盈利也有望改善。

- **投资建议：**我们认为轮胎需求总体稳健，美国这一全球第一大轮胎市场的需求也同样如此，同时中国轮胎企业仍有提升市占率的空间。我们建议投资者关注有低税率海外工厂优势的赛轮轮胎、通用股份。
- **风险因素：**需求大幅下滑的风险，原材料价格大幅上涨的风险



目录

投资聚焦	6
全球轮胎市场 10 年回顾，2022 压力下回暖	7
(一) 轮胎需求总体较为稳定，2022 年全球轮胎需求继续复苏	7
(二) 美国轮胎市场运行情况	11
轮胎企业经营情况分析	15
(一) 全球轮胎龙头企业业绩表现	15
(二) 海外轮胎巨头 2022 年业绩表现总结	30
23Q1 全球分化继续，展望全年多企业仍认为需求有韧性	32
(一) 23Q1 量减价增趋势仍在，二线韩泰表现优于一线品牌	32
(二) 展望 2023，多企业认为需求仍有韧性，并对业绩增长持乐观态度	35
风险因素	37

表目录

表 1: 普利司通细分产品销售额 (亿美元)	18
表 2: 2022 年横滨分地区销售额变动情况	27
表 3: 2022 年芬兰诺记分地区销售额 (百万欧元)	28
表 4: 2022 年芬兰诺记分产品销售额情况 (百万欧元)	29
表 5: 海外头部轮胎企业 2022 年业绩汇总 (亿美元)	30
表 6: 海外头部轮胎企业 2021-2022 季度业绩汇总 (亿美元)	30
表 7: 2023 年一季度轮胎销量同比变动情况	32
表 8: 2023 年美国轮胎出货量预估 (百万条)	35
表 9: 部分企业 2023 年业绩目标 (亿美元)	36

图目录

图 1: 2013-2022 年全球轮胎销量变动情况	7
图 2: 2013-2022 年半钢胎配套销量变动情况	8
图 3: 2013-2022 年半钢胎替换销量变动情况	8
图 4: 2013-2022 年全钢胎配套销量变动情况	8
图 5: 2013-2022 年全钢胎替换销量变动情况	8
图 6: 2015-2022 年分区域半钢胎配套销量同比	9
图 7: 2015-2022 年分区域半钢胎替换销量同比	10
图 8: 2015-2022 年分区域全钢胎配套销量同比	11
图 9: 2015-2022 年分区域全钢胎替换销量同比	11
图 10: 2013-2022 年美国半钢胎配套出货量 (百万条)	12
图 11: 2013-2022 年美国半钢胎替换出货量 (百万条)	12
图 12: 2013-2022 年美国全钢胎配套出货量 (百万条)	12
图 13: 2013-2022 年美国全钢胎替换出货量 (百万条)	12
图 14: 美国进口 PCR 数量 (万条)	13
图 15: 美国进口 TBR 数量 (万条)	13
图 16: 美国从不同地区进口 PCR 数量占比	13
图 17: 美国从不同地区进口 TBR 数量占比	14
图 18: 2010-2022 年米其林销售额变动情况 (亿美元)	15
图 19: 2010-2022 年米其林归母净利润变动情况 (亿美元)	15
图 20: 米其林销售额增长拆分	15
图 21: 分产品销售额 (亿美元)	16
图 22: 分产品营业利润 (亿美元)	16
图 23: 分地区销售额 (亿美元)	17
图 24: 2010-2022 年普利司通销售额变动情况 (亿美元)	17
图 25: 2010-2022 年普利司通归母净利润情况 (亿美元)	17
图 26: 普利司通营业利润增长拆分	18
图 27: 普利司通 2022 年轮胎分产品、分地区销量变化情况	19
图 28: 2022 年普利司通各地区销售额 (亿美元)	19
图 29: 2010-2022 年固特异销售额变动情况	20
图 30: 2010-2022 年固特异归母净利润变动情况	20
图 31: 固特异分地区销量 (百万条)	21
图 32: 固特异分地区营业利润 (亿美元)	21



图 33: 2010-2022 年德国大陆销售额变动情况.....	21
图 34: 2010-2022 年德国大陆归母净利润变动情况.....	21
图 35: 2010-2022 年住友橡胶销售额变动情况.....	22
图 36: 2010-2022 年住友橡胶归母净利润变动情况.....	22
图 37: 2022 年住友橡胶轮胎产量.....	22
图 38: 2022 年住友橡胶分地区销量变动情况.....	22
图 39: 2022 年住友橡胶营业利润拆分	23
图 40: 2010-2022 年倍耐力销售额变动情况	23
图 41: 2010-2022 年倍耐力归母净利润变动情况	23
图 42: 2022 年倍耐力营业利润拆分	24
图 43: 2022 年倍耐力分市场销量同比变动	24
图 44: 2010-2022 年韩泰销售额变动情况	25
图 45: 2010-2022 年韩泰归母净利润变动情况.....	25
图 46: 韩泰韩国区域季度销售额及大尺寸轮胎占比.....	25
图 47: 韩泰中国区域季度销售额及大尺寸轮胎占比.....	25
图 48: 韩泰欧洲区域季度销售额及大尺寸轮胎占比.....	26
图 49: 韩泰北美区域季度销售额及大尺寸轮胎占比.....	26
图 50: 2010-2022 年横滨销售额变动情况.....	26
图 51: 2010-2022 年横滨归母净利润变动情况.....	26
图 52: 2022 年横滨营业利润拆分.....	27
图 53: 2022 年横滨高附加值产品.....	27
图 54: 2010-2022 年芬兰诺记销售额变动情况.....	28
图 55: 2010-2022 年芬兰诺记归母净利润变动情况.....	28
图 56: 2017-2022 年海外头部轮胎企业营收同比	31
图 57: 2017-2022 年海外头部轮胎企业营业利率	31
图 58: 2023 年 Q1 海外轮胎企业业绩	34
图 59: 普利司通 2023 年展望.....	35

投资聚焦

市场可能对海外轮胎需求存在担忧，认为 2023 年海外尤其是美国经济衰退的可能性将影响轮胎需求。但是我们回顾了全球主要轮胎龙头企业过去十年业绩，尤其是 2022 年及 2023Q1 的业绩以及对市场的分析后认为，市场对美国轮胎需求的担忧可能是过度的。一方面，美国市场以往对轮胎的需求量较为稳定，2022 年半钢胎替换市场略有下降，出现部分延迟换胎和消费，参照以往情况，这部分需求可能在次年释放。另一方面，结合轮胎企业对 2022 年、2023 年的市场分析来看，总体市场需求仍具有韧性，多胎企对 2023 年业绩同比增长持乐观态度。因此，我们认为在美国需求稳定、海运不利好转的背景下，美国进口轮胎市场仍具有较大机会，低双反税率地区仍有较大优势。

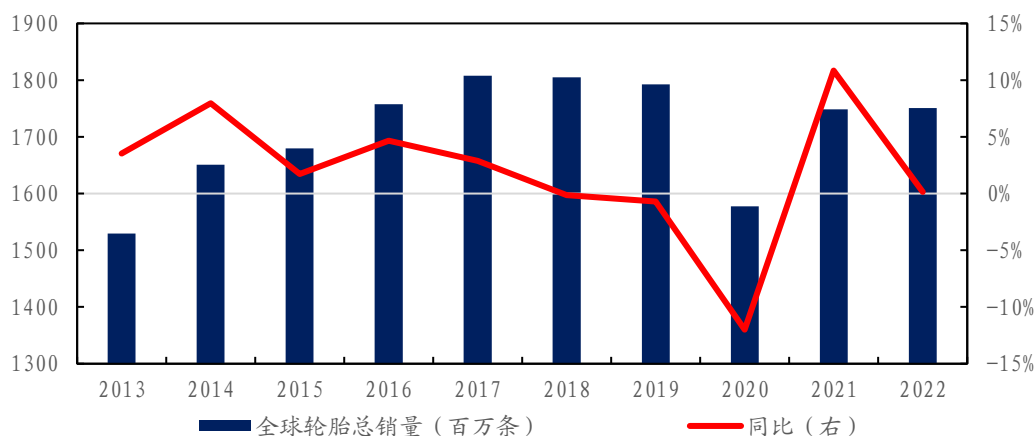
全球轮胎市场 10 年回顾，2022 压力下回暖

（一）轮胎需求总体较为稳定，2022 年全球轮胎需求继续复苏

伴随经济复苏，全球轮胎行业疫后持续回暖。根据米其林统计数据，2013-2017 年，全球轮胎销量逐年增长，在 2017 年达到峰值 18.08 亿条，主要是因为随着经济发展和人民生活水平的提高，全球汽车保有量持续增加。随后由于半钢胎配套市场不景气，2018 年和 2019 年全球轮胎销量出现小幅下滑。2020 年，在疫情冲击下全球轮胎销量同比下降 12.0%。而后伴随疫情形势缓和，全球经济逐渐复苏，销量开始回升，2021 年销量实现同比增长 10.8%。到 2022 年，全球汽车轮胎市场销量为 17.51 亿条，同比增长 0.14%。增速放缓的主要原因是 2022 年部分轮胎企业的生产经营受到俄乌冲突、疫情、半导体短缺以及原材料、能源和物流价格上涨等不利因素的影响。

2022 年下半年轮胎市场需求回升，带动全年需求改善。2022 年上半年全球轮胎市场销量为 8.48 亿条，同比下降 1.5%；下半年为 9.03 亿条，同比增长 1.74%，环比增长 6.43%。主要原因是下半年俄乌冲突的阶段性影响逐渐淡化，半导体短缺情况得到缓解，叠加海外全钢胎替换需求旺盛，以及国内乘用车产销回暖拉动半钢胎配套市场的复苏，全球轮胎市场需求出现环比上半年的显著改善，推动全年市场需求小幅提升。

图 1：2013-2022 年全球轮胎销量变动情况



资料来源：米其林年报，信达证券研发中心

分产品看，2022 年全球半钢胎配套强、替换弱，全钢胎替换强、配套弱。

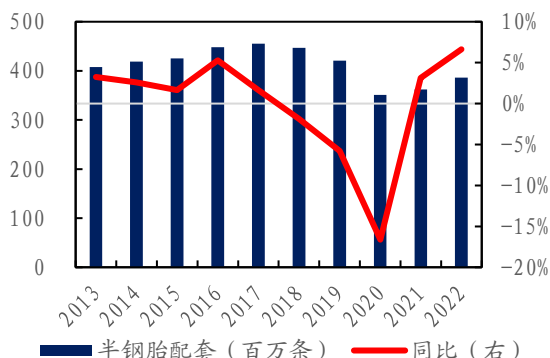
1) 半钢胎配套市场：根据米其林统计数据，2013-2017 年半钢胎配套市场销量逐年增长，在 2017 年达到峰值 4.55 亿条，主要源于中国乘用车销量的持续增长。根据第一商用车网数据，2013-2017 年中国广义乘用车销量从 1717.6 万辆增加为 2426.2 万辆，年复合增长率为 9.02%。随后三年由于新车市场疲软以及疫情影响，全球半钢胎配套销量持续下降，直到 2021 年开始回升。2022 年全球半钢胎配套市场轮胎销量为 3.86 亿条，同比增长 6.63%，是拉动全球轮胎消费量的主要力量。

2) 半钢胎替换市场：半钢胎替换市场主要与汽车保有量等因素有关，总体需求较为稳健。历史来看，2006 年以来，除 2008、2009、2020 年以及 2022 年，半钢胎替换市场基本保持平稳增长。2008-2009 年的下滑主要是金融危机的影响，2020 年由于疫情显著下滑，2021 年恢复并超过疫情前 2019 年的水平，达到历史新高。2022 年半钢胎替换销量为 11.54 亿条，同比下降 1.11%，主要是 2022 年俄乌冲突、疫情、油价高涨等事件造成的影响。

3) 全钢胎配套市场: 在全球商用车销量增长的支持下, 2012-2017 年全钢胎配套市场销量 CAGR 为 11.98%, 自 2017 年开始销量维持在 0.5 亿条左右, 2022 年全钢胎配套销量为 0.42 亿条, 同比下降 18.69%, 降幅最大, 我们认为中国重卡及货运市场的低迷对其有重要影响, 2022 年中国重卡销量同比下滑 51.8%。

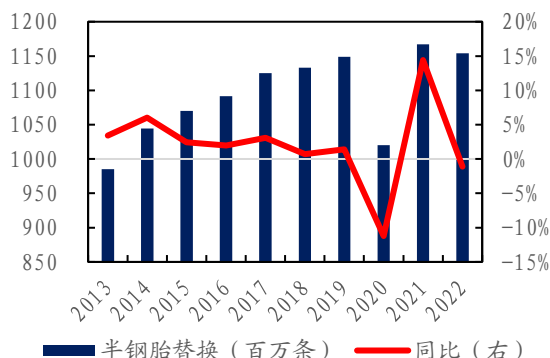
4) 全钢胎替换市场: 2013-2016 年间, 全钢胎替换市场销量呈波动增长, 自 2016 年销量维持在 1.7 亿条左右。由于物流行业的复苏, 全球 2022 年货物贸易总额约 25 万亿美元, 较 2021 年增长约 10%, 创历史新高, 带动全钢胎替换市场小幅增长, 2022 年销量为 1.69 亿条, 同比增长 0.72%。

图 2: 2013-2022 年半钢胎配套销量变动情况



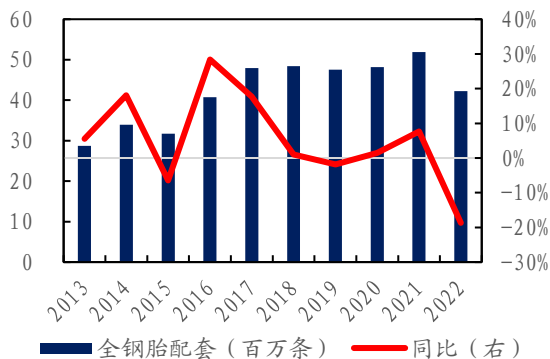
资料来源: 米其林年报, 信达证券研发中心

图 3: 2013-2022 年半钢胎替换销量变动情况



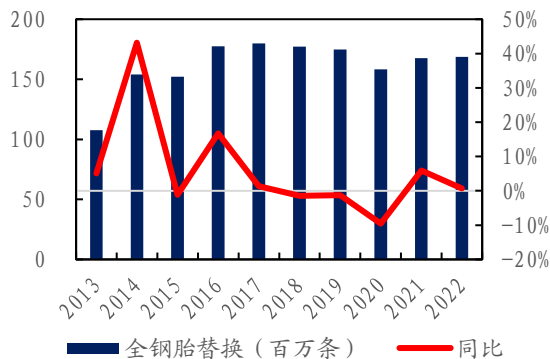
资料来源: 米其林年报, 信达证券研发中心

图 4: 2013-2022 年全钢胎配套销量变动情况



资料来源: 米其林年报, 信达证券研发中心

图 5: 2013-2022 年全钢胎替换销量变动情况



资料来源: 米其林年报, 信达证券研发中心

根据米其林统计数据, 2022 年半钢胎市场合计销量为 15.4 亿条, 同比增长 0.72%。

在半钢胎配套市场上, 发展中国家的发展势头较猛, 遇疫情时下滑也较为严重, 而在 2022 年, 欧洲是唯一下滑的区域。具体来看:

(1) 印非中东地区: 印非中东地区的半钢胎配套市场在 2015 年-2018 年均保持正向增长, 增长势头好于其他地区, 我们认为主要由于发展中国家汽车产业仍处于快速发展阶段, 有较大发展空间, 而在面对疫情时, 由于抗风险能力更弱, 下滑也更明显。2021 年及 2022 年印非中东地区半钢胎配套销量的复苏情况也最明显, 销量分别同比增长 25%、20%。

(2) 欧洲地区: 2015-2017 年欧洲地区半钢胎配套市场销量逐年增长, 从 2017 年达到 1.04 亿条的高点后开始下滑, 主要是由于英国脱欧带来的政治环境不确定性以及 WLPT 新排放测

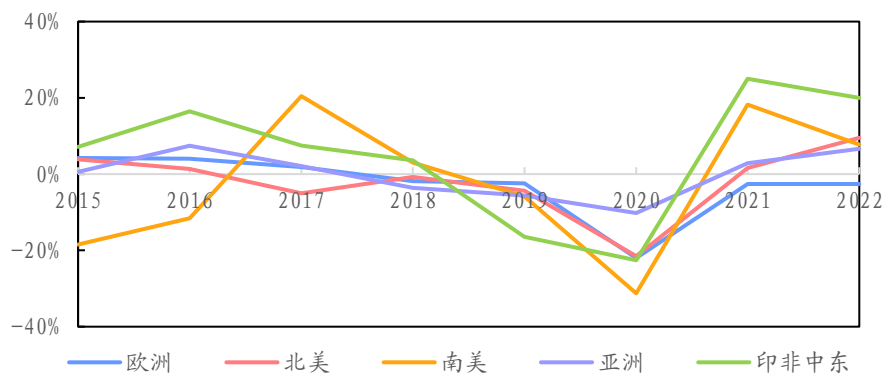
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 8

试的引入等。2020-2022 年更是在疫情和俄乌冲突等的影响下下跌至约 7000 万条的水平。2022 年在其他地区都增长的情况下，欧洲地区半钢胎配套市场轮胎销量同比下降 2.6%，主要也是由于 2022 年上半年零部件短缺的影响，全年销量无法扭转跌势，2022 年欧洲新车注册量同比下降 4.1%。

（3）**中国：**在购置税优惠政策带来的提前消费、宏观经济增速回落和中美贸易争端等多方面因素的影响下，2018 年中国汽车产销结束了连续 27 年的增长，是全球半钢胎配套销量自 2017 年达到峰值后下降的重要原因之一。2022 年疫情形势好转，购车优惠政策及电动车销量的增长让轮胎配套需求增长走势良好，2022 年全年配套需求同比增长 6.96%。

（4）**北美：**北美半钢胎配套销量在 2016 年达到高峰，2017-2020 年配套销量逐年下降，除疫情影响外，根据同花顺、OICA 统计数据，美国乘用车销量在 2015-2018 年均有所下滑，影响北美地区半钢胎配套销售情况。2022 年受益于供应链问题的改善，全年需求保持稳定增长，实现同比增长 9.52%。

图 6：2015-2022 年分区域半钢胎配套销量同比



资料来源：米其林年报，信达证券研发中心

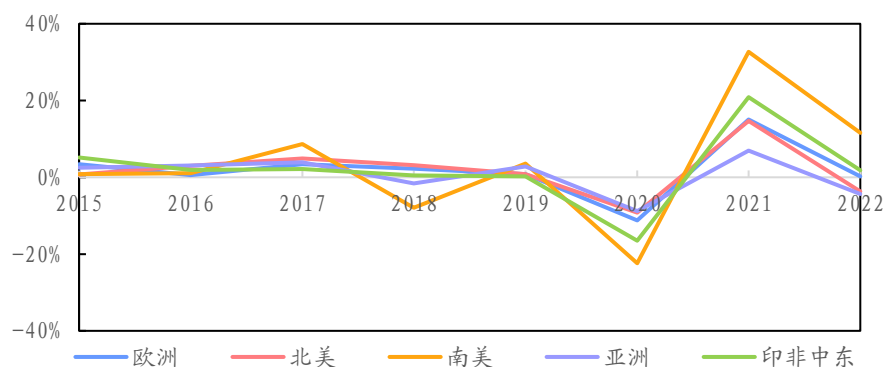
在半钢胎替换市场上，疫情前的需求相对稳健，2022 年半钢胎替换销量为 11.54 亿条，同比下降 1.11%，北美和亚洲两大主要市场销量下跌。具体来看：

（1）**亚洲：**2015 年以后，亚洲半钢胎替换市场轮胎消费量主要在 2.6-2.8 亿条的范围内波动，主要受到汽车保有量、宏观经济增速等影响。2022 年，由于疫情扰动，中国半钢胎替换销量同比下降 13.3%，拖累亚洲半钢胎替换销量同比下降 4.3%；

（2）**北美：**2015-2019 年北美半钢胎替换销量维持平稳增长，2022 年受高油价和通货膨胀等综合因素影响同比下降 3.7%；

（3）**南美：**南美半钢胎替换销量受当地宏观经济情况影响，例如 2018 年销量同比下降 8%主要源于阿根廷经济衰退（半钢胎替换销量同比下降 18%）和巴西政治经济不稳定（半钢胎替换销量同比下降 15%）的影响。2022 年南美主要国家经济复苏情况良好，哥伦比亚、厄瓜多尔、阿根廷经济增速超过 5%，半钢胎替换销量涨幅最大，同比增长 11.6%。

图 7：2015-2022 年分区域半钢胎替换销量同比



资料来源：米其林年报，信达证券研发中心

全钢胎具有生产资料的性质，配套市场和替换市场具有一定一致性，疫后全球全钢市场表现为海外需求相对强劲，中国需求相对疲软。根据米其林统计数据，2022 年全球全钢胎销量为 2.1 亿条，同比下降 3.87%，主要源于中国需求下滑 25.8%，中国以外地区实现全钢胎销量同比增长 7.0%。

在全钢胎配套市场上：轮胎销量易受到经济形势等影响，历史数据波动较大。2022 年全球全钢胎配套市场销量为 0.42 亿条，同比下降 18.69%，降幅最大。具体来看：

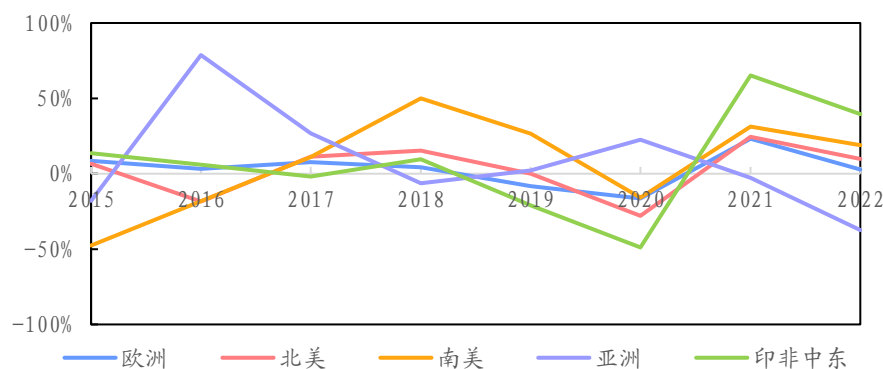
（1）**亚洲：**中国是亚洲的主要地区，中国全钢胎消费数据对亚洲有重要影响。2015 年受宏观经济和国四排放标准等因素的影响，中国重卡销量同比下降 26.0%，亚洲全钢胎配套销量同比下降 18.1%。2016-2020 年中国重卡销量逐年增长，带动亚洲全钢胎配套销量基本呈现持续增长态势。2022 年中国地区疫情反复，叠加前期环保和超载治理政策下的需求透支因素，商用车市场持续低位运行，全年国内重卡销量为 67.2 万辆，同比下降 51.8%，导致 2022 年中国全钢胎配套销量同比下降 44%，亚洲全钢胎配套销量同比下降 37.4%；

（2）**欧洲：**2015-2018 年欧洲全钢胎配套销量逐年增长，2019 和 2020 年销量下滑，主要受到了英国脱欧、疫情等的影响。2022 年欧洲全钢胎配套市场轮胎销量为 710 万条，达到了历史较高水平。

（3）**北美：**历史上北美全钢胎配套销量波动较大，主要是经济形势、新车销售政策等的影响。在强劲的货运需求支持下，2022 年北美全钢胎配套市场在年底仍然十分活跃，全年销量 670 万条，同比增长 10%，处于历史较好水平。

（3）**南美：**由于经济状况不稳定，南美地区全钢胎配套市场有较大波动，2015 年和 2016 年全球全钢胎配套销量分别同比下降 48%、18%，2017-2019 年开始回升。2022 年，由于新的排放标准将于 2023 年 1 月 1 日实施，下半年新卡车订单激增，南美全钢胎配套需求同比增长 19%。

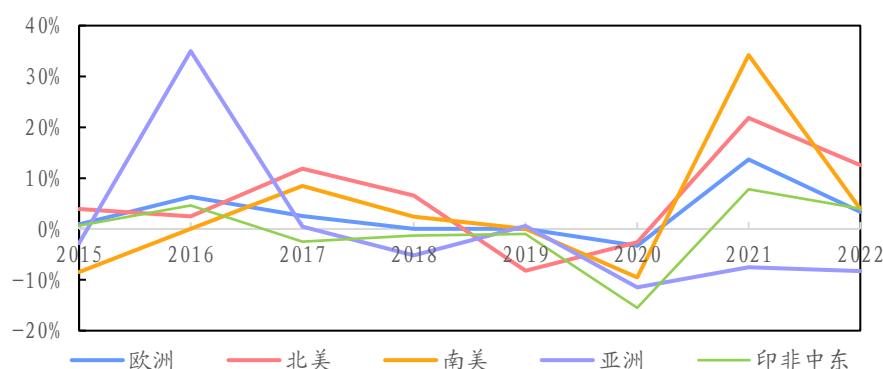
图 8：2015-2022 年分区域全钢胎配套销量同比



资料来源：米其林年报，信达证券研发中心

全钢胎替换市场上：与半钢胎替换市场相比，全钢胎替换市场波动性更大。2022 年全钢胎替换销量为 1.69 亿条，同比增长 0.72%。（1）近两年海外货运需求表现强劲，2022 年除中国外全钢胎替换需求同比增长 6%，特别是美洲市场在当地经济的逐渐复苏支持下表现良好，2022 年北美和南美全钢胎替换销量分别同比增长 13%、4%。（2）中国地区需求的大幅缩减（全钢胎替换销量同比下降 14%）与全球其他区域的需求提升相抵消。

图 9：2015-2022 年分区域全钢胎替换销量同比

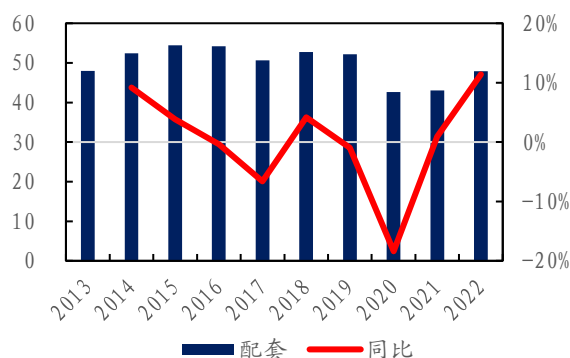


资料来源：米其林年报，信达证券研发中心

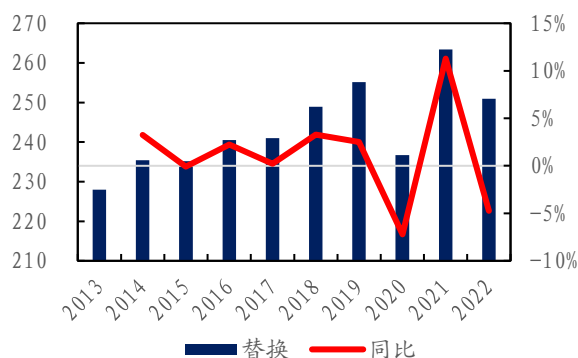
（二）美国轮胎市场运行情况

美国市场是全球最大的轮胎消费市场，且美国轮胎制造商协会 USTMA 对美国轮胎消费量进行了详细的统计，因此，我们对美国轮胎市场进行详细分析。

美国半钢胎市场表现：往年配套市场波动大，替换市场相对稳健，2022 年配套市场表现良好，替换市场受多因素影响相对疲软。据 USTMA 统计，2014-2019 年间，美国半钢胎出货量基本保持逐年增长的趋势，仅 2017 年出现 1.1% 的小幅下滑，主要因为当年半钢胎配套市场受到宏观经济形势的影响。2022 年美国市场半钢胎出货量为 2.99 亿条，同比下降 2.48%。其中配套市场出货量 0.48 亿条，同比增长 11.40%，替换市场出货量为 2.51 亿条，同比下降 4.75%，主要受到通货膨胀、油价升高等多种因素共同影响，居民出行意愿下降。

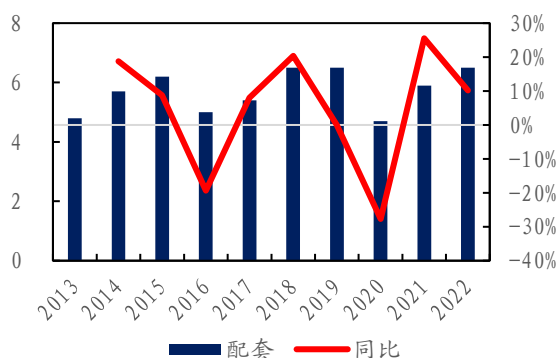
图 10: 2013-2022 年美国半钢胎配套出货量 (百万条)


资料来源: USTMA, 信达证券研发中心

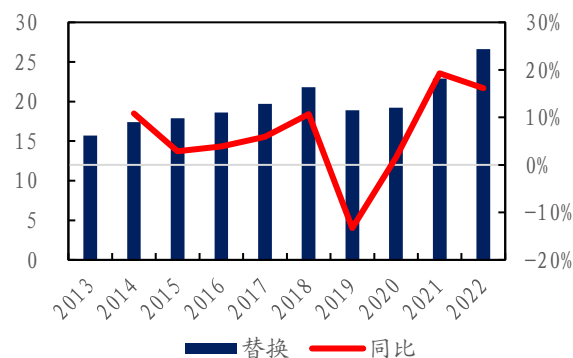
图 11: 2013-2022 年美国半钢胎替换出货量 (百万条)


资料来源: USTMA, 信达证券研发中心

美国全钢胎市场表现: 疫情前呈现波动中增长趋势, 2022 年配套、替换需求双增长, 全钢胎消费量创下历史新高。疫情前, 2013-2019 年, 美国全钢胎消费量基本同比增长, 仅在 2016 年 (卡客车销量下滑带动配套需求下滑) 和 2019 年 (货运需求等宏观因素影响替换需求) 出现下滑, 分别同比下降 2.1% 和 10.2%。2022 年美国市场全钢胎出货量为 3310 万条, 同比增长 14.93%。其中配套市场出货量为 650 万条, 同比增长 10.17%; 替换市场出货量为 2660 万条, 同比增长 16.16%。2022 年以美国为代表的北美地区经济回暖, 制造业、基建及物流运输等行业需求旺盛, 拉动商用车胎需求增长。

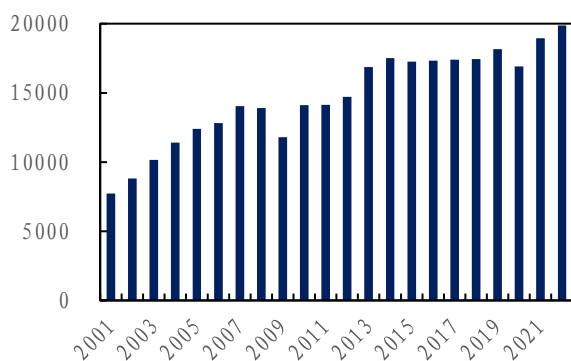
图 12: 2013-2022 年美国全钢胎配套出货量 (百万条)


资料来源: USTMA, 信达证券研发中心

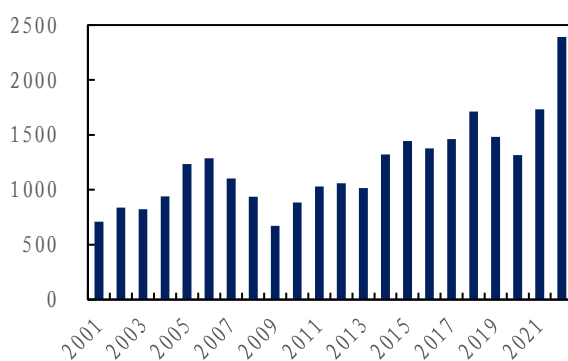
图 13: 2013-2022 年美国全钢胎替换出货量 (百万条)


资料来源: USTMA, 信达证券研发中心

美国自身轮胎产能有限, 2012-2022 年进口依赖度平均值为 60%, 我国轮胎企业多是通过出口方式销售到美国, 因此美国进口数据对中国轮胎企业非常重要。

图 14：美国进口 PCR 数量（万条）


资料来源：美国海关，信达证券研发中心

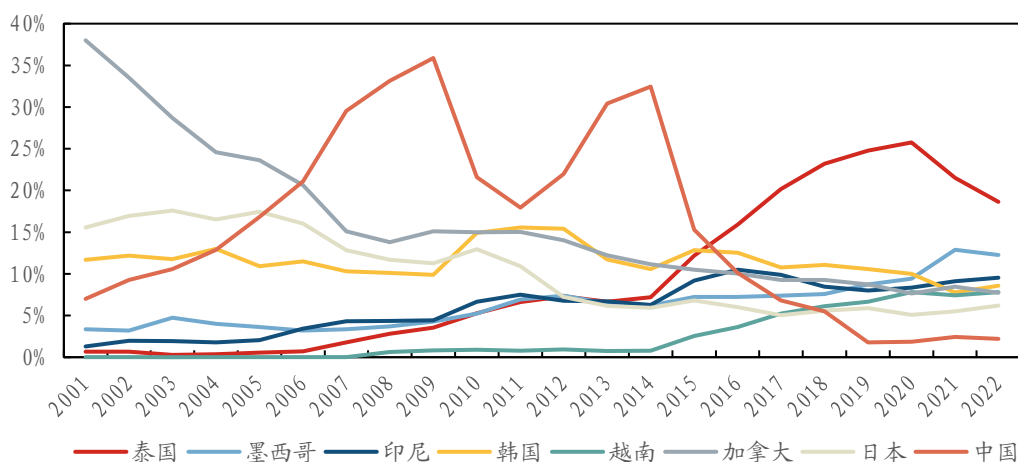
图 15：美国进口 TBR 数量（万条）


资料来源：美国海关，信达证券研发中心

美国进口需求相对稳健，2022 年美国半钢胎进口数量同比增长，不同地区表现分化，低税率地区更具优势。据美国海关统计数据，2001 年以来，除 2009 年全球金融危机影响、2020 年疫情爆发时美国进口半钢胎数量出现明显下滑，其余年份基本保持稳中有增的态势，2022 年进口半钢胎数量为 1.99 亿条，同比增长 4.9%，金额为 119.6 亿美元，同比增长 17.5%。

分地区看，（1）**进口自中国数量在双反后持续低迷。**美国进口自中国半钢胎数量在 2014 年到达高点，在 2015 年遭遇美国双反制裁，进口量开始显著下滑，2019 后稳定在 500 万条以下，2022 年美国进口自中国半钢胎数量为 440.6 万条，同比下降 4.1%。

（2）**进口自东南亚不同国家数量近年出现分化。**美国对中国进行双反制裁后，伴随中国所占份额的下降，美国进口自泰国和越南半钢胎数量从 2015 年开始显著上升，2020 年美国进口自泰国、越南半钢胎数量分别为 4352.9 万条、1317.7 万条，相比 2014 年分别增长 245.5%、887.5%。2020 年底泰国、越南也受到美国双反制裁，泰国税率接近 20%，越南主要企业税率接近 6%。叠加全球疫情、供应链断裂等多方面因素影响，2021 年泰国出口量开始下滑，2022 年美国进口自泰国半钢胎数量为 3696.8 万条，同比下降 9.36%；与之对应的是越南出口量持续增长，主要源于较低的双反税率，2022 年美国进口自越南半钢胎数量为 1550.4 万条，同比增长 10.07%。

图 16：美国从不同地区进口 PCR 数量占比


资料来源：美国海关，信达证券研发中心

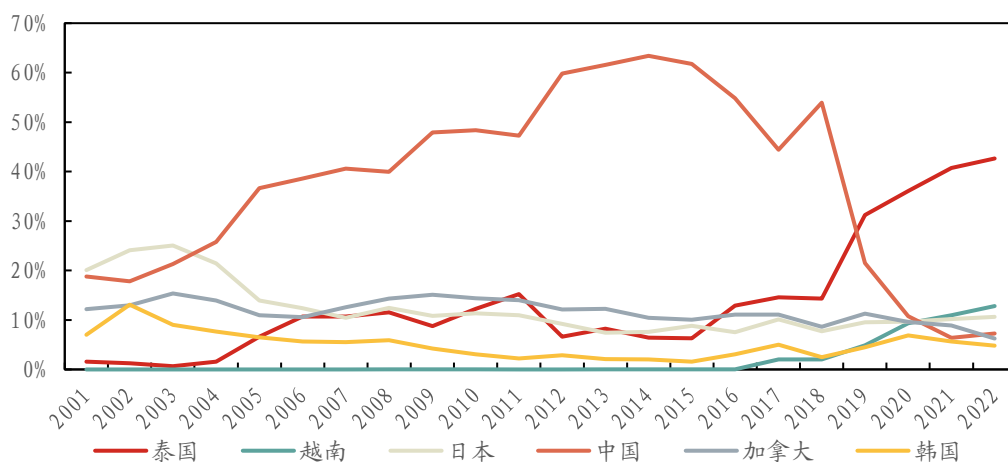


2022 年美国全钢胎主要进口国出口轮胎到美国数量均大幅增长。据美国海关统计数据, 2001 年以来美国全钢胎进口量呈现波动中增长的走势, 2022 年美国进口全钢胎数量为 2392.7 万条, 同比增长 38.0%, 金额为 40.88 亿美元, 同比增长 45.7%。

分地区看, (1) 进口自中国的全钢胎与半钢胎类似, 因为双反税率问题数量较低迷。美国进口自中国全钢胎数量在 2015 年和 2018 年达到高点, 美国从 2016 年开始对中国全钢胎进行双反调查, 随后中国全钢胎出口量显著下滑。2022 年美国进口自中国全钢胎数量为 173.4 万条, 同比增长 56.55%, 主要源于 2021 年较低的基数。

(2) 与半钢胎情况类似, 伴随中国出口量的下降, 美国进口自泰国、越南的全钢胎数量在近年有一定程度增长。美国从泰、越进口的全钢胎数量自 2016 年开始增长, 2022 年进口量分别为 1020.4 万条、306.6 万条, 分别同比增长 44.6%、61.4%。

图 17: 美国从不同地区进口 TBR 数量占比



资料来源: 美国海关, 信达证券研发中心

轮胎企业经营情况分析

(一) 全球轮胎龙头企业业绩表现

1、米其林

根据米其林统计数据，2010-2022 年，米其林销售额在波动中增加，从 237.4 亿美元增长至 300.9 亿美元，年复合增长率为 2.0%。净利润由于原材料价格等因素波动较大，2017 年以来（除 2020 年外）基本在 20 亿美元左右波动。

2022 年公司实现销售额 285.9 亿欧元（折合 300.9 亿美元），同比增长 20.2%；实现营业利润 30.2 亿欧元（折合 31.8 亿美元），同比增长 8.8%；实现归母净利润 20.09 亿欧元（折合 21.15 亿美元），同比增长 8.9%。2022 年公司共实现毛利率 26.4%，同比减少 3.0 个百分点；实现归母净利率 7.0%，同比减少 0.7 个百分点。2022 年底公司资产共计 353.5 亿欧元（折合 372 亿美元），同比增加 2.3%。

图 18：2010-2022 年米其林销售额变动情况（亿美元）

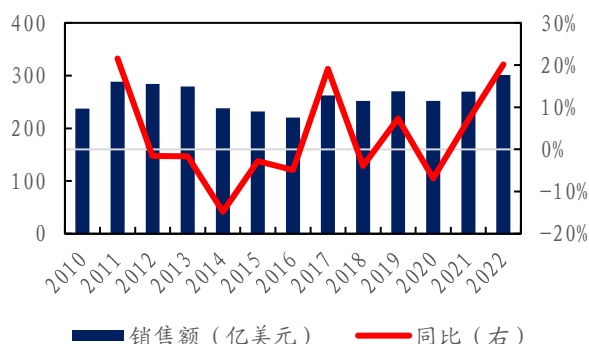
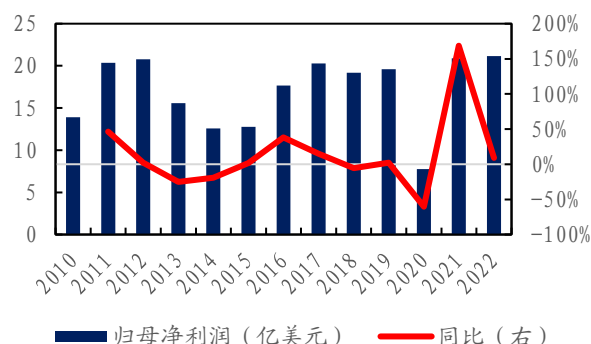


图 19：2010-2022 年米其林归母净利润变动情况（亿美元）

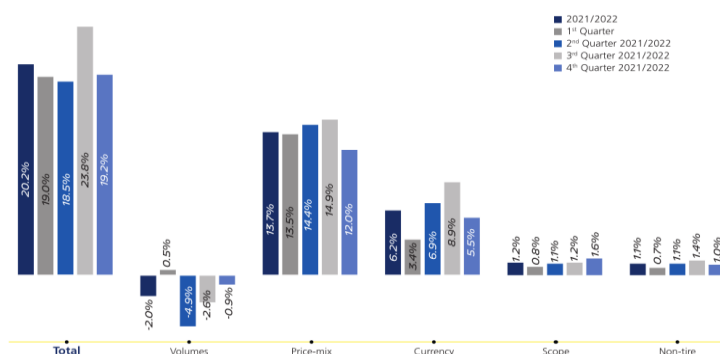


资料来源：米其林年报，信达证券研发中心

资料来源：米其林年报，信达证券研发中心

2022 年米其林通过提高产品价格实现销售额增长。米其林 2022 年销售额增加 50.5 亿美元，同比增长 20.2%。其中，为抵消原材料、能源、劳动力及其他销售成本的上涨，产品价格提高，贡献 13.7%（34.2 亿美元）；美元升值贡献 6.2%（15.6 亿美元）；收购 Allopneus 贡献 1.2%（2.9 亿美元）；俄罗斯地区业务在 3 月份停止，中国地区受到疫情影响，轮胎销量贡献 -2%（-4.9 亿美元）。可以看出，价格调整策略对销售额增长的贡献最大，证明了米其林作为细分市场制定者的地位。

图 20：米其林销售额增长拆分



资料来源：米其林年报，信达证券研发中心

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 15

分部门看，2022 年米其林汽车及分销部门产品销量下滑，但单价上涨，对公司业绩有正向贡献。（1）销量方面，2022 年公司汽车及相关分销部门产品销量下滑 4%，主要是受到俄乌冲突和中国疫情的影响；（2）为应对不利宏观环境，公司采取提高定价、发展 18 英寸及更大尺寸轮胎细分市场等策略，2022 年公司汽车及相关分销部门实现销售额同比增长 17.8%，利润同比增长 4.1%。

2022 年米其林道路运输及分销部门产品销量微增。在陆路货运强劲需求带动下，道路运输及分销部门产品在去年同期较高销量水平基础上销量增长 0.4%，销售额同比增长 19.7%，营业利润同比增长 7%。

2022 年米其林特殊业务及分销部门产品销量下滑，但营收涨幅最大。特殊业务及分销部门产品的销售更加富有弹性，销量同比下降 0.5%，销售额和营业利润分别同比增长 25.6%、44.2%。（1）**矿山轮胎**的销售在 2022 年上半年受到下游供应链断裂和俄乌冲突的严重影响后，下半年在金属需求增长、海运运力复苏和原材料指数化条款的提振下出现大幅好转；（2）**农业轮胎和建筑轮胎**在 2022 年上半年实现营收强劲增长，但是下半年受到经济不景气 and 干旱气候的影响，增长开始放缓；（3）高科技材料业务受益于能源市场活力，各项产品都实现增长。

图 21：分产品销售额（亿美元）

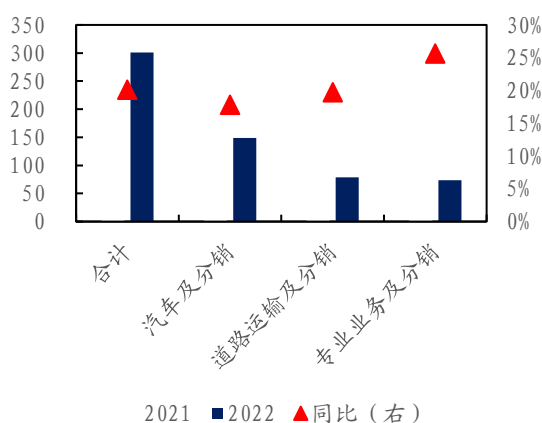
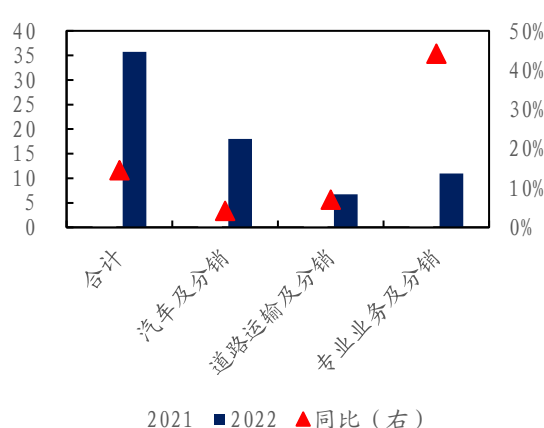


图 22：分产品营业利润（亿美元）

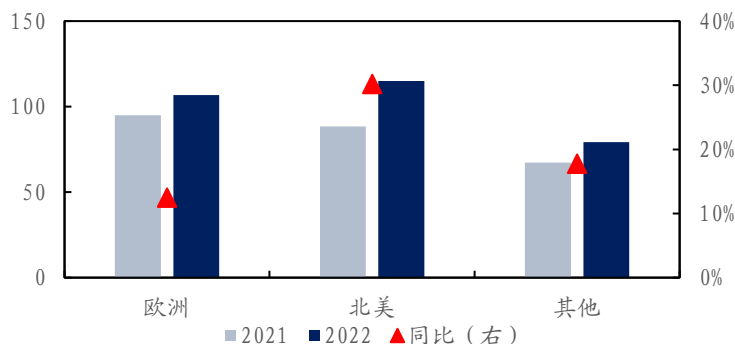


资料来源：米其林年报，信达证券研发中心

资料来源：米其林年报，信达证券研发中心

分地区看，2022 年公司在欧洲、北美等地的轮胎销售额均实现增长，其中北美增幅最大，公司退出俄罗斯业务对业绩有一定影响。（1）2022 年米其林北美销售额同比增长 30.20%，尽管严重的劳动力短缺给生产经营带来不利影响，但 2022 年公司不仅在汽车及分销部门实现了市场份额的扩张，而且在道路运输及分销部门的销售方面全年表现良好。（2）俄乌冲突发生前，米其林在俄罗斯的工厂每年生产 150-200 万条轮胎，主要是乘用车胎，占公司全球乘用车产能的 1%，2021 年俄罗斯销售额占总销售额的 2%。在冲突爆发后，米其林于 2022 年 6 月宣布放弃在俄罗斯的所有业务，在 2022 年年底确认了 1.47 亿欧元的减值损失。截止 2022 年报，公司仍在研究如何退出俄罗斯市场。

图 23：分地区销售额（亿美元）



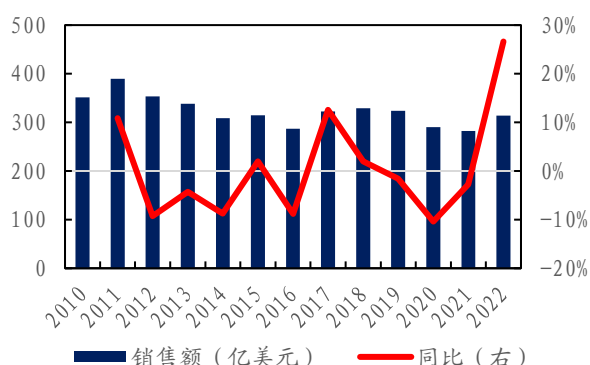
资料来源：米其林年报，信达证券研发中心

2、普利司通

根据普利司通统计数据，2010-2022 年，普利司通销售额在波动中下降，从 351.1 亿美元下降至 313.8 亿美元，年复合增长率为-0.9%。2010-2022 年普利司通归母净利润在波动中增长，2010-2019 年期间年复合增长率为 9.2%，2020 年受疫情影响归母净利润为负，2021 年达到历史峰值 34.2 亿美元。

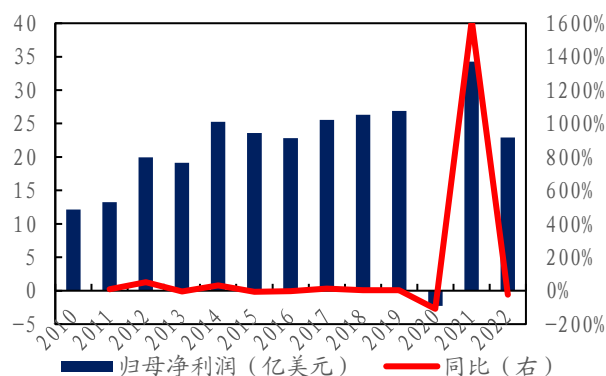
2022 年公司实现销售额 41101.0 亿日元（折合 313.8 亿美元），同比增长 26.6%；实现营业利润 4826.0 亿日元（折合 36.8 亿美元），同比增长 22.4%；实现归母净利润 3004.0 亿日元（折合 22.9 亿美元），同比下降 23.8%。其中营业利润与归母净利润同比变动的背离，主要是由于 2022 年公司终止了在上年同期贡献较大归母净利润比重的非主营业务，如美国建筑材料业务、防震橡胶业务和化学品解决方案业务等。2022 年公司实现归母净利率 7.3%，同比下降 4.8 个百分点。2022 年底公司资产共计 4.96 万亿日元（折合 378.8 亿美元），同比增长 8.5%。

图 24：2010-2022 年普利司通销售额变动情况（亿美元）



资料来源：普利司通年报，信达证券研发中心

图 25：2010-2022 年普利司通归母净利润情况（亿美元）

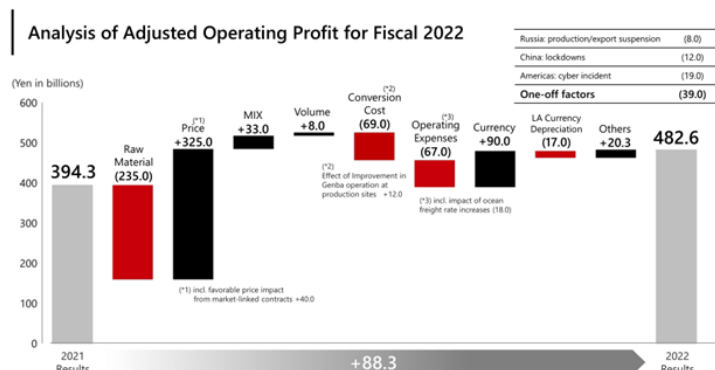


资料来源：普利司通年报，信达证券研发中心

普利司通 2022 年营业利润增加 883 亿日元，同比增长 22.4%。与米其林类似，产品定价提高对营业利润增长起决定性作用，贡献 3250 亿日元。此外，日元相对美元和欧元贬值贡献 900 亿日元，产品组合策略贡献 330 亿日元，抵消原材料成本（-2350 亿日元）、升级改造成本（-690 亿日元）和营业费用（-670 亿日元）增长带来的损失，以及 2022 年突发事件影响，包括俄罗斯生产暂停（-80 亿日元）、中国疫情（-120 亿日元）和美洲分公司网络事件（-190

亿日元)。对于俄乌冲突事件，继 2022 年 3 月决定暂停在俄罗斯的生产和出口活动后，公司于 2022 年 10 月决定出售相关资产。公司在俄罗斯的业务占比不到全球营业额的 2%，业务停止带来的减值损失为 184 亿日元。

图 26：普利司通营业利润增长拆分



资料来源：普利司通年报，信达证券研发中心

分产品看，2022 年半钢胎销售扩张主要集中在高端替换市场，配套市场在下半年需求改善。2022 年普利司通半钢胎销售额为 170.4 亿美元，同比增长 28.7%，调整后营业利润为 20.9 亿美元，同比增长 11.1%。

2022 年普利司通半钢胎销量同比增长 1%，相比 2019 年下降 9%。（1）替换市场方面，从第三季度开始需求放缓，但需求相对强劲的高端轮胎（HRD）的市场份额仍在继续增长，2022 年 PSR-HRD（≥18"）替换销售额同比增长 10%。（2）配套市场方面，由于汽车公司生产状况改善，从第三季度开始轮胎销售实现同比增长，带动全年销售额同比增长，2022 年半钢胎配套市场销量同比增长 3%，相比 2019 年下降 17%。

公司 2022 年全钢胎销量小幅下降，但营收同比增长。2022 年普利司通全钢胎销售额为 79.0 亿美元，同比增长 27.1%，调整后营业利润为 8.1 亿美元，同比增长 20.2%，销量同比下降 1%。从第二季度开始，配套市场需求从半导体短缺的影响中恢复，2022 年全钢胎配套市场销量同比增长 4%，相比 2019 年下降 7%。

公司 2022 年特种轮胎表现强劲，销量和营收同比增长幅度最大。2022 年普利司通特种轮胎销售额为 41.7 亿美元，同比增长 39.0%，调整后营业利润为 9.8 亿美元，同比增长 64.5%，各尺寸特种轮胎销量同比增长均超过 5%，其中大尺寸轮胎配套销量增长幅度最大，同比增长 30%。随着基础设施建设需求的稳步增长，建筑用轮胎的配套销售大幅增长。

表 1：普利司通细分产品销售额（亿美元）

分类		2021	2022	同比
半钢胎	销售额	132.5	170.4	28.7%
	调整后营业利润	18.8	20.9	11.1%
全钢胎	销售额	62.1	79.0	27.1%
	调整后营业利润	6.7	8.1	20.2%
特种轮胎	销售额	30.0	41.7	39.0%
	调整后营业利润	5.9	9.8	64.5%

资料来源：普利司通年报，信达证券研发中心

图 27：普利司通 2022 年轮胎分产品、分地区销量变化情况

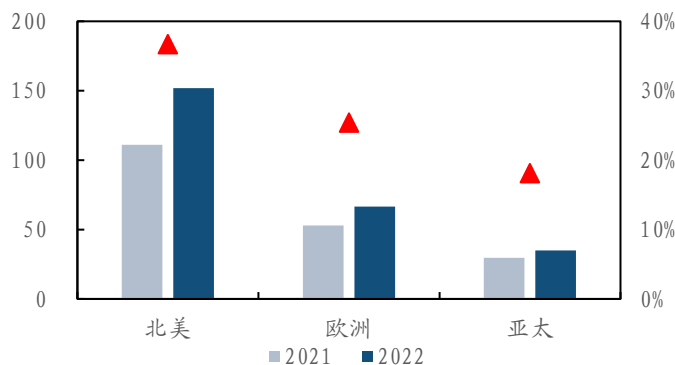
PSR/LTR				TBR				ORR			
		vs PY	vs 2019			vs PY	vs 2019			vs PY	vs 2019
Global		101%	91%	Global		99%	98%	Ultra-Large (REP)		107%	99%
OE				OE				Large		110%	121%
Global		103%	83%	Global		104%	93%	OE		130%	172%
Japan		102%	81%	Japan		92%	96%	REP		103%	106%
N. America		104%	82%	N. America		101%	77%	Small & Medium		105%	109%
Europe		106%	77%	Europe		114%	110%	OE		104%	115%
China, Asia-Pacific		97%	82%	China, Asia-Pacific		105%	121%	REP		105%	105%
REP				REP							
Global		100%	96%	Global		98%	100%				
Japan		102%	96%	Japan		105%	101%				
N. America		100%	96%	N. America		102%	121%				
Europe		101%	95%	Europe		102%	102%				
China, Asia-Pacific		95%	84%	China, Asia-Pacific		89%	84%				

PSR HRD (≥18")			
		vs PY	vs 2019
Global		108%	115%
REP		110%	137%

资料来源：普利司通年报，信达证券研发中心

分地区看，2022 年普利司通各地区销售额均实现同比增长，北美涨幅最大。（1）2022 年普利司通在北美销售额为 151.8 亿美元，同比增长 36.7%，PCR/TBR 北美配套市场销量分别同比+4%/+1%，在北美替换市场销量分别同比+0%/+2%。（2）2022 年普利司通在欧洲销售额为 66.42 亿美元，同比增长 25.4%，PCR/TBR 在欧洲配套市场的销量分别同比+6%/+14%，在欧洲替换市场销量分别同比+1%/+2%。（3）2022 年普利司通在亚太销售额为 34.89 亿美元，同比增长 18.1%，PCR/TBR 在亚太配套市场的销量分别同比-3%/+5%，PCR/TBR 在亚太替换市场的销量分别同比-5%/-11%。

图 28：2022 年普利司通各地区销售额（亿美元）



资料来源：普利司通年报，信达证券研发中心

3、固特异

根据固特异统计数据，2011-2016 年，固特异销售额逐年下降，从 227.7 亿美元下降至 151.6 亿美元，年复合增长率为-7.8%，随后三年维持在 150 亿美元左右，2020 年受疫情影响销售额出现下滑，2021 年回升至 174.8 亿美元。归母净利润由于原材料价格等因素波动较大，2019 年和 2020 年归母净利润降为负数。

2022 年公司实现销售额 208.1 亿美元，同比增长 19.0%；实现归母净利润 2.02 亿美元，同比下降 73.6%，主要是由于较高的税收费用、利息费用和合理化费用。2022 年公司实现毛利率 18.5%，同比减少 3.1 个百分点；实现归母净利率 1.0%，同比减少 3.4 个百分点。2022 年

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 19

底公司总资产共计 224.3 亿美元，同比增加 4.8%。

图 29：2010-2022 年固特异销售额变动情况

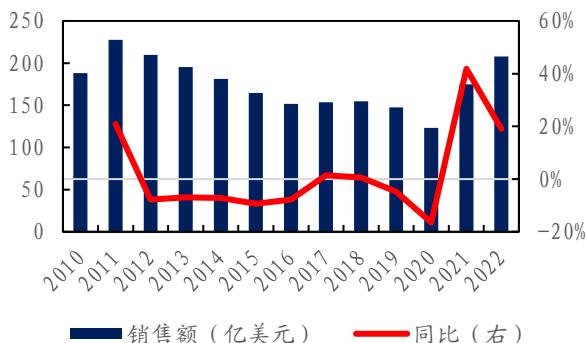
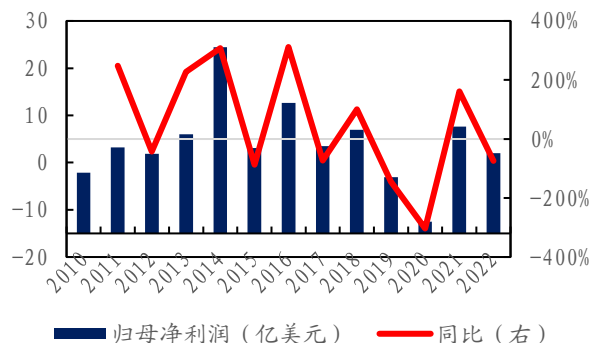


图 30：2010-2022 年固特异归母净利润变动情况



资料来源：固特异年报，信达证券研发中心

资料来源：固特异年报，信达证券研发中心

固特异 2022 年销售额同比增加 33.27 亿美元，增幅为 19.0%，主要原因是价格和产品结构的改善带来 25.56 亿美元的增长，固铂轮胎在 2022 年前六个月增加了 15.32 亿美元的销售，其他轮胎相关业务的销售增加了 3.16 亿美元。这些增长被 11.14 亿美元的不利外币折算部分抵消，主要受 EMEA¹和亚太地区美元走强的推动。

由于在当地没有生产业务，公司 2022 年经营情况受俄乌冲突影响较小，2021 年乌克兰和俄罗斯销售额占比分别为 0.3%和 1.2%。公司于 2022 年第一季度暂停对俄罗斯的轮胎运输，于 2023 年 1 月停止所有在俄罗斯的业务，退出成本预计为 1300 万美元。

分地区看，2022 年固特异仅在美洲实现营业利润的同比增长。2022 年固特异合计分部营业利润为 12.76 亿美元，同比下降 0.9%。

(1) 固铂轮胎和价格上涨带动 2022 年固特异在美洲业绩增长。2022 年固特异在美洲销量为 9500 万条轮胎，同比增长 10.6%，其中替换市场销量同比增长 10.8%，主要源于 2022 年上半年固铂轮胎带来的增量，配套市场销量同比增长 9.5%。销售额为 127.7 亿美元，同比增长 27.0%，营业利润为 10.94 亿美元，同比增长 19.7%。2022 年固特异在美洲的销售额和营业利润的同比增长均源于价格和产品组合的改善，并且美洲的销售情况高度依赖美国，2022 年美国销售额占美洲销售额的 84%。

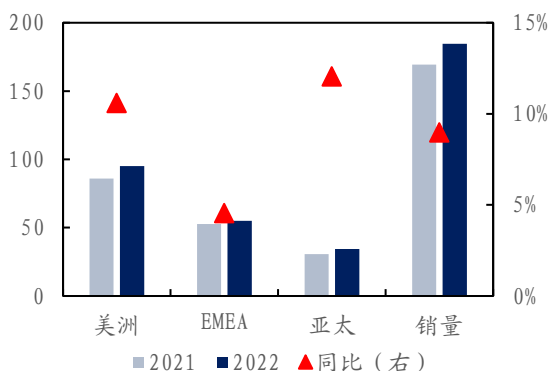
(2) 2022 年固特异在欧洲、中东和非洲虽然销售额同比增长，但营业利润由于通货膨胀带来的成本增加而大幅下降。2022 年固特异在 EMEA 地区销量为 5510 万条轮胎，同比增长 4.6%，其中替换市场销量同比增长 3.1%，上半年从新冠疫情中复苏的增长被下半年的下滑所抵消，配套市场销量同比增长 10.1%，反映了市场份额的增加。销售额为 56.5 亿美元，同比增长 7.7%，主要源于产品价格的提高、轮胎销量增长和固铂轮胎带来的业务增加，其中部分增长被美元的不利外币折算所抵消。营业利润为 6100 万美元，同比下降 74.5%，因为产品定价的提高无法抵消通货膨胀带来的各类成本增加。EMEA 地区的销售额高度依赖德国，2022 年德国销售额占 EMEA 销售额的 15%。

(3) 2022 年固特异在亚太地区的销售额实现增长，但营业利润由于原材料成本增加而下降。2022 年固特异在亚太销量为 3440 万条轮胎，同比增长 12.1%，其中替换市场销量同比增长 3.3%，配套市场销量同比增长 28.1%。销售额为 23.9 亿美元，同比增长 9.6%，营业利润为

¹ EMEA: Europe, Middle East and Africa

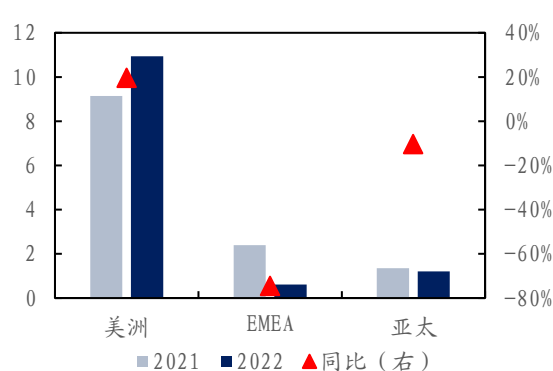
1.21 亿美元，同比下降 10.4%，产品定价提高和轮胎销量增加带来的业绩增长被原材料成本的增加和不利外币折算所抵消。亚太地区的销售情况高度依赖中国和澳大利亚，2022 年中国和澳大利亚销售额分别占亚太销售额的 29%和 24%。

图 31：固特异分地区销量（百万条）



资料来源：普利司通年报，信达证券研发中心

图 32：固特异分地区营业利润（亿美元）



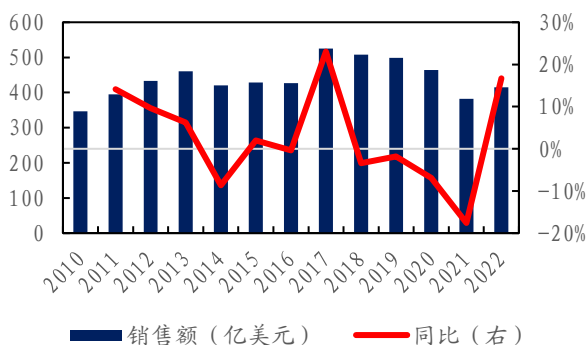
资料来源：普利司通年报，信达证券研发中心

4、德国大陆

根据德国大陆统计数据，2010-2013 年，德国大陆销售额逐年增长，2014-2016 年波动较小，平均值为 425 亿美元，2017-2021 年销售额逐年下降，年复合增长率为-7.6%，2022 年有所回升。2010-2017 年德国大陆归母净利润逐年增长，从 7.7 亿美元增长至 35.6 亿美元，年复合增长率为 24.6%，2018 年归母净利润小幅下滑，2019 和 2020 年跌为负数，2021 年有所回升。

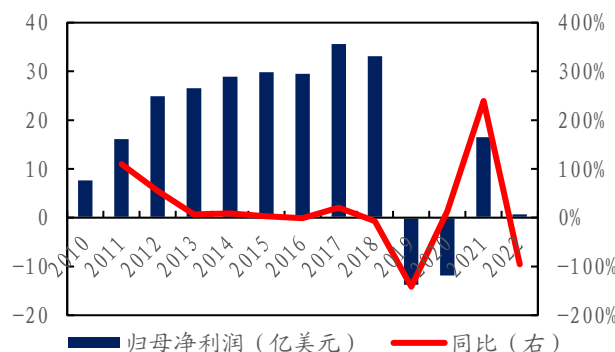
2022 年公司轮胎部门实现销售额 140.1 亿欧元（折合 147.4 亿美元），同比增长 18.6%；实现营业利润 18.4 亿欧元（折合 19.4 亿美元），同比增长 6.5%；实现营业利润率 13.2%，同比下降 1.5 个百分点。2022 年底公司全部门资产共计 379.3 亿欧元（折合 399.2 亿美元），同比增长 6.4%。

图 33：2010-2022 年德国大陆销售额变动情况



资料来源：德国大陆年报，信达证券研发中心

图 34：2010-2022 年德国大陆归母净利润变动情况



资料来源：德国大陆年报，信达证券研发中心

5、住友橡胶

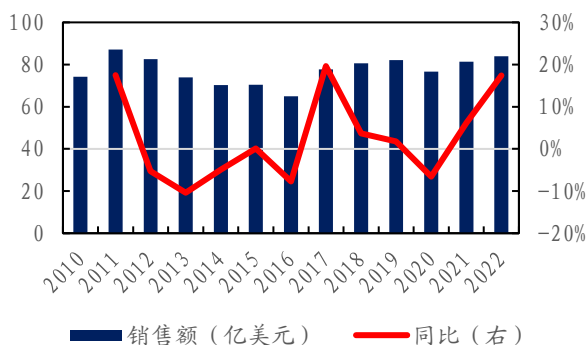
根据住友橡胶统计数据，2010-2022 年，住友橡胶销售额在波动中增加，从 74.2 亿美元增长至 83.9 亿美元，年复合增长率为 1.0%。2010-2015 年住友橡胶归母净利润逐年增长，从 2.6 亿美元增长至 4.6 亿美元，年复合增长率为 12.0%；2016-2022 年归母净利润在波动中

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 21

下降，从 3.5 亿元下降至 0.7 亿元，年复合增长率为-23.4%。

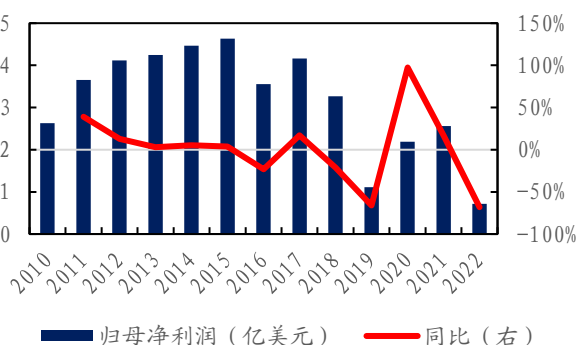
2022 年公司轮胎部门实现销售额 9399 亿日元（折合 71.8 亿美元），同比增长 18.2%；实现营业利润 123 亿日元（折合 0.94 亿美元），同比下降 70.3%，原因是产品价格提升（689 亿日元）等因素带来的收益无法抵消通货膨胀导致的原材料成本提高（-688 亿日元）和各种费用的增加（-401 亿日元）带来的损失；实现营业利润率 1.3%，同比下降 3.9 个百分点。2022 年底公司全部门资产共计 1.2 万亿日元（折合 93.53 亿美元），同比增长 12.8%。

图 35：2010-2022 年住友橡胶销售额变动情况



资料来源：住友橡胶年报，信达证券研发中心

图 36：2010-2022 年住友橡胶归母净利润变动情况



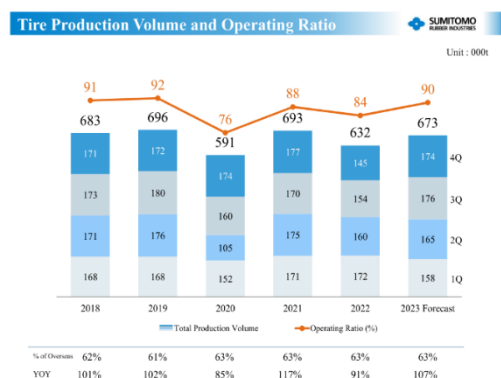
资料来源：住友橡胶年报，信达证券研发中心

产能与产量方面，2022 年住友橡胶轮胎产量下降。公司目前日本本土产能为每年 31.9 万吨，海外工厂产能为每年 50.9 万吨，2022 年共生产轮胎 63.2 万吨，同比下降 8.8%。公司预计 2023 年轮胎产量可提升至 67.3 万吨，同比增长 6.5%。

销量方面，本土与海外在配套和替换市场销量表现分化。2022 年公司轮胎销量同比下降 4%。

(1) 由于半导体供应不足，汽车企业持续减产，日本本土配套销量同比下降 2%，这一情况在下半年得到缓和，Q3、Q4 销量高于去年同期水平。本土轮胎替换市场年初销售表现良好，但由于晚降雪和价格上涨，Q4 轮胎销量同比下降 8%，2022 年全年销量同比增长 1%。(2) 海外配套市场销量同比增长 10%，替换市场销量同比下降 10%，主要受中国疫情反复、欧美需求不振、通货膨胀加剧等因素影响，其中北美、欧洲、亚洲销量分别同比下降 18%、5%、13%。

图 37：2022 年住友橡胶轮胎产量



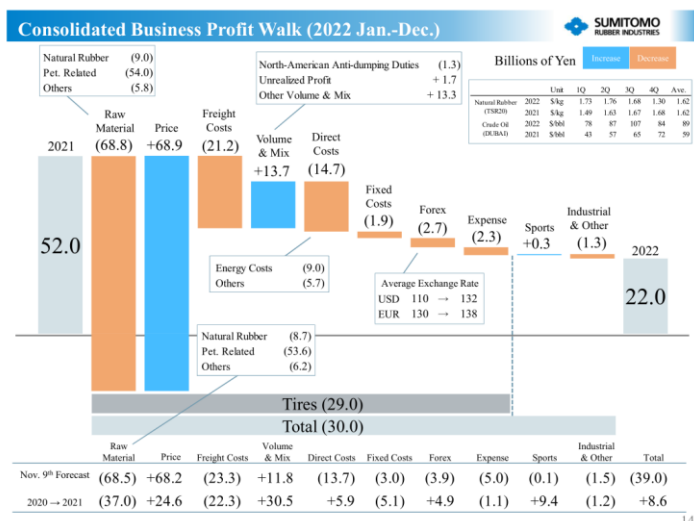
资料来源：住友橡胶年报，信达证券研发中心

图 38：2022 年住友橡胶分地区销量变动情况

Tire Sales Volume (Comparison %)												
vs Previous year												
2021 Actual				2022 Actual				2023 Forecast				
Jan-Mar	Apr-Jun	Jul-Sep	Oct-Dec	Annual	Jan-Mar	Apr-Jun	Jul-Sep	Oct-Dec	Annual	Jan-Mar	Jul-Sep	Annual
Domestic	97%	148%	79%	80%	96%	81%	84%	122%	111%	98%	122%	107%
Overseas	99%	107%	101%	102%	102%	116%	93%	111%	92%	101%	98%	102%
Overseas Rep.	118%	140%	94%	95%	109%	106%	102%	136%	101%	110%	128%	123%
Overseas Rep.	110%	131%	96%	97%	110%	97%	93%	91%	81%	90%	92%	107%
North America	106%	141%	83%	92%	101%	90%	91%	76%	72%	82%	77%	110%
Europe	100%	165%	112%	114%	118%	106%	98%	84%	92%	95%	96%	101%
Asia	138%	131%	90%	99%	111%	88%	86%	104%	73%	87%	100%	110%
Others	103%	177%	106%	89%	112%	105%	98%	103%	89%	99%	95%	109%
Total	107%	140%	95%	96%	107%	99%	93%	104%	89%	96%	101%	109%
Total Tire Sales (000 Units)				28,410	28,519	27,080	32,050	116,030	28,180	26,600	28,070	111,440
												55,420
												61,680
												117,100
Competition Ratio												
2021 Actual				2022 Actual				2023 Forecast				
O.E.	44%			44%				52%				
Rep.	31%			31%				32%				
Total	34%			35%				39%				

资料来源：住友橡胶年报，信达证券研发中心

图 39：2022 年住友橡胶营业利润拆分



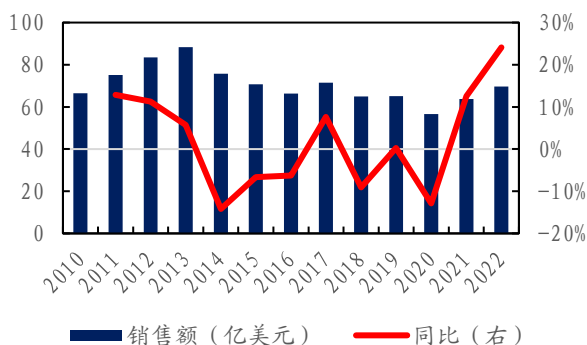
资料来源：住友橡胶年报，信达证券研发中心

6、倍耐力

根据倍耐力统计数据，2010-2013 年，倍耐力销售额逐年增长，从 66.5 亿美元增长至 88.3 亿美元，年复合增长率为 9.9%，2014-2022 年倍耐力销售额在 65 亿美元上下波动。归母净利润由于原材料价格等因素波动较大，2015 年由于非经常性影响归母净利润为负。

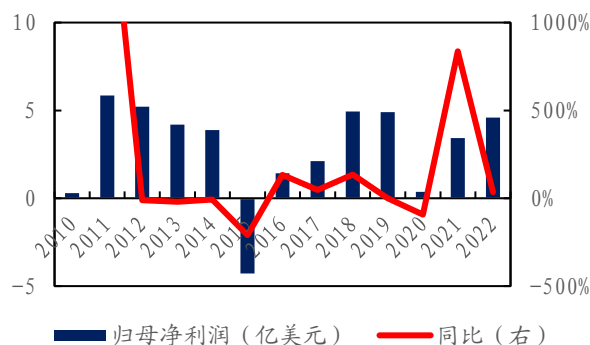
2022 年公司实现销售额 66.2 亿欧元（折合 69.6 亿美元），同比增长 24.1%；实现营业利润 9.78 亿欧元（折合 10.3 亿美元），同比增长 19.9%；实现营业利润率 14.8%，同比下降 0.5 个百分点；实现归母净利润 4.36 亿欧元（折合 4.6 亿美元），同比增长 35.4%；实现归母净利润率 6.6%，同比增长 0.5 个百分点。2022 年公司实现营业利润和归母净利润增长的主要原因是价格（+8.9 亿欧元）和效率（+1.36 亿欧元）的积极影响抵消了销量下降（-2180 万欧元）、原材料等成本（-4.9 亿欧元）增加、通货膨胀（-3.3 亿欧元）、摊销增加（-3000 万欧元）等因素带来的负面影响。

图 40：2010-2022 年倍耐力销售额变动情况



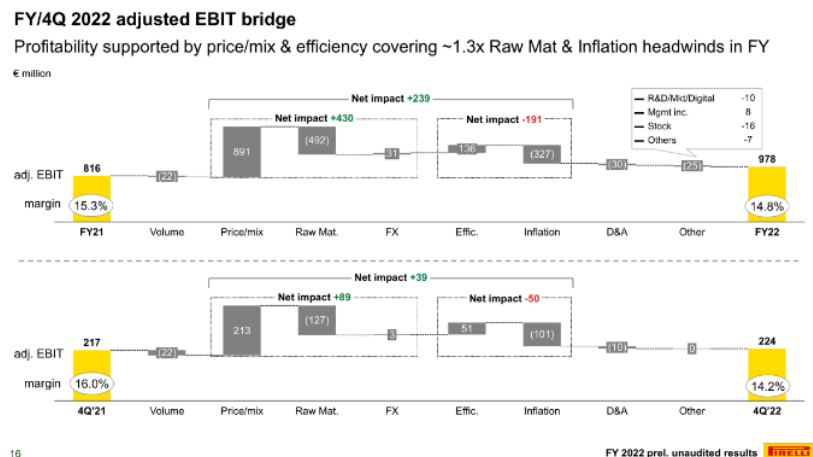
资料来源：倍耐力年报，信达证券研发中心

图 41：2010-2022 年倍耐力归母净利润变动情况



资料来源：倍耐力年报，信达证券研发中心

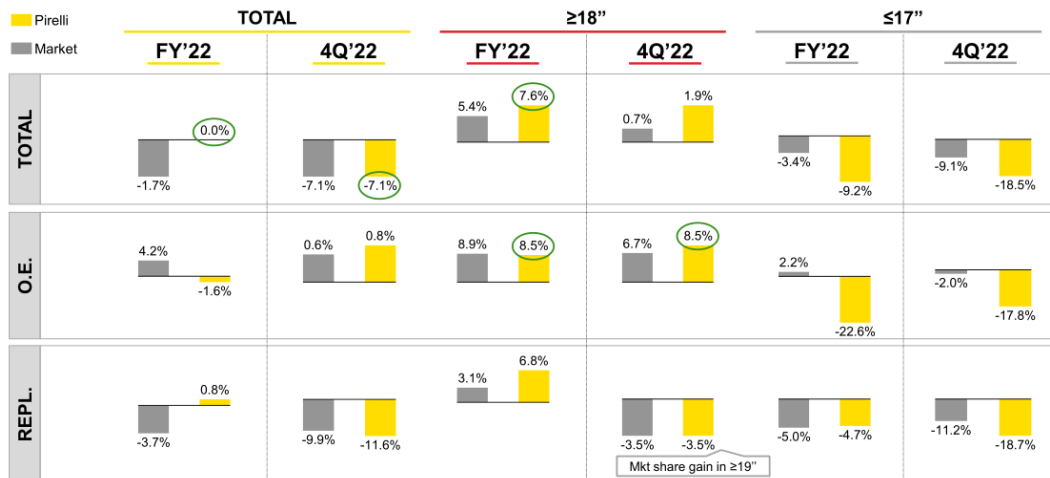
图 42：2022 年倍耐力营业利润拆分



资料来源：倍耐力年报，信达证券研发中心

2022 年倍耐力重点扩张高价值大尺寸轮胎市场。(1) 配套市场上，高价值轮胎 (≥18 英寸) 销量同比增长 8.5%，标准轮胎 (≤17 英寸) 销量同比下降 22.6%。(2) 替换市场上，高价值轮胎销量同比增长 6.8%，标准轮胎销量同比下降 4.7%。可以看出，市场越来越关注更大的轮胎尺寸，公司在研发方面也针对大尺寸轮胎增加投入，2022 年新增的 300 个技术认证主要集中在轮胎尺寸 ≥19 英寸的轮胎。在产能方面，2022 年公司汽车轮胎产能为 7400 万条，同比增加 100 万条，其中 5400 万条为高价值轮胎，同比增加 300 万条。

图 43：2022 年倍耐力分市场销量同比变动



资料来源：倍耐力年报，信达证券研发中心

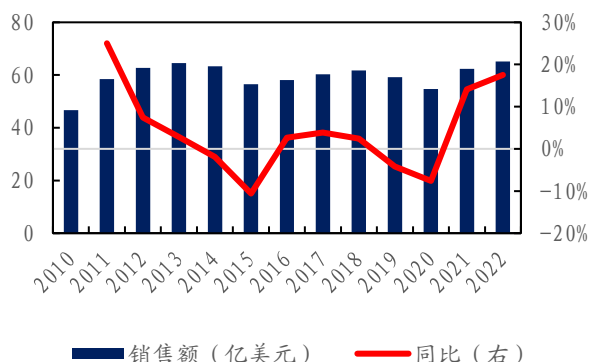
对于俄乌冲突事件，倍耐力于 2022 年 5 月宣布暂停对其在俄罗斯工厂的投资，并利用土耳其和罗马尼亚的成品供应商逐步代替从俄罗斯进口，2022 年俄罗斯业务占集团销售额的 4%，占总产能的 11%。

7、韩泰

根据韩泰统计数据，2010-2022 年，韩泰销售额在波动中增加，从 46.7 亿元增长至 65.1 亿元，年复合增长率为 2.8%。归母净利润由于原材料价格等因素波动较大，2019 年以来基本在 5 亿美元左右波动。

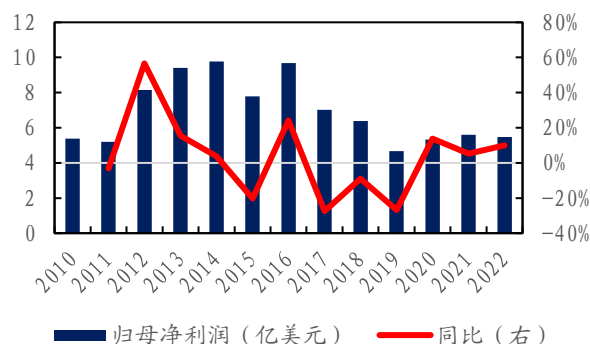
2022 年公司实现销售额 8.4 万亿韩元（折合 65.1 亿美元），同比增长 17.5%；实现营业利润 7057 亿韩元（折合 5.5 亿美元），同比增长 9.9%；实现营业利率 8.4%，同比下降 0.6 个百分点。2022 年底公司资产总计 12.57 万亿韩元（折合 97.5 亿美元），同比增长 7.4%。

图 44：2010-2022 年韩泰销售额变动情况



资料来源：韩泰年报，信达证券研发中心

图 45：2010-2022 年韩泰归母净利润变动情况

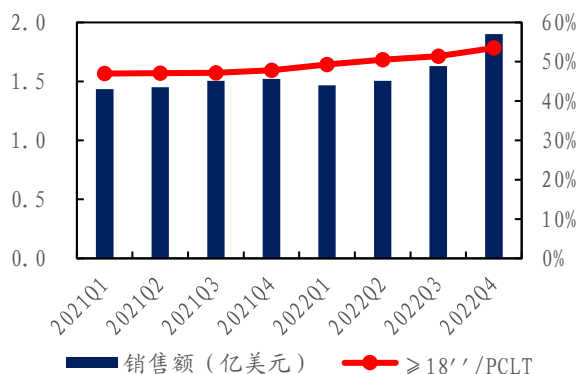


资料来源：韩泰年报，信达证券研发中心

2022 年韩泰采取扩张高附加值轮胎战略。与 2021 年相比，在 2022 年上半年原材料成本居高不下、全球供应链中断的经济状况下，公司选择扩张高附加值产品和强有力的定价策略，实现了全球销售额的历史新高。其中大尺寸轮胎对销售额增长的贡献最大，2022 年韩泰乘用车 18 英寸及以上轮胎全球销量占公司乘用车轮胎总销量的 40.8%，同比增长 3.1 个 pct。

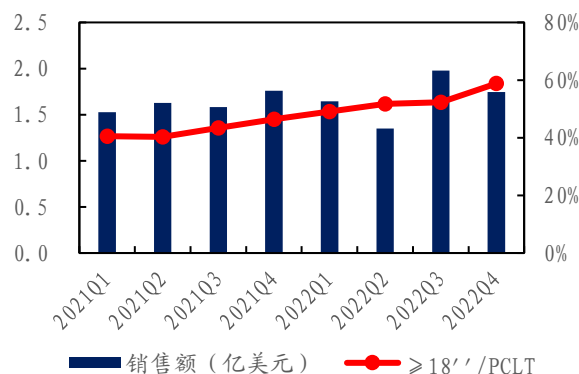
分地区看，2022 年韩泰在各地销售均实现同比增长，其中北美增长幅度最大。(1) 2022 年韩泰在**韩国**销售额为 6.5 亿美元，同比增长 10.0%。随着半导体芯片短缺问题的缓解，下半年销售额环比增长 18.8%。(2) 2022 年韩泰在**中国**销售额为 6.7 亿美元，同比增长 3.3%。2022Q2 和 Q4 销售额受疫情影响出现环比下降，但 18 寸及以上轮胎占比呈快速增长态势，至 2022Q4 占比已上升至 58.8%。(3) 尽管受到俄乌冲突影响，2022 年韩泰在**欧洲**销售额为 22.9 亿美元，同比增长 17.7%。2022Q4 韩泰在欧洲的销售额由于冬季轮胎需求减少而出现环比下降、涨幅变小的情况。(4) 2022 年韩泰在**北美**销售额为 18.9 亿美元，同比增长 29.5%。

图 46：韩泰韩国区域季度销售额及大尺寸轮胎占比

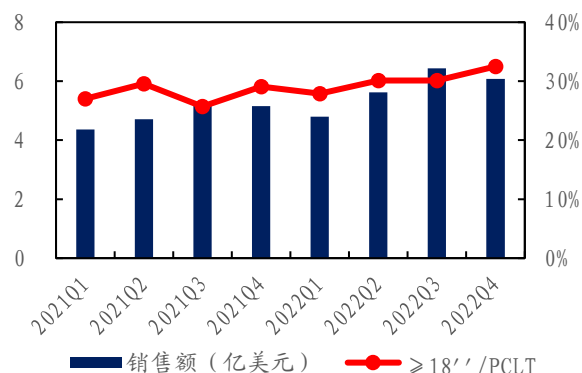


资料来源：韩泰公告，信达证券研发中心

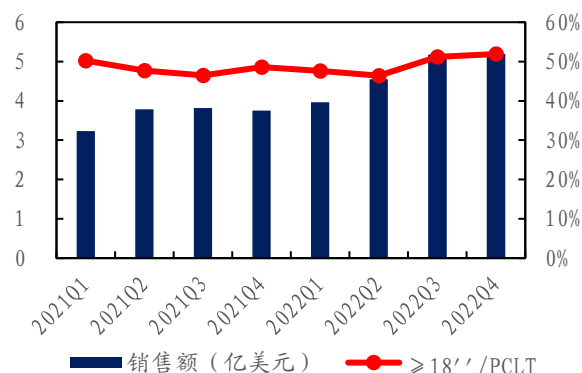
图 47：韩泰中国区域季度销售额及大尺寸轮胎占比



资料来源：韩泰公告，信达证券研发中心

图 48：韩泰欧洲区域季度销售额及大尺寸轮胎占比


资料来源：韩泰公告，信达证券研发中心

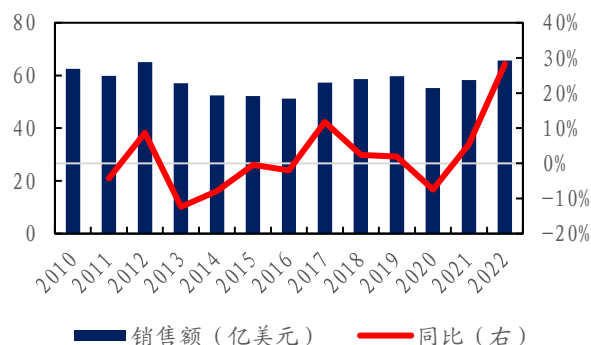
图 49：韩泰北美区域季度销售额及大尺寸轮胎占比


资料来源：韩泰公告，信达证券研发中心

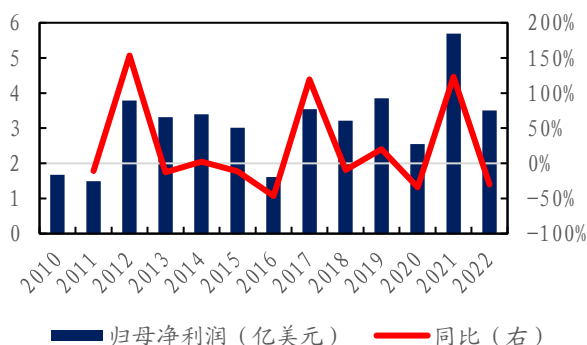
8、横滨

根据横滨橡胶统计数据，2010-2022 年，横滨销售额在波动中小幅增长，从 62.5 亿美元增长至 65.7 亿美元，年复合增长率为 0.4%。归母净利润由于原材料价格等因素波动较大，2021 年实现历史峰值 5.7 亿美元。

2022 年公司轮胎部门实现销售额 7543.1 亿日元（折合 57.6 亿美元），同比增长 30.6%；实现营业利润 668.4 亿日元（折合 5.1 亿美元），同比增长 16.8%；实现营业利润率 8.9%，同比下降 1.0 个百分点。2022 年底公司资产共计 1.15 万亿日元（折合 87.9 亿美元），同比增长 16.9%。

图 50：2010-2022 年横滨销售额变动情况


资料来源：横滨年报，信达证券研发中心

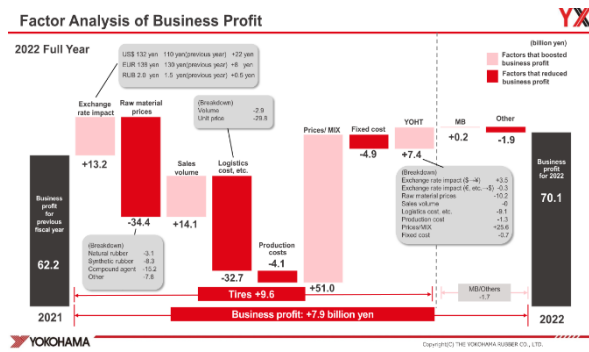
图 51：2010-2022 年横滨归母净利润变动情况


资料来源：横滨年报，信达证券研发中心

2022 年公司轮胎部门为营业利润增长贡献 96 亿日元，其中价格和产品结构优化贡献 510 亿日元，销量和汇率变动分别贡献 141 亿、132 亿日元，抵消原材料成本和物流成本增加带来的负面影响，具体分别为-344 亿日元和-327 亿日元。

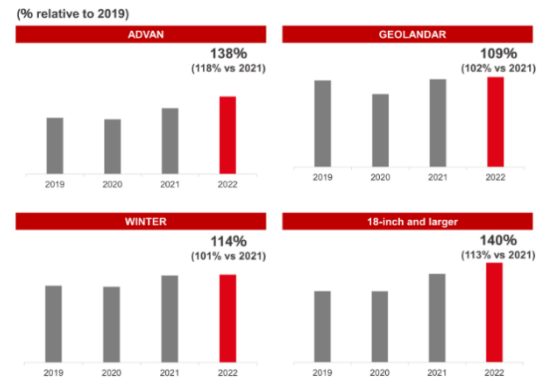
2022 年横滨橡胶采取扩张高附加值轮胎战略。公司一直致力于通过增加 ADVAN、GEOLANDAR、冬季轮胎和 18 英寸及以上尺寸轮胎等产品的销售，计划将高附加值轮胎的销售比率从 2019 年的 40%扩大到 50%以上（远期战略目标）。2022 年高附加值轮胎占比达 42%，其中 ADVAN、GEOLANDAR、冬季轮胎和 18 英寸及以上尺寸轮胎分别实现同比增长 18%、2%、1%和 13%。

图 52：2022 年横滨营业利润拆分



资料来源：横滨年报，信达证券研发中心

图 53：2022 年横滨高附加值产品



资料来源：横滨年报，信达证券研发中心

分地区看，2022 年横滨橡胶在俄罗斯和中国销售表现疲软，其他地区小幅增长，替换市场相对更强劲。(1) 2022 年横滨橡胶在日本配套市场销售额同比下降 2%，替换市场销售额同比增长 8%，2022 年年初日本的大雪刺激了横滨橡胶冬季轮胎的销售。(2) 在海外市场，2022 年横滨橡胶在俄罗斯和中国以外市场均实现同比增长。总体而言，2022 年横滨橡胶在海外配套市场销售额与 2021 年持平，替换市场销售额同比增长 2%，因为高附加值产品在海外市场的成功推广推动了北美和亚洲国家的轮胎销售。此外，公司非公路轮胎部门的销售收入和商业利润创下新高。

表 2：2022 年横滨分地区销售额变动情况

		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2022
日本	配套	-12%	-20%	20%	11%	-2%
	替换	24%	6%	24%	-6%	8%
海外	配套	11%	-5%	21%	-22%	0%
	替换	2%	3%	9%	-6%	2%
包括：	北美	6%	-1%	8%	1%	3%
	欧洲	20%	10%	9%	-24%	1%
	亚洲	7%	37%	26%	9%	19%
	其他	-13%	6%	15%	-3%	1%

资料来源：横滨年报，信达证券研发中心

注：亚洲同比变动数据不包括俄罗斯和中国。

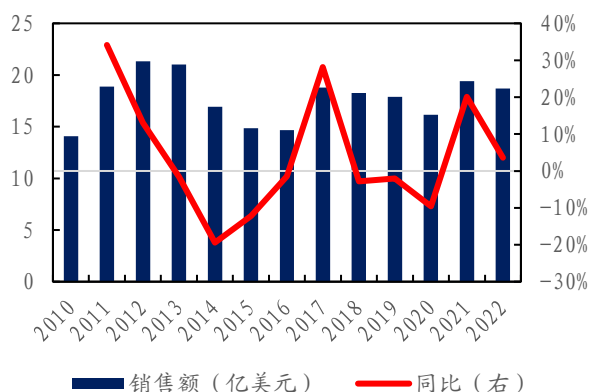
9、芬兰诺记

根据芬兰诺记统计数据，2010-2022 年，芬兰诺记销售额在波动中增加，从 14.1 亿美元增长至 18.7 亿美元，年复合增长率为 2.4%。2010-2012 年芬兰诺记归母净利润逐年增长，2013-2017 年基本在 2.5 亿美元左右波动，随后由于原材料价格和疫情影响波动较大。

2022 年公司实现销售额 17.8 亿欧元（折合 18.7 亿美元），同比增长 3.6%；实现营业利润-1.16 亿欧元（折合-1.2 亿美元），同比下降 143.3%；实现营业利润率-6.5%，同比下降 22.2 个百分点；实现归母净利润-1.76 亿欧元（折合-1.8 亿美元），同比下降 185.1%；实现归母净利润率-9.9%，同比下降 21.9 个百分点。2022 年底公司资产共计 22.1 亿欧元（折合 23.3 亿美元），同比下降 7.3%。2022 年公司业绩下滑的主要原因是生产经营受到俄乌冲突影响，此前公司 82% 的乘用车轮胎在俄罗斯制造。

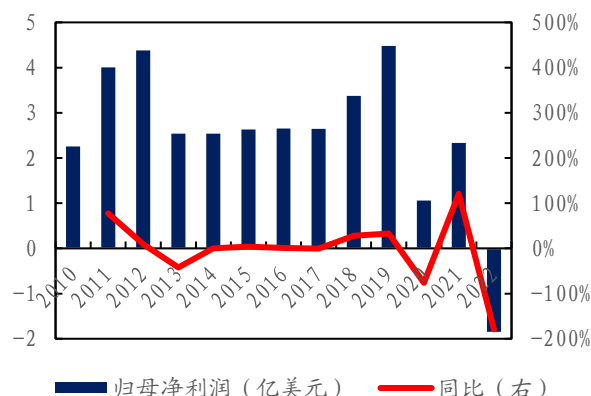
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 27

图 54：2010-2022 年芬兰诺记销售额变动情况



资料来源：芬兰诺记年报，信达证券研发中心

图 55：2010-2022 年芬兰诺记归母净利润变动情况



资料来源：芬兰诺记年报，信达证券研发中心

分地区看，2022 年芬兰诺记退出俄罗斯业务影响欧洲销售情况，其他地区销售表现良好。

(1) 在俄罗斯，由于经营环境不确定性，公司于 2022 年 6 月决定退出俄罗斯，于 2022 年 10 月签署出售俄罗斯业务的协议，并宣布投资 6.5 亿欧元在罗马尼亚新建生产基地，预计 2025 年开始商业轮胎生产。但是亚洲销售表现强劲，因此 2022 年芬兰诺记在亚洲和俄罗斯合计销售额为 4.36 亿欧元，同比增长 30.0%。(2) 2022 年芬兰诺记在欧洲销售额为 10.25 亿欧元，同比下降 10.8%，在总销售额中占比也下降了 9pct，因为公司退出俄罗斯决策导致轮胎产量同比下降 23%，对中欧地区销售情况产生负面影响，销售额同比下降 34.9%。相比之下 2022 年芬兰诺记在北欧销售情况受到影响较小，销售额同比增长 5.5%。(3) 2022 年芬兰诺记在美洲销售额为 3.15 亿欧元，涨幅最大，同比增长 37.4%。

表 3：2022 年芬兰诺记分地区销售额（百万欧元）

	2022	2021	同比	2022 占比	2021 占比
欧洲	1025.1	1149.7	-10.8%	58%	67%
- 北欧	722.3	684.9	5.5%	41%	40%
- 欧洲其他	302.8	464.8	-34.9%	17%	27%
俄罗斯、亚洲	436.2	335.6	30.0%	25%	20%
美洲	314.6	228.9	37.4%	18%	13%
合计	1776.1	1714.1	3.6%	100%	100%

资料来源：芬兰诺记年报，信达证券研发中心

分产品看，2022 年芬兰诺记半钢胎和全钢胎销售额均实现同比增长，但营业利润受到退出俄罗斯业务减值影响。(1) 半钢胎方面，2022 年芬兰诺记半钢胎销售额为 12.3 亿欧元，同比增长 2.9%，营业利润为 1.79 亿欧元，同比下降 40.1%，主要源于公司于 10 月签署出售俄罗斯业务的协议带来的 2.87 亿欧元的减值。(2) 2022 年全钢胎销售额为 2.74 亿欧元，创历史新高，同比增长 7.7%，营业利润为 0.44 亿欧元，同比增长 8.7%。在汇率和通货膨胀的影响下，原材料单位成本同比增长 41%，为确保轮胎供应而采取的特别措施也导致物流成本大幅增加，产品价格的提高抵消了上述成本的上涨。

表 4: 2022 年芬兰诺记分产品销售额情况 (百万欧元)

		2022	2021	同比
半钢胎	销售额	1233.8	1199.2	2.9%
	营业利润	178.9	298.7	-40.1%
全钢胎	销售额	273.5	254	7.7%
	营业利润	43.8	40.3	8.7%

资料来源: 芬兰诺记年报, 信达证券研发中心

（二）海外轮胎巨头 2022 年业绩表现总结

2022 年主要轮胎企业增收不增利。根据海外头部轮胎企业的公告，对 2022 年业绩进行汇总，可以看出各企业销售额普遍实现大幅增长，主要源于为应对大通胀背景下原材料、能源和劳动力等成本的提高，各企业采取提高定价的策略。两相抵消后，各企业利润与往年持平甚至下滑，其中固特异、住友橡胶、芬兰诺记下滑幅度超 70%；米其林、德国大陆和韩泰只实现个位数的增速，倍耐力实现净利润同比增长 35.4%，但这一增速建立在 2021 年较低的基数上。

表 5：海外头部轮胎企业 2022 年业绩汇总（亿美元）

	米其林	普利司通	固特异	德国大陆 ⁽¹⁾	住友橡胶 ⁽¹⁾	倍耐力	韩泰	横滨 ⁽¹⁾	芬兰诺记
销售额	300.92	313.77	208.05	147.41	71.75	69.64	65.10	57.58	18.69
同比	20.2%	26.6%	19.0%	18.6%	18.2%	24.1%	17.5%	30.6%	3.6%
利润	21.15	22.93	2.02	19.38 ⁽²⁾	0.94 ⁽²⁾	4.59	5.47 ⁽²⁾	5.10 ⁽²⁾	-1.2 ⁽²⁾
同比	8.9%	-23.8%	-73.6%	6.5%	-70.3%	35.4%	9.9%	16.8%	-143.5%
营业利润率	10.57%	11.74%	7.40%	13.10%	1.31%	14.80%	8.41%	9.13%	-6.5%

资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

注：（1）德国大陆、住友橡胶、横滨只列出轮胎部门销售情况

（2）德国大陆、住友橡胶、韩泰、横滨、芬兰诺记列出营业利润数据，其余企业列出净利润数据

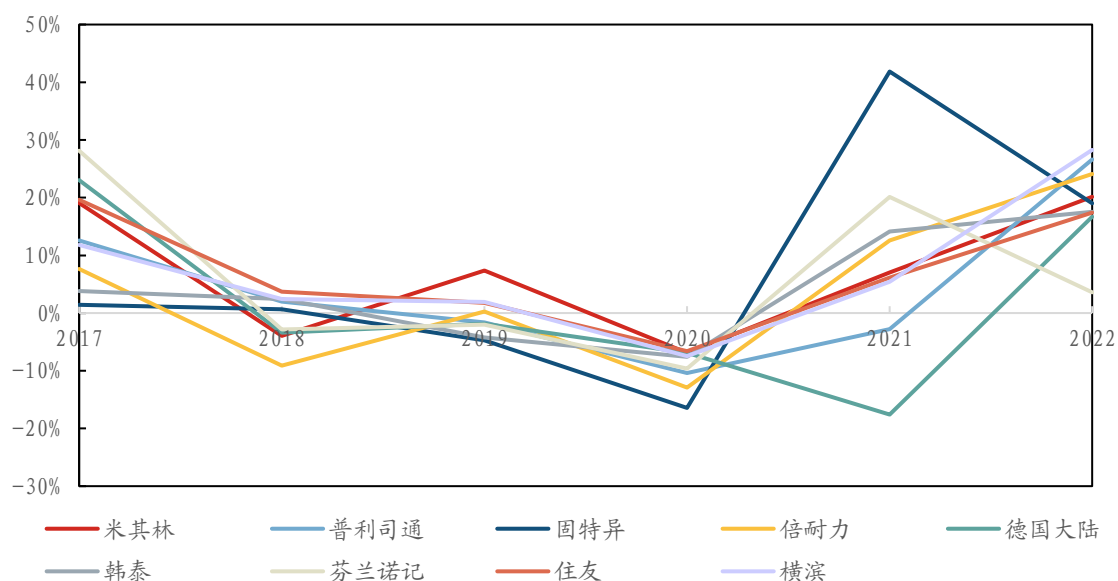
表 6：海外头部轮胎企业 2021-2022 季度业绩汇总（亿美元）

		2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4
米其林	销售额	64.5	68.0	71.2	78.0	68.2	71.7	78.3	82.7
	营业利润率	上半年	12.8%	下半年	10.6%	上半年	9.5%	下半年	11.5%
	净利率	上半年	9.2%	下半年	6.5%	上半年	6.3%	下半年	7.6%
普利司通	销售额	66.3	71.4	73.6	84.6	68.2	76.2	83.5	86.8
	营业利润率	11.7%	12.5%	13.2%	11.4%	11.3%	10.6%	12.4%	12.4%
	净利率	8.7%	8.7%	9.1%	11.1%	7.3%	5.2%	9.1%	9.8%
固特异	销售额	35.1	39.8	49.3	50.5	49.1	52.1	53.1	53.7
	营业利润率	6.2%	7.5%	5.6%	4.4%	6.4%	7.0%	5.7%	7.7%
	净利率	0.3%	1.7%	2.7%	10.9%	2.0%	3.2%	0.9%	-1.9%
倍耐力	销售额	14.7	15.6	16.7	16.0	16.0	17.6	19.3	16.7
	营业利润率	13.6%	15.8%	15.7%	16.0%	15.0%	15.1%	14.8%	14.2%
	净利率	3.4%	6.8%	7.4%	6.3%	7.2%	7.4%	6.9%	4.8%
德国大陆	销售额	32.5	34.2	35.2	37.9	34.7	35.6	38.2	39.0
	营业利润率	16.3%	18.0%	13.3%	10.6%	16.9%	11.5%	11.3%	9.9%
住友橡胶	销售额	16.4	17.2	16.6	22.2	16.1	16.8	17.6	21.3
	营业利润率	7.3%	5.5%	-0.1%	7.4%	5.0%	-1.3%	-3.2%	4.3%
韩泰	销售额	14.1	15.8	16.0	16.5	13.9	15.9	17.9	17.6
	营业利润率	11.5%	10.4%	9.9%	4.7%	7.0%	8.6%	8.4%	9.4%
横滨	销售额	11.3	12.3	12.3	16.7	12.5	13.7	15.2	16.5
	营业利润率	10.2%	7.9%	7.3%	13.0%	8.6%	7.0%	8.8%	10.7%
芬兰诺记	销售额	4.0	4.9	5.2	6.1	4.4	5.1	4.9	4.3
	营业利润率	13.0%	19.6%	20.1%	10.3%	14.2%	-42.1%	8.7%	-3.3%

资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

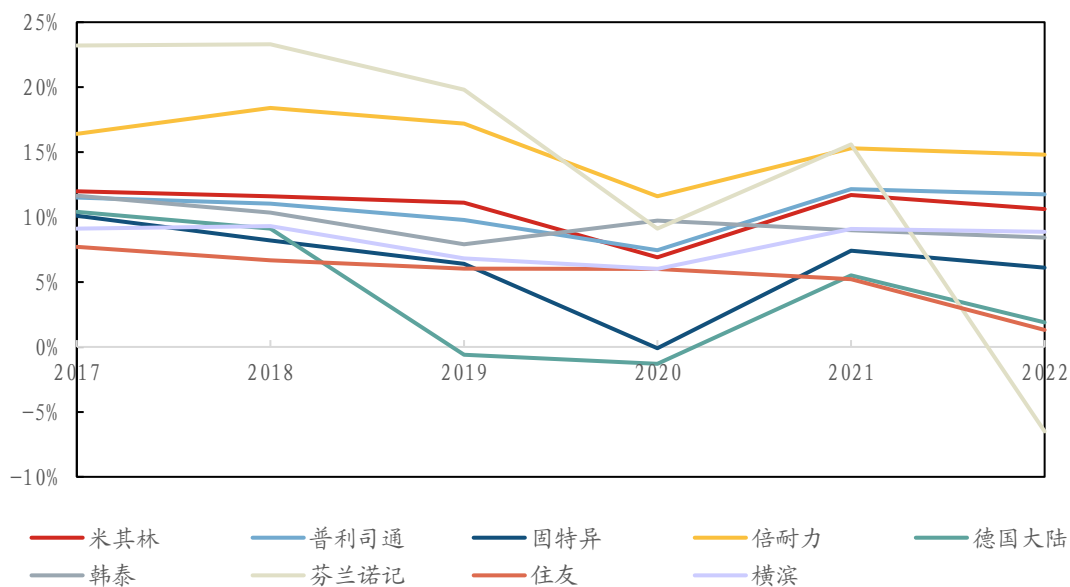
注：德国大陆、住友橡胶、横滨只列出轮胎部门销售情况

图 56：2017-2022 年海外头部轮胎企业营收同比



资料来源：各公司公告，信达证券研发中心
注：住友橡胶、横滨数据为轮胎部门销售情况

图 57：2017-2022 年海外头部轮胎企业营业利率



资料来源：各公司公告，信达证券研发中心
注：住友橡胶、横滨数据为轮胎部门销售情况

23Q1 全球分化继续，展望全年多企业仍认为需求有韧性

（一）23Q1 量减价增趋势仍在，二线韩泰表现优于一线品牌

2023 年一季度轮胎配套市场与替换市场销量表现分化，欧洲和北美销售情况呈现一致性。

根据米其林统计数据，**半钢胎**方面，（1）2023 年半钢胎**配套**市场一季度全球轮胎销量同比增长 1%，欧洲和北美半钢胎配套销量由于供应链问题的逐渐缓解和去年同期较低的基数而实现增长，中国市场半钢胎配套销量由于去年年底的高新车库存和 2023 年年初新车激励措施的减少而受到抑制。（2）2023 年半钢胎**替换**市场一季度全球销量同比下降 4%，经销商库存的下降抑制了欧洲和北美的半钢胎替换销售需求，而中国轮胎市场由于防疫政策的优化实现半钢胎替换需求同比增长。

全钢胎方面，（1）2023 年全钢胎配套市场一季度全球轮胎销量同比增长 6%，欧洲和北美全钢胎配套销量继续呈增长走势，卡车制造商订单仍然充足。由于 2023 年 1 月 1 日引入新排放标准，南美 2022 年年底汽车销量的增长提前透支了 2023 年一季度的南美全钢胎配套销量。（2）2023 年全钢胎替换市场一季度全球轮胎销量同比下降 4%，欧洲和北美的全钢胎替换销量由于去年同期较高的基数而同比下降，南美全钢胎替换销量保持稳定。

表 7：2023 年一季度轮胎销量同比变动情况

半钢胎	欧洲	北美	中国	全球	全钢胎	欧洲	北美	南美	全球
配套	14%	8%	-14%	1%	配套	10%	9%	-18%	6%
替换	-9%	-7%	3%	-4%	替换	-14%	-4%	1%	-4%

资料来源：米其林 2023 年一季报，信达证券研发中心

注：全钢胎的全球同比数据不包括中国

2023 年一季度主要海外轮胎企业销售额普遍实现同比增长，但营业利润表现分化。

（1）米其林：2023 年一季度米其林销量下降，但销售额实现增长。

2023 年一季度米其林销售额为 75.05 亿美元，同比增长 7.40%，其中，库存重建和俄罗斯业务的终止导致轮胎销量下降，贡献-6.6%（-4.63 亿美元）；为通货膨胀等不利因素，米其林在 2023 年一季度提高产品定价，最终价格组合效应贡献 12.3%（8.59 亿美元）；非轮胎销售增长 15%，贡献 0.7%（0.50 亿美元）；美元兑欧元的升值贡献 0.8%（0.58 亿美元）。

分产品看，2023 年一季度米其林各部门产品在销量均下降的情况下实现销售额的同比增长，**特种胎成为增长的主要动力**。（a）2023 年一季度米其林汽车及分销部门产品销量同比下降 6.7%，销售额为 37.27 亿美元，同比增长 6.2%，配套市场销售总体保持稳定，经销商去库存和俄罗斯业务终止对替换市场销量带来不利影响。（b）2023 年一季度米其林**道路运输及分销部门**产品销量同比下降 8.9%，销售额为 18.28 亿美元，同比增长 1.3%，反映出伴随供应链恢复正常，全钢胎需求下降。（c）2023 年一季度米其林**特殊业务及分销部门**产品销量同比下降 3.7%，销售额为 19.49 亿美元，同比增长 16.4%。其中，采矿轮胎和飞机轮胎的快速增长被两轮轮胎业务的放缓所抵消。

（2）普利司通：2023 年一季度，普利司通在替换市场轮胎销量显著下滑，公司通过优化轮胎定价和销售结构来实现盈利。

2023 年一季度普利司通销售额为 78.73 亿美元，同比增长 17.12%，营业利润为 8.81 亿美元，同比增长 15.53%。相比去年同期，2023 年一季度普利司通营业利润增加 157 亿日元，其中，产品价格提高对营业利润增长起决定性作用，贡献 900 亿日元，汇率变动和产品组合

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 32



策略分别贡献 290 亿日元、40 亿日元，抵消成本增加（-760 亿日元）和销量下降（-120 亿日元）带来的损失。

分产品看，由于北美和欧洲经济放缓，**替换市场半钢胎和全钢胎需求均明显下滑，配套市场销售情况相对稳健。**（a）2023 年一季度普利司通**半钢胎**营业利润同比增长 6%，销量同比下降 9%，其中配套市场销量同比增长 2%，替换市场销量同比下降 14%。（b）2023 年一季度普利司通**全钢胎**营业利润同比增长 14%，销量同比下降 13%，其中配套市场销量与去年持平，替换市场销量同比下降 17%。（c）2023 年一季度普利司通**特种轮胎**营业利润涨幅最大，同比增长 41%。

（3）固特异：2023 年一季度，固特异在替换市场销量下滑，抵消定价提高带来的收入增长。

2023 年一季度固特异销售额为 49.41 亿美元，同比增长 0.7%，营业利润为 1.25 亿美元，同比下降 58.7%，因为价格组合效应带来的营业收入增加（4.18 亿美元）不足以抵消轮胎销量下降（-1.38 亿美元）和成本增加（-4.89 亿美元）带来的损失。

分地区看，**由于行业环境疲软和去库存影响，2023 年一季度固特异在各地替换销量均同比下降，导致美洲和 EMEA 地区销售额和营业利润出现下滑，亚太地区业绩由于中国销售情况的改善实现增长。**

（a）2023 年一季度固特异在**美洲**销售额为 28.67 亿美元，同比下降 1.65%，营业利润为 7900 万美元，同比下降 63.43%。尽管每条轮胎收入增长 6%，由于轮胎销量的下降和通货膨胀的负面影响，销售额和营业利润出现下滑。2023 年一季度固特异在美洲轮胎销量为 2050 万条，同比下降 7.66%，其中替换销量同比下降 9.9%，源于去年同期的较高基数和去库存影响，配套销量同比增长 4.8%，反映汽车生产的持续复苏。

（b）2023 年一季度固特异在**EMEA 地区**销售额为 14.92 亿美元，同比增长 4.63%，营业利润为 800 万美元，同比下降 86.44%，主要源于行业销量持续疲软，销售额实现增长是由每条轮胎收入增长 24%所推动的。2023 年一季度固特异在 EMEA 地区轮胎销量为 1320 万条，同比下降 8.97%，其中替换销量同比下降 16.1%，配套销量同比增长 18.9%。

（c）2023 年一季度固特异在**亚太地区**销售额为 5.82 亿美元，同比增长 2.65%，营业利润为 3800 万美元，同比增长 35.71%，每条轮胎收入增长 13%，抵消成本增加的不利影响。2023 年一季度固特异在亚太地区轮胎销量为 810 万条，同比下降 2.41%，其中替换销量同比下降 5.2%，配套销量同比增长 2.4%。在中国和印度等主要增长市场的带动下，亚太地区行业前景乐观。

（4）德国大陆：2023 年一季度，德国大陆在替换市场销量下滑，原材料成本和通货膨胀的不利影响依然显著。

2023 年一季度德国大陆轮胎部门销售额为 37.33 亿美元，同比增长 5.08%，营业利润为 7.11 亿美元，同比下降 13.76%，汇率变动和价格组合效应带来的增长被替换销量下降和成本增加的不利影响所抵消。

（5）住友橡胶：2023 年一季度，住友橡胶销量下滑导致营业利润大幅下降。

2023 年一季度住友橡胶轮胎部门销售额为 17.34 亿美元，同比增长 8.98%，营业利润为 1459.03 万美元，同比下降 81.50%。相比去年同期，2023 年一季度住友橡胶轮胎部门营业利润减少 85 亿日元，产品定价提高（108 亿日元）和运费影响（105 亿日元）带来的营业利润增长被原材料成本增加（-45 亿日元）和销量下降（-194 亿日元）等不利影响所抵消。

(6) 倍耐力: 2023 年一季度倍耐力轮胎销量小幅下降, 但大尺寸轮胎表现强劲, 叠加价格组合效应, 营收稳步增长。

2023 年一季度倍耐力销售额为 18.32 亿美元, 同比增长 11.74%, 营业利润为 3.88 亿美元, 同比增长 7.99%, 由价格组合效应所推动。2023 年一季度倍耐力轮胎销量同比下降 2.0%, 其中大尺寸轮胎的配套和替换销量分别同比+7.5%/+3.0%, 标准尺寸轮胎的配套和替换销量分别同比-12.7%/-10.8%。

(7) 韩泰: 2023 年一季度韩泰在中国以外市场配套销量大幅改善, 叠加定价提高和有利的汇率影响, 营收实现增长。

2023 年一季度韩泰销售额为 16.35 亿美元, 同比增长 17.50%, 营业利润为 1.48 亿美元, 同比增长 51.39%。分地区看, 2023 年一季度韩泰在各市场销售额均实现增长, 其中欧洲涨幅最大, 伴随半导体供应问题缓解, 中国以外市场配套销量大幅改善。(a) 2023 年一季度韩泰在韩国销售额为 1.65 亿美元, 同比增长 12.70%, 配套和替换市场均实现复苏; (b) 2023 年一季度韩泰在中国销售额为 1.65 亿美元, 同比增长 0.47%, 替换和配套市场均表现疲软; (c) 2023 年一季度韩泰在欧洲销售额为 5.98 亿美元, 同比增长 25.24%, 市场表现强劲; (d) 2023 年一季度韩泰在北美销售额为 4.67 亿美元, 同比增长 16.15%, 替换市场需求疲软, 配套市场持续复苏。

(8) 横滨橡胶: 2023 年一季度横滨橡胶轮胎部门受原材料成本影响营业利润出现下滑。

2023 年一季度横滨橡胶轮胎部门销售额为 13.56 亿美元, 同比增长 10.31%, 营业利润为 9505.57 万美元, 同比下降 10.00%。2023 年一季度横滨橡胶轮胎部门营业利润减少 15 亿日元, 汇率变动 (39 亿日元)、销量增加 (4 亿日元) 和价格组合效应 (77 亿日元) 的积极影响被各类成本 (-123 亿日元) 的不利影响所抵消。

(9) 芬兰诺记: 供应不足导致销量下滑, 2023 年一季度芬兰诺记营收大幅下降。

2023 年一季度芬兰诺记销售额为 2.55 亿美元, 同比下降 26.79%, 营业利润为 -2026.83 万美元, 同比下降 187.44%。分产品看, 2023 年一季度芬兰诺记半钢胎和全钢胎销量都有所下滑, 全钢胎通过较高的定价实现销售额增长。(a) 2023 年一季度芬兰诺记半钢胎销售额为 1.44 亿美元, 同比下降 40.36%, 其中销量下降贡献 -62.9%, 价格组合效应贡献 24.1%。2023 年一季度芬兰诺记半钢胎营业利润为 -495.93 万美元, 同比下降 110.72%; (b) 2023 年一季度芬兰诺记全钢胎销售额为 7352.64 万美元, 同比增长 6.07%, 因为较高的定价弥补了销量的下滑, 营业利润为 1034.98 万美元, 同比下降 20.66%, 库存水平较高。

图 58: 2023 年 Q1 海外轮胎企业业绩

	销售额			营业利润			单位
	2022Q1	2023Q1	同比	2022Q1	2023Q1	同比	
米其林	68.22	75.05	7.41%				亿美元
普利司通	68.02	78.73	17.12%	7.72	8.81	15.53%	亿美元
固特异	49.08	49.41	0.67%	3.03	1.25	-58.75%	亿美元
德国大陆	34.69	37.33	5.08%	8.05	7.11	-13.76%	亿美元
住友橡胶	16.10	17.34	8.98%	0.80	0.15	-81.50%	亿美元
倍耐力	16.01	18.32	11.74%	3.51	3.88	7.99%	亿美元
韩泰	13.89	16.35	17.50%	0.98	1.48	51.39%	亿美元
横滨	12.44	13.56	10.31%	1.07	0.95	-10.00%	亿美元
芬兰诺记	3.40	2.55	-26.79%	0.23	-0.20	-187.44%	亿美元

资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

注: 德国大陆、住友橡胶、横滨只列出轮胎部门销售情况

（二）展望 2023，多企业认为需求仍有韧性，并对业绩增长持乐观态度

USTMA 预期 2023 年美国轮胎需求将平稳增长。据 USTMA 预测，2023 年美国轮胎市场总计出货量 3.34 亿条，同比增长 0.7%，其中半钢胎在配套市场和替换市场都将实现同比增长，涨幅分别为 2.3%、1.1%；全钢胎出货量将同比下降，降幅分别为 1.5%、5.3%，主要源于 2022 年相对较高的基数。

表 8：2023 年美国轮胎出货量预估（百万条）

		2023E	2022	同比
配套	乘用车&轻卡胎	49.0	47.9	2.3%
	卡车胎	6.4	6.5	-1.5%
替换	乘用车&轻卡胎	253.7	250.9	1.1%
	卡车胎	25.2	26.6	-5.3%
总出货量		334.3	331.9	0.7%

资料来源：USTMA，信达证券研发中心

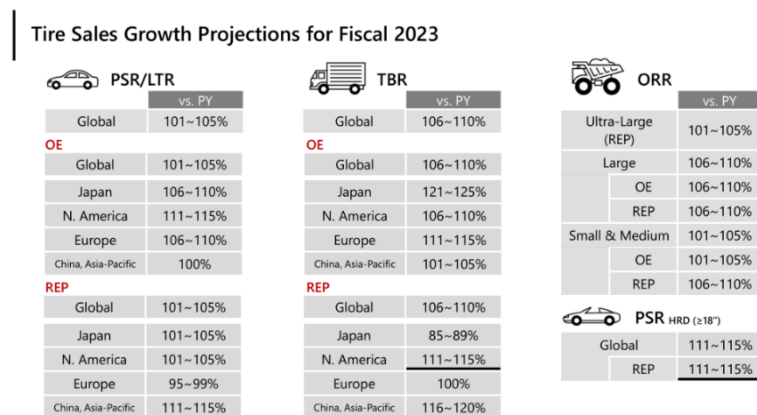
根据各海外轮胎企业的公告，各企业普遍认同 2023 年全球经济仍存在较大不确定性，通货膨胀带来的原材料、运输、能源和劳动力成本增加以及汇率变动将持续对公司业绩产生负面影响。例如倍耐力预计 2023 年能源成本将占销售额的 4.8%，同比增加 1 个百分点。

对于 2023 年需求变动情况，分产品看，1）乘用车和轻卡胎：米其林对 2023 年展望更为谨慎，预计半钢胎需求的变动幅度为-2%至+2%，其中北美地区配套市场将小幅增长，替换市场全球需求将小幅下降；普利司通预计 2023 年半钢胎需求将在欧洲以外地区实现同比增长，全球需求涨幅为 1%至 5%，其中北美配套市场（+11%/+15%）和亚太替换市场（+11%/+15%）预计有较大涨幅。

2）卡车胎：米其林预计需求变动范围同样为-2%至+2%，普利司通预计全球卡车胎需求将同比增长 6%至 10%，随着半导体短缺状况的改善，配套市场需求有望恢复，替换市场在货运需求的支撑下也将保持较高增长。

3）特种胎：全球需求将在-1%至 3%之间波动，其中飞机轮胎需求有望恢复疫情前水平，非公路轮胎需求可能受到建筑业需求放缓的负面影响，其他轮胎需求预计将维持增长走势。

图 59：普利司通 2023 年展望



资料来源：普利司通年报，信达证券研发中心

大部分企业预计 2023 年收入和利润有望实现增长。各企业公布对 2023 年业绩目标，对业绩目标使用 2022 年年平均汇率进行折算得出下表，可以看出各企业对 2023 年轮胎市场需

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 35

求抱有较乐观的预期。此外，**韩泰**计划在 2023 年实现销售额同比增长 5%，并继续对产业结构进行优化调整，将大尺寸半钢胎销售占比由 2022 年的 41%提升至 45%，将电动汽车配套销售占比由 2022 年的 11%提升至 20%。总体而言，韩泰轮胎将专注于增加主要市场的销量，加强与高端汽车制造商的合作，并保持在电动汽车轮胎领域的领导地位；**固特异** 2023 年 Q1 销售额将受到 2022 年 Q4 产量下降 350 万条的负面影响。随着全球经济逐渐复苏，EMEA 部门预计到年中可以恢复历史表现水平。

表 9：部分企业 2023 年业绩目标（亿美元）

公司业绩	普利司通	德国大陆	住友	倍耐力	横滨	芬兰诺记
销售额	317	153-163	75	69-72	67	14-16
同比	1.0%	+3.5%/+10.7%	5.1%	-0.3%/+2.7%	17.6%	-26.8%/-15.5%
营业利润	39	18-21	2.52	9.7-10.4	6	0.8-1.3
同比	5.7%	-5.5%/+9.4%	168.3%	-5.5%/+10.8%	16.7%	-42.9%/-62.9%
营业利润率	12.3%	+12%/+13%	3.4%	+14%/+14.5%	8.9%	+6%/+8%

资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

注：德国大陆、住友橡胶、横滨列出轮胎部门预测数据

风险因素

宏观经济不景气导致需求下降的风险

行业周期下原材料成本上涨或产品价格下降的风险

经济扩张政策不及预期的风险

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。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfei@cindasc.com

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 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	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。