

原材料回落、海运费松动，景气有望延续

——轮胎行业报告

行业评级：看好

2024年7月15日

分析师

李辉

邮箱

lihui01@stocke.com.cn

证书编号

S1230521120003

研究助理

沈国琼

邮箱

shenguoqiong@stocke.com.cn

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

与市场不同的认知：24Q2以来，轮胎原材料天然橡胶和合成橡胶价格上涨明显，同时海运费大幅上涨。市场担心原材料和海运费影响轮胎盈利能力，行业景气会逐渐下行。我们认为原材料不具备大涨基础，24H2会有所回落，同时轮胎企业发货多为FOB模式，海运影响有限，且近期海运有所松动，看好轮胎高景气延续。

1、原材料有望回落

- 天然橡胶：长期看新兴市场产量快速增加，预计24年全球供需微增。上半年受天气干旱及降雨影响，国内外天然橡胶原料产区产量均提升缓慢，出现阶段性供应紧张，对天然橡胶价格形成一定支撑。下半年随着国内外产区割胶高峰期到来，预计阶段性供需矛盾有望缓解，6月天然橡胶期现货均有所回落。
- 合成橡胶：23H2以来合成橡胶价格持续走高，主要系原材料丁二烯端价格持续上涨。下半年来看，国内丁二烯装置整体检修力度较上半年减小，且四季度有新装置或存在投产预期，供给支撑减弱价格有望回落。

2、海运影响有限，且有松动迹象

- 轮胎企业多为FOB模式，海运费对企业盈利影响有限，同时近期海运费有所松动，不利影响有望消除。

3、需求旺盛，景气有望持续

- 海外需求旺盛：据美国轮胎协会，23年美国乘用车胎需求2.65亿条，预计24年同比增0.6%；美国卡客车胎需求6700万条，预计24年同比增3%，海外需求旺盛。24年1-5月东南亚（泰国、越南、柬埔寨）出口至美半钢同比增42%、全钢同期增67%。

4、看好海外产能增量明确企业

- 当前海外轮胎需求旺盛，随着原材料、海运费回落，轮胎不利影响因素有望消除，看好轮胎景气持续。当前海外为国内轮胎企业盈利主要来源，看好海外产能增量明确企业，推荐赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟、通用股份

风险提示：海外需求不及预期风险，原材料价格大幅波动风险，贸易摩擦风险，海运费影响等

目录

CONTENTS

01

原材料有望回落

02

海运费影响有限

03

需求旺盛，看好景气持续

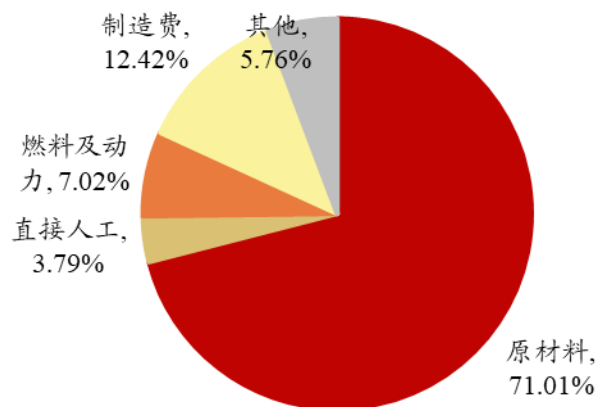
04

推荐海外产能增量明确企业

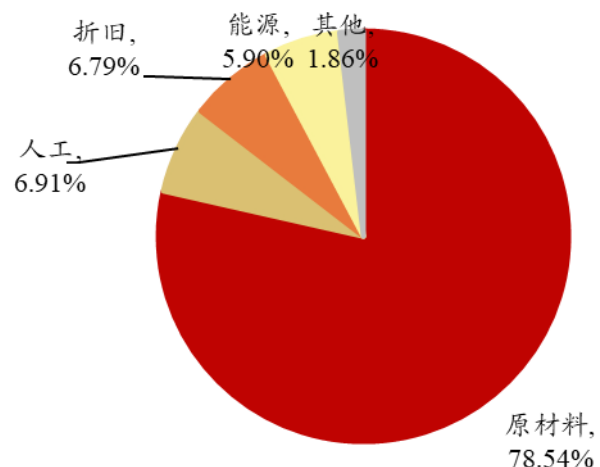
01

原材料有望回落

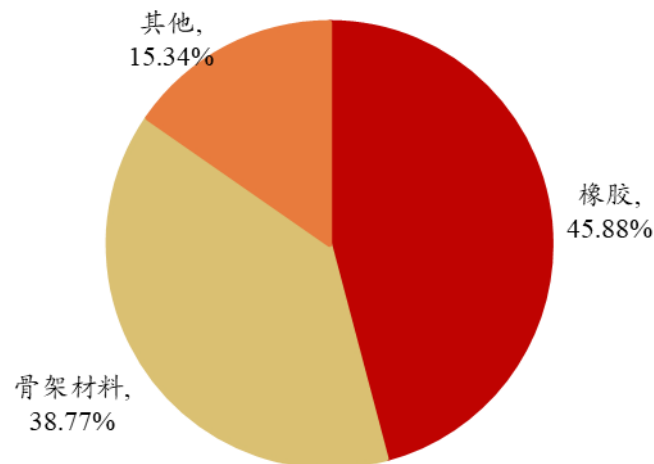
图：23年森麒麟原材料成本金额占比约71%



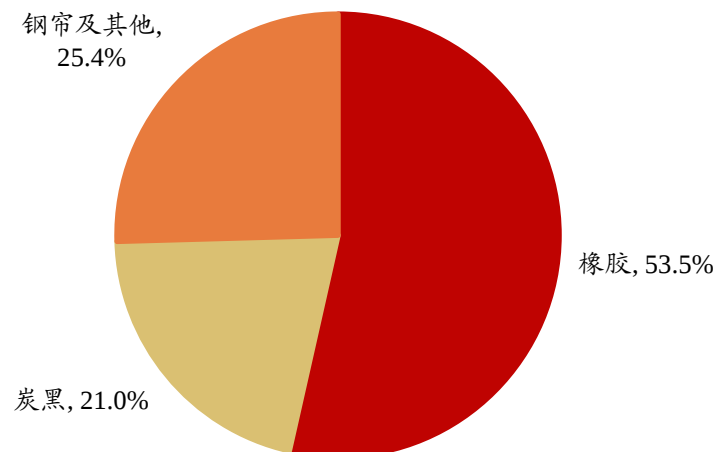
图：23年赛轮轮胎原材料成本金额占比约79%



图：23年森麒麟原材料成本中，橡胶占比约46%



图：23年赛轮原材料成本中，橡胶预计占比约54%

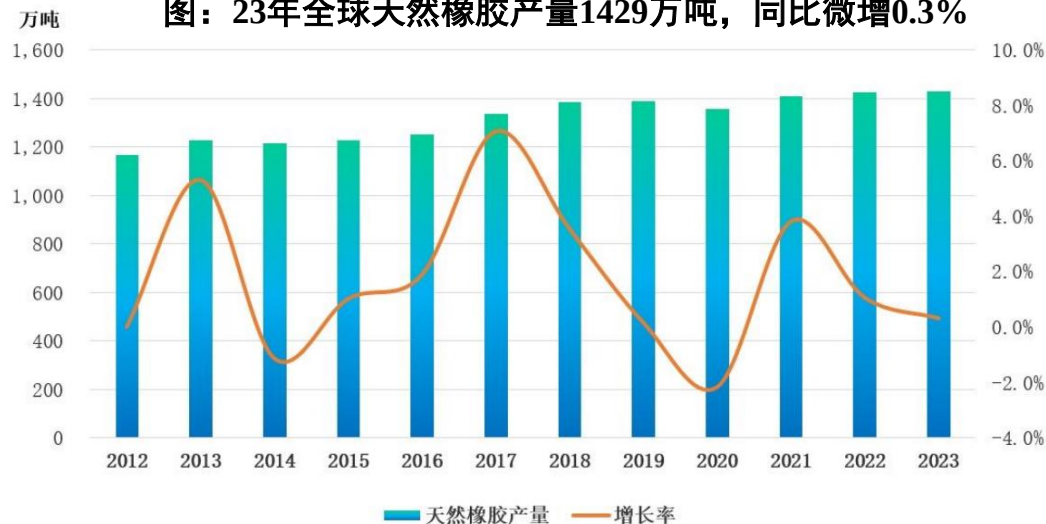


23年国内轮胎企业成本构成中，原材料占比7-8成。

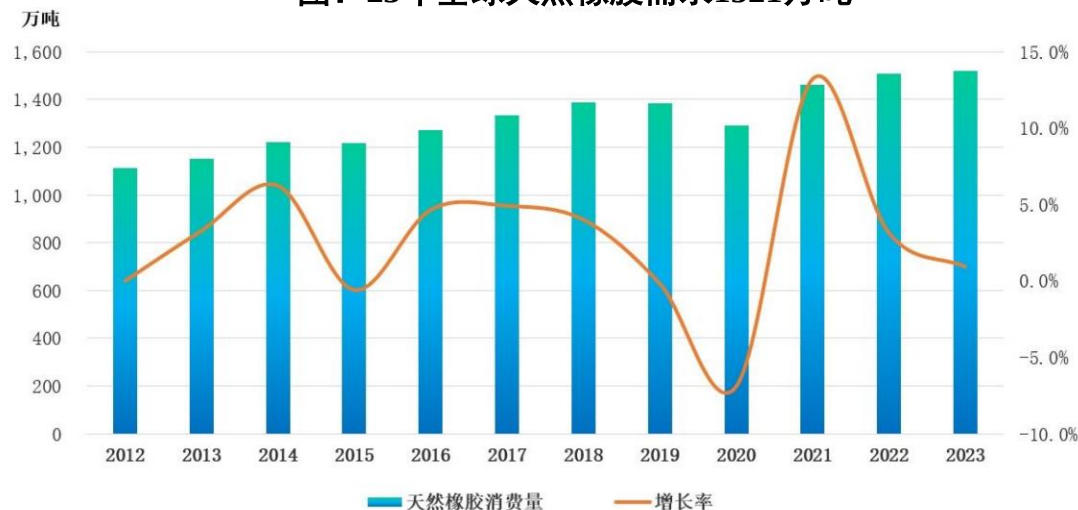
原材料主要为合成橡胶、天然橡胶、钢丝、帘子布以及炭黑等。森麒麟23年原材料中，橡胶占比约46%；根据我们测算，赛轮23年橡胶占比约54%，两者差异主要系产品结构不同。

按此测算，橡胶在轮胎总体成本占比约3-4成。

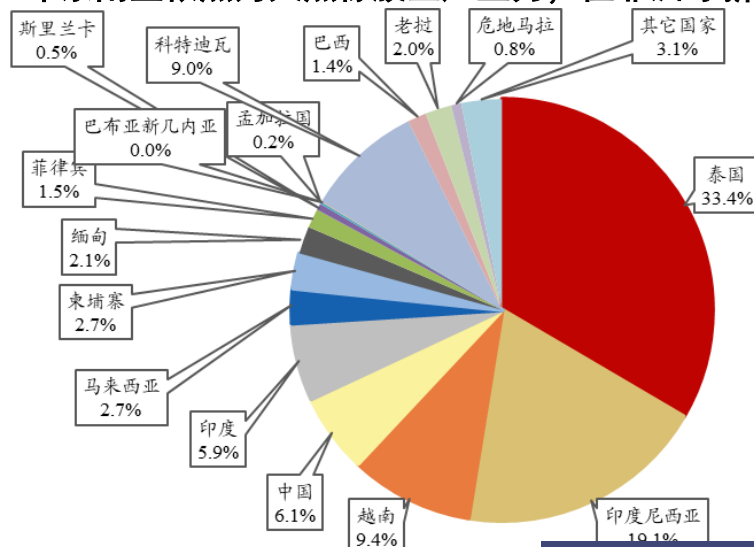
图：23年全球天然橡胶产量1429万吨，同比微增0.3%



图：23年全球天然橡胶需求1521万吨

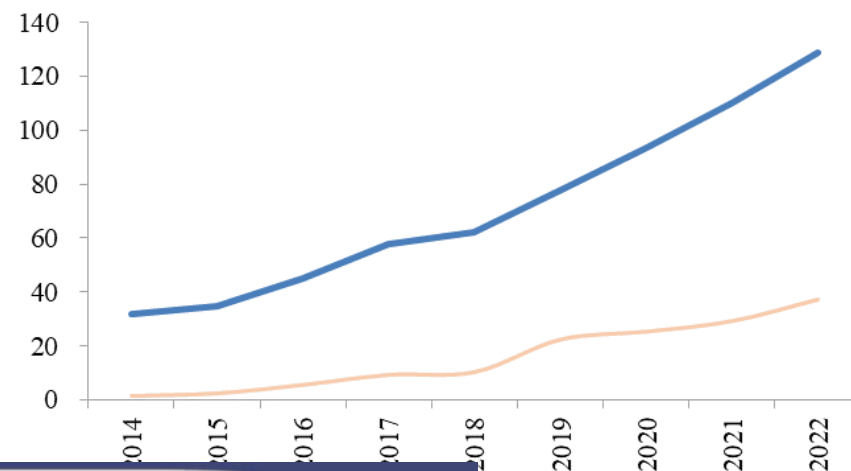


图：23年东南亚依然为天然橡胶生产主力，但非洲等新兴市场产量快速增加



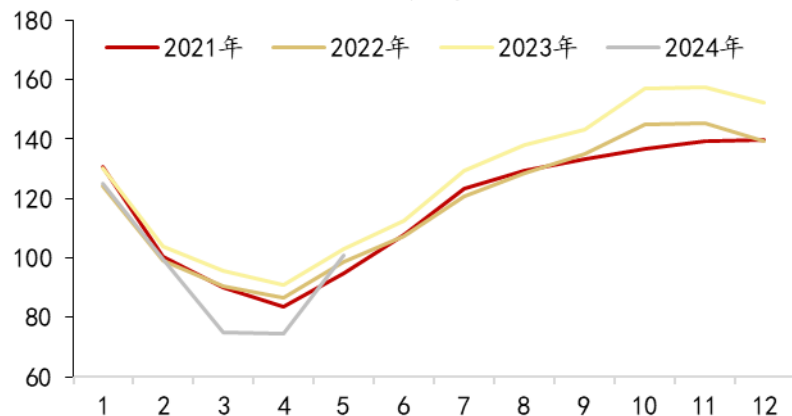
图：非洲及老挝等新兴市场天然胶产量及出口量快速增长

— 科特迪瓦产量 (万吨) — 老挝天然橡胶出口量 (万吨)



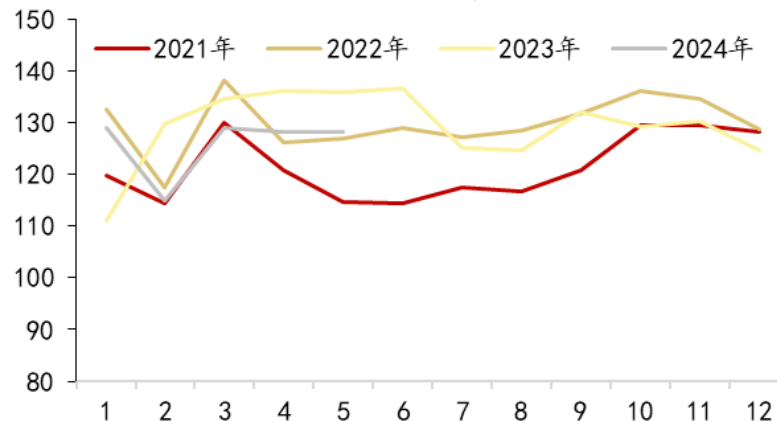
图：24年3.4月天然橡胶供给弱于同期

全球天然橡胶月度产量（万吨）



图：24年全球天然橡胶月度需求在同期中等水平

全球天然橡胶月度需求（万吨）



上半年受天气干旱及降雨影响，国内外天然橡胶原料产区产量均提升缓慢，出现阶段性供应紧张，对天然橡胶价格形成一定支撑。

下半年随着国内外产区割胶高峰期到来，预计阶段性供需矛盾有望缓解，6月天然橡胶期现货均有所回落。

图：6月下旬以来天然橡胶价格有所回落

天然橡胶：青岛主港价格（美元/吨）



图：橡胶期货价格6月开始回落（元/吨）

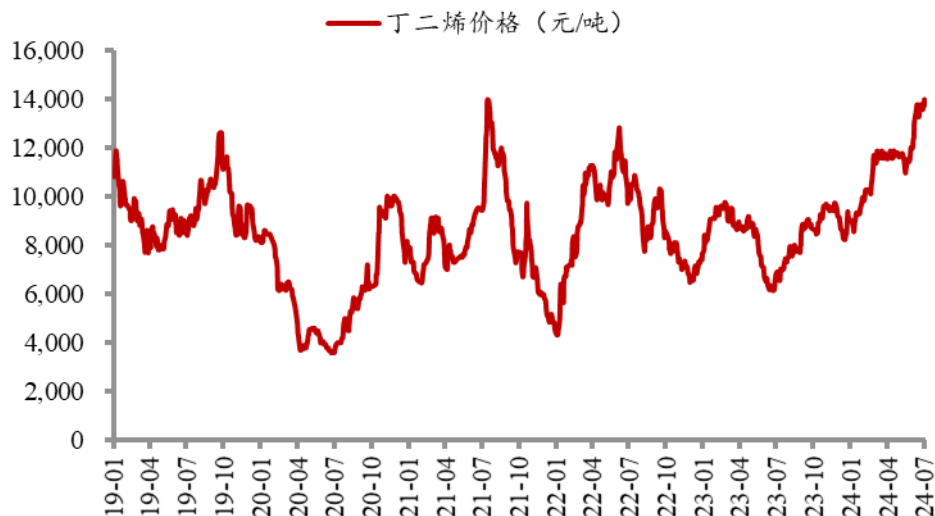
橡胶2409



表：轮胎中主要合成橡胶种类及用途

品类	性能特点	主要用途
乳聚丁苯橡胶	耐磨性能好、强度较高	主要用于胎面、内衬层等部位，在轮胎中运用较为广泛
溶聚丁苯橡胶	具体结构及性能可根据需求进行定制，综合性能好	一般用于中高端轮胎产品的胎面
顺丁橡胶	耐磨性能、屈挠性能好，生热低	主要用于胎侧、胎面等部位，在轮胎中运用较为广泛
卤化丁基橡胶	气密性能好	主要用于内衬层
丁基橡胶	气密性能好，但难以硫化	主要用于内胎

图：原材料丁二烯价格持续上涨（元/吨）



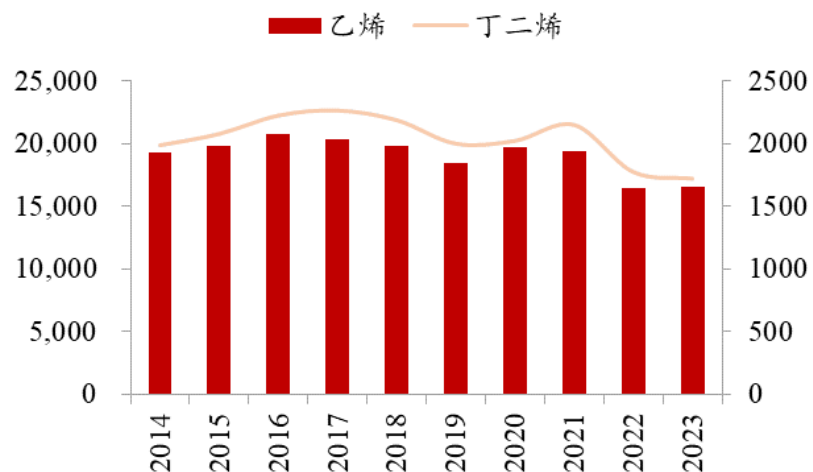
图：23H2以来合成橡胶价格持续走高（元/吨）



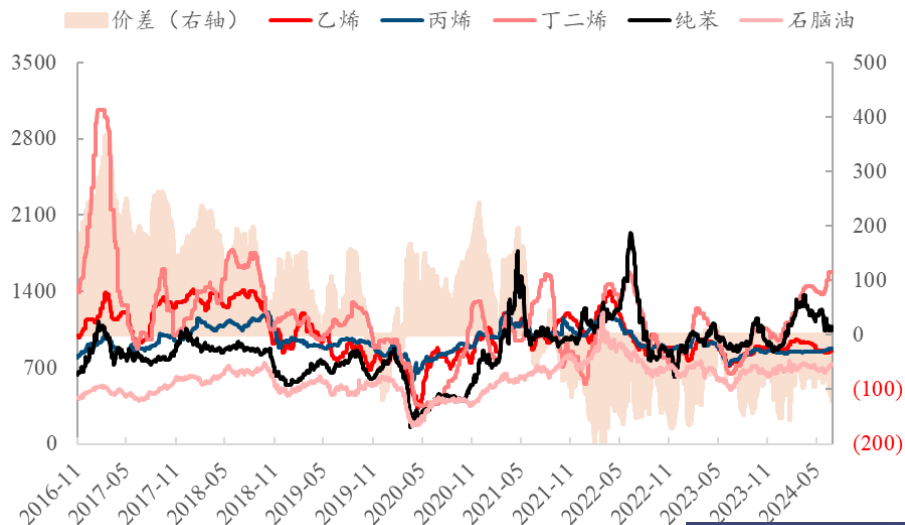
轮胎制造所常用的合成橡胶主要包括丁苯橡胶、顺丁橡胶及卤化丁基橡胶，其中顺丁和丁苯橡胶使用较为广泛。

23H2以来合成橡胶价格持续走高，主要系原材料丁二烯端价格持续上涨。

图：近2年欧盟乙烯及丁二烯产量下滑（千吨）



图：石脑油裂解价差持续为负（元/吨）



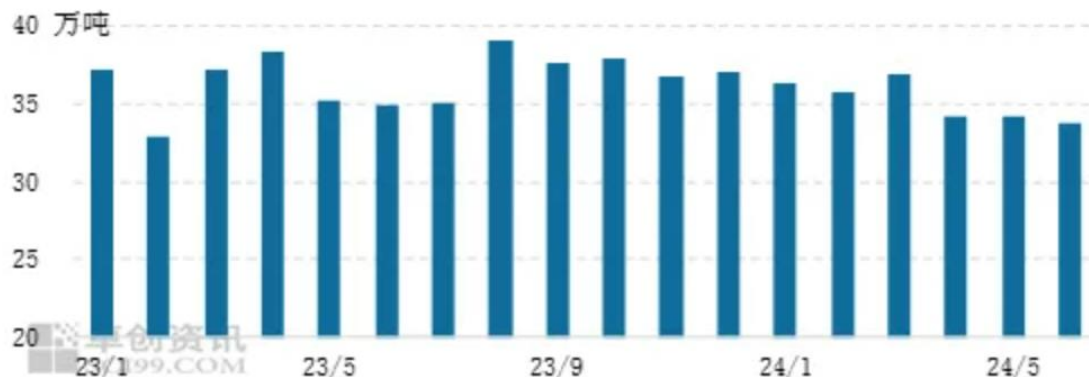
●资料来源：CEFIC，隆众咨询，卓创资讯，

图：近几年我国丁二烯产能有所增加



图：24H1丁二烯产量较同期有所下滑

图3 2023-2024 丁二烯国内产量统计



世界丁二烯橡胶产能主要集中在东北亚、北美、独联体及西欧地区。以上四个地区供应能力、产量及消费量分别占世界的85.2%、85.1%及70.6%。

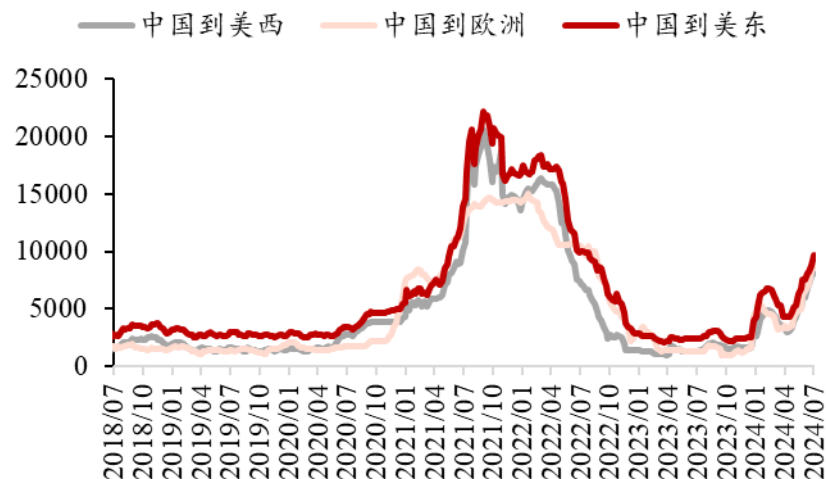
高能源成本下，近2年欧洲丁二烯产量持续下滑，23年产量较21年降20%。

目前，中国丁二烯大部分来自乙烯装置副产碳四。近2年石脑油裂解价差持续为负，装置开工负荷不高导致丁二烯供应紧张。

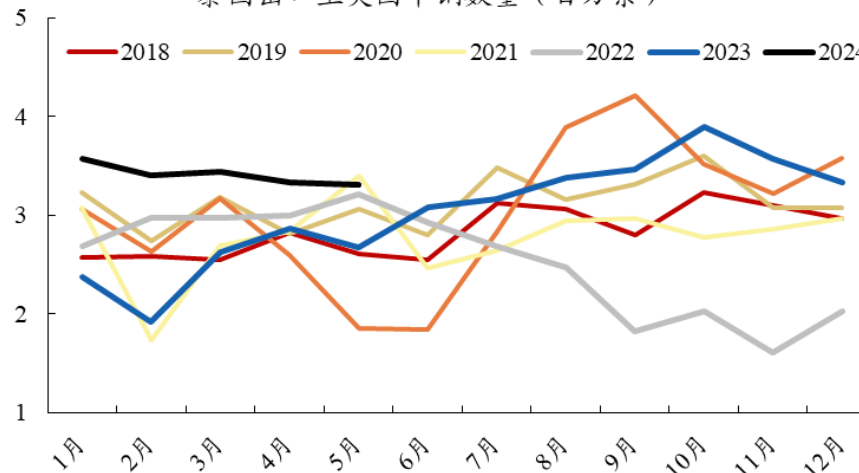
02

海运费影响有限

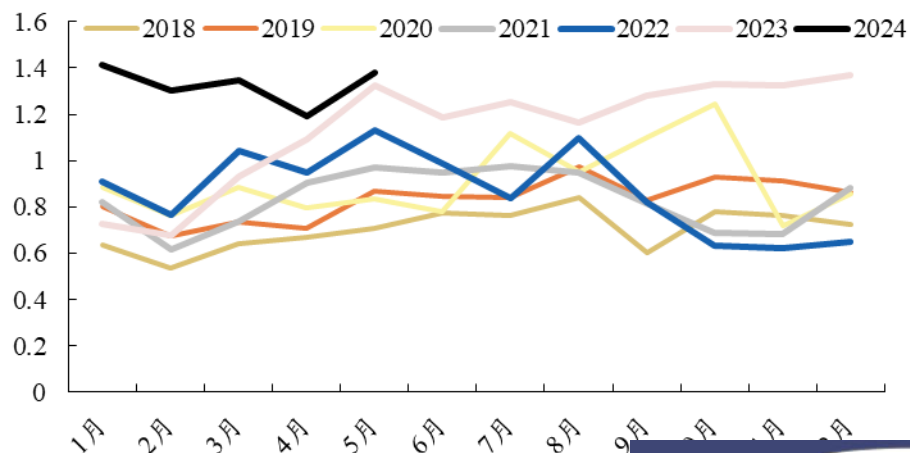
图：近期海运费有所上涨（美元/FEU）



泰国出口至美国半钢数量（百万条）



越南出口至美国半钢数量（百万条）

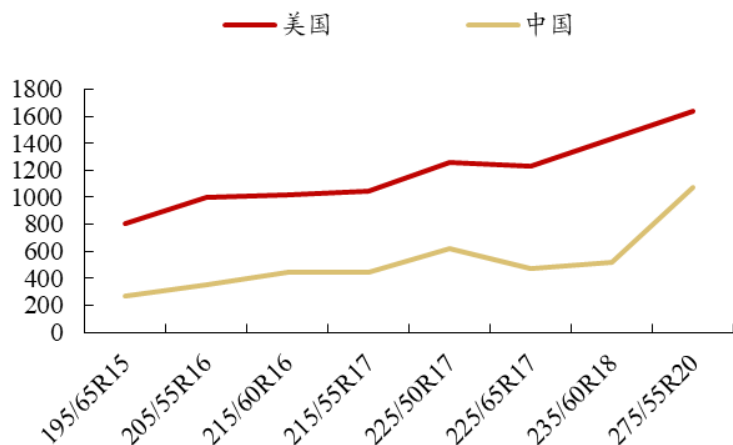


轮胎企业多为FOB模式，海运费对企业盈利影响有限，同时近期海运费逐渐回落，不利影响有望消除

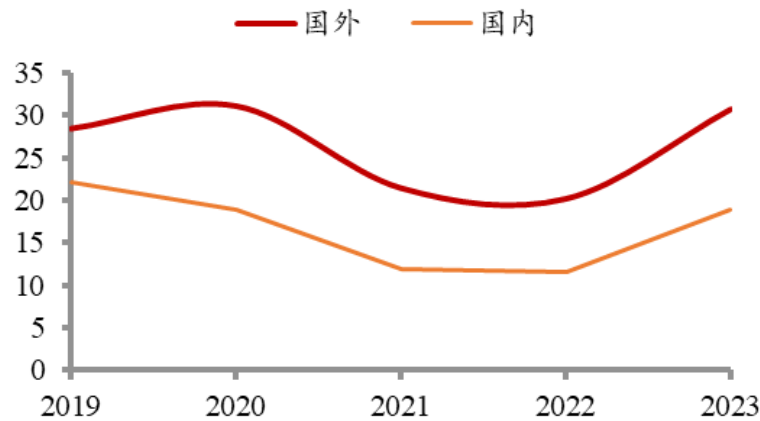
03

需求旺盛，景气可持续

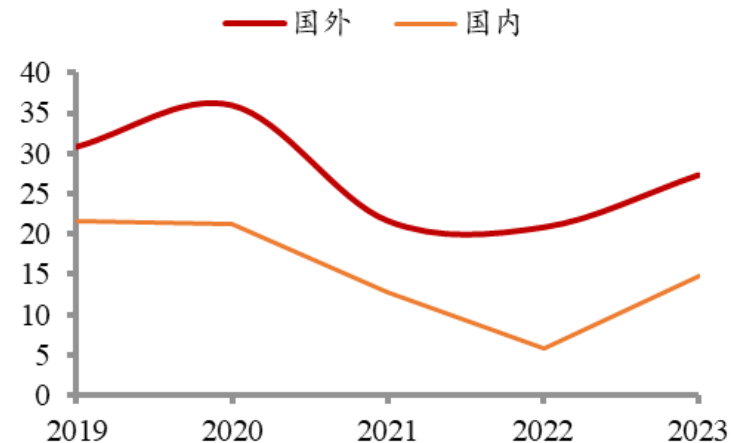
图：美国轮胎市场更具有吸引力(以韩泰为例)



图：赛轮轮胎国外毛利率更高（%）



图：玲珑轮胎国外毛利率更高（%）

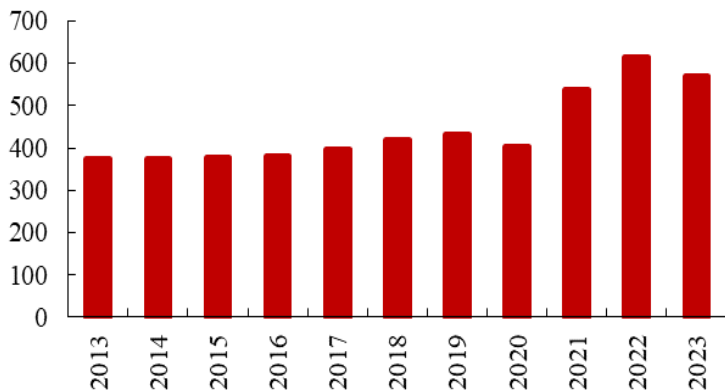


美国轮胎市场更具吸引力：以韩泰同类型规格产品为例，美国市场产品价格更高，盈利更好

海外为国内轮胎盈利核心来源：近年国内轮胎企业产能出海，享有原材料和关税优势，海外盈利能力明显高于国内，平均有10个点的差距。

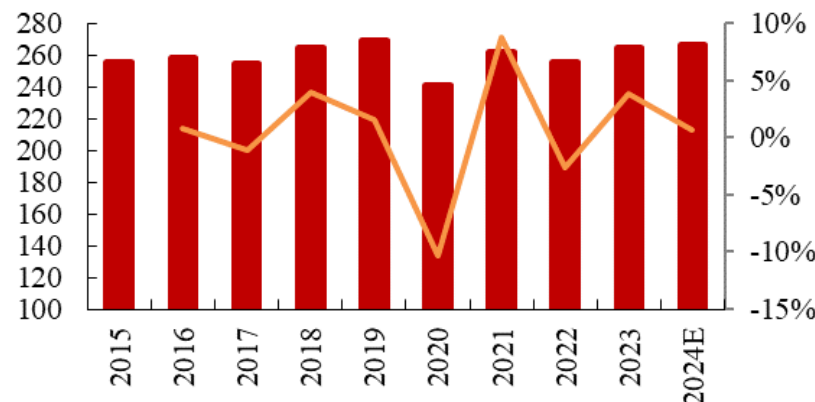
图：美国2023年替换市场规模约570亿美元

■ 替换市场（亿美元）



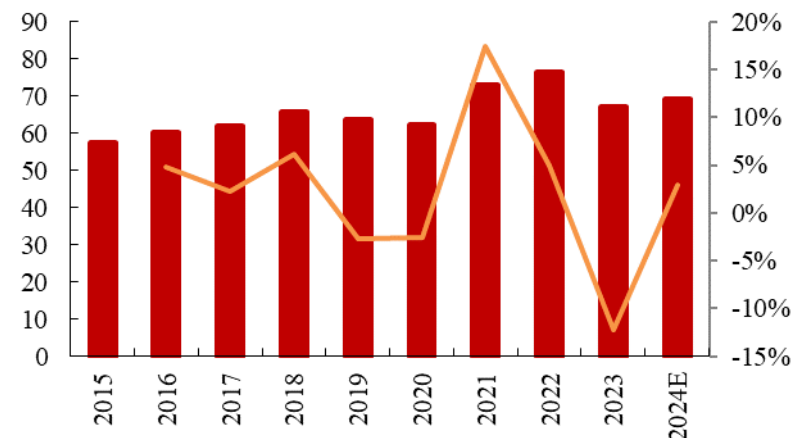
图：23年美国乘用车胎需求2.65亿条，预计24年同比增0.6%

■ 乘用车胎合计（百万条） — 同比



图：23年美国卡客车胎需求6720万条，预计24年同比增3%

■ 轻卡及卡车胎（百万条） — 同比



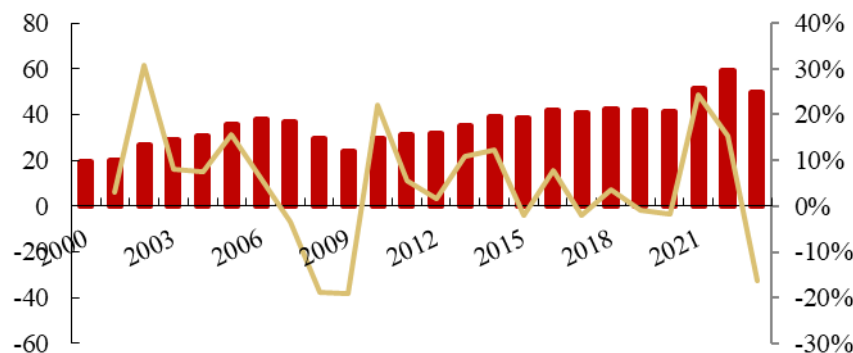
图：2023年美国进口约1.65亿条乘用车胎

■ 乘用车（百万条） — 同比



图：2023年美国进口约5000万条卡客车胎

■ 卡客车（百万条） — 同比

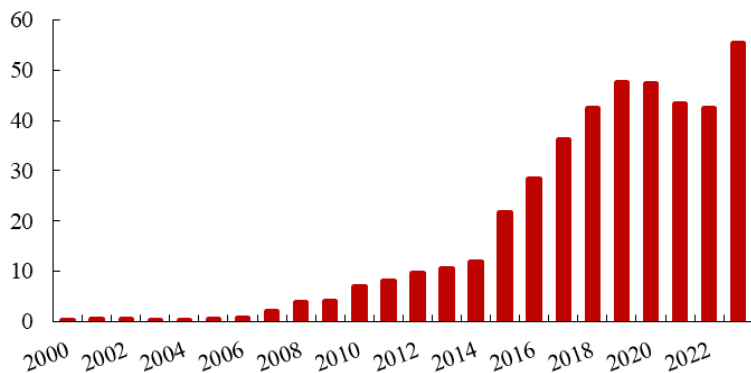


乘用车胎：23年美国乘用车胎需求2.65亿条，当年进口1.65亿条，进口数量占比达62%

轻卡及卡车胎：23年美国卡客车胎需求6720万条，当年进口5000万条，进口占比约74%

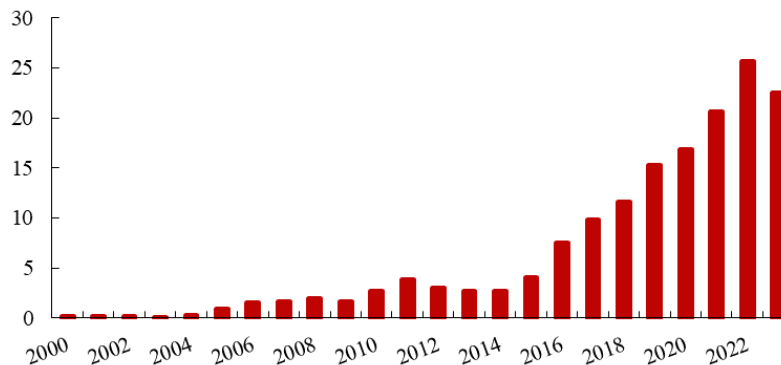
图：23年东南亚半钢出口至美国超5500万条
(单位：百万条)

■ 东南亚



图：23年东南亚卡客车胎出口至美国约2250万条
(单位：百万条)

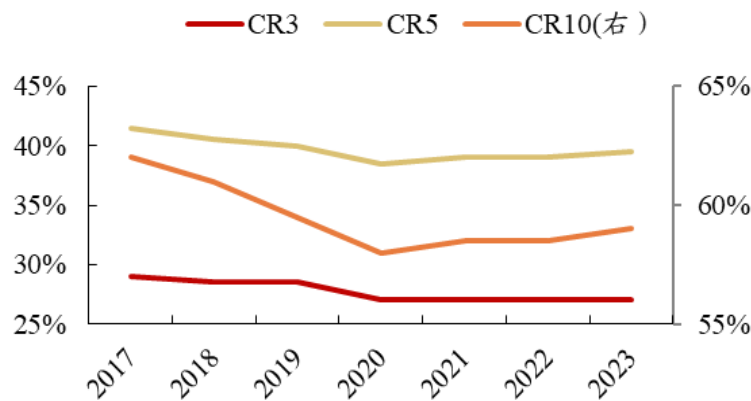
■ 东南亚



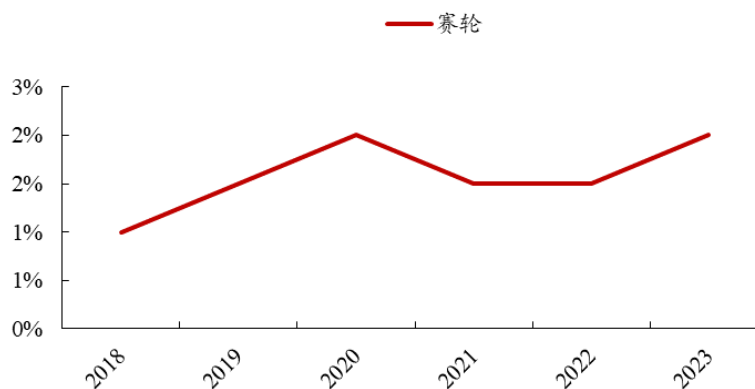
近年国内胎企产能出海，东南亚出口至美轮胎快速增加。23年半钢出口超5500万条、卡客车胎出口约2250万条，分别占同期美国进数量的33%、45%。

消费降级背景下，高性价比中国轮胎份额占比快速提升，23年赛轮在美乘用车替换胎占比已达2%，较18年翻倍。

图：美国轿车替换胎，全球龙头份额有所下降



图：23年赛轮在美国轿车替换胎份额达到2%



赛轮轮胎：1) 出海先锋，海外新产能保障未来成长：公司越南、柬埔寨基地已成熟运行，为公司主要利润来源，同时规划墨西哥、印尼新基地，丰富产能保障未来成长。2) 高盈利非公路轮胎，打造公司第二增长曲线：公司非公路轮胎盈利高净利率20%+，截至23年非公路达产产能17.3万吨，远期共规划44.7万吨。3) 液体黄金轮胎，品牌与盈利的双提升：“液体黄金”轮胎产品的抗湿滑性、滚动阻力和耐磨性均大幅提高，安全、节油和环保性能大幅提升，有望提升公司品牌效应及盈利能力，助力公司迈向国际一流轮胎企业。

玲珑轮胎：1) 塞尔维亚放量，有望赋能成长：塞尔维亚为公司海外第二基地，规划1200万条半钢、160万条全钢，当前已正常量产，产能持续爬坡中，看好海外新产能放量驱动公司业绩的提升。2) 配套中高端化进行时，盈利有望改善：公司围绕配套中高端品牌、车型、产品占比加快三个结构调整，积极开拓配套中高端市场，与奥迪、宝马、Stellantis、红旗、五菱、比亚迪等主机厂密切合作。

森麒麟：1) 摩洛哥+西班牙双基地，产能储备丰富：公司规划了摩洛哥1200万条半钢、西班牙1200万条半钢项目，再添欧洲和非洲海外新基地，摩洛哥项目有望于24年投产，西班牙也取得环评批复。新产能放量有望助力公司业绩快速增长。2) 智能制造持续深化，竞争优势有望进一步凸显：智能制造应用可有效提高产能利用率，大幅减少用工人数，随着未来制造业用工工资逐步提升，公司竞争优势有望进一步凸显。

通用股份：1) 海外双基地产能加码：公司现有泰国、柬埔寨双基地，同时泰国二期规划1000万条半钢，柬埔寨二期规划350万条半钢、75万条全钢，届时公司海外产能有望翻倍，进而驱动公司业绩增长。2) 国内半钢+OTR技改，盈利能力有望改善。公司拟将部分全钢产能技改为10万条工程胎以及600万条半钢胎产能以优化产品结构，改善盈利能力。

1、海外需求不及预期风险

当前海外为国内轮胎企业核心盈利来源，若海外需求不佳，将影响公司业绩

2、原材料价格大幅波动风险

轮胎成本约70%为原材料成本，若原材料价格大幅波动，成本传导不及时或者不顺畅将影响公司盈利能力

3、贸易摩擦影响

若海外企业对轮胎企业大幅加征关税，将影响公司盈利能力

4、海运费影响

海运费暴涨暴跌可能会影响下游客户拿货节奏，进而对轮胎生产节奏造成影响

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>