

2025 年 04 月 25 日

行业研究

评级：推荐(维持)

研究所：

证券分析师：李永磊 S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn

证券分析师：董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn

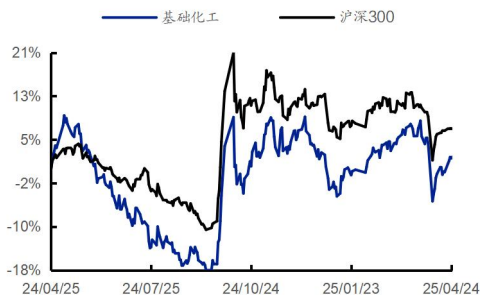
证券分析师：李振方 S0350524080003
lizf@ghzq.com.cn

联系人：仲逸涵 S0350123070022
zhongyh@ghzq.com.cn

轮胎行业深度之十一：美国关税对中国轮胎企业的影响有多大？

——轮胎行业深度研究

最近一年走势



行业相对表现	2025/04/25		
表现	1M	3M	12M
基础化工	-4.7%	2.5%	2.3%
沪深 300	-3.7%	-1.2%	7.3%

相关报告

《基础化工行业周报：冰晶石、脂肪醇价格上涨，重视芭田股份磷矿产能扩张（推荐）*基础化工*李永磊，董伯骏》——2025-04-14

《基础化工行业周报：欧美 MDI 厂商发布涨价函，关注铬盐在军工领域的应用（推荐）*基础化工*李永磊，董伯骏》——2025-03-16

《基础化工行业周报：振华股份铬盐价格上涨，中策橡胶 IPO 过会（推荐）*基础化工*李永磊，董伯骏》——2025-02-16

《基础化工行业周报：轮胎原材料价格指数走低，赛轮轮胎拟扩建柬埔寨工厂（推荐）*基础化工*李永磊，董伯骏》——2025-01-12

《基础化工行业周报：丙烯酸及酯价格上涨，玲珑轮胎拟派发第三季度股息（推荐）*基础化工*李永磊，董伯骏》——2024-12-22

投资要点：

■ 美国普加关税，亚洲地区轮胎成本优势未必下降

目前乘用车轮胎及轻卡轮胎在 232 关税项下，新增税率为 25%，全钢胎当前税率为 10%（后续是否加征对等关税目前仍存在不确定性）。美国轮胎有三个来源，自产、高成本地区进口和低成本地区进口，进口自低成本地区的轮胎由于价格较低，同样的加税比例，单条轮胎关税增加的绝对值比进口自高成本地区的更低，这意味着进口自低成本地区的轮胎相对高成本地区更有优势。据美国国际贸易委员会（ITC），2024 年美国进口半钢胎均价 62 美元/条，其中来自泰国、柬埔寨、越南半钢胎均价在 40 美元/条，2024 年美国进口全钢胎均 117 美元/条，其中来自柬埔寨、越南全钢胎均价在 80-85 美元/条左右。若考虑加征 25% 关税，我国轮胎与北美、日韩企业轮胎价差或进一步扩大，成本优势持续巩固。

■ 根据 2022 年情境预演，大部分关税将向客户传导

2022 年，海运费暴涨，泰国至美国的海运费单价 14 美元/条半钢胎，占轮胎价格的比例高达 44%，较 2020 年上升约 30 个百分点。同时，泰国半钢胎出口至美国的反倾销税率初裁税率为 17.08%。两项叠加，企业约等于承担了 60% 的关税损失，2022 年森麒麟泰国工厂净利率较 2019 年仅下滑 10 个百分点。本次关税落地仍存在不确定性，就目前发布的文件来看，关税幅度有限且是普加（其中墨西哥基地存在不对轮胎产品加征关税的可能），我们认为影响或远弱于 2022 年的情景，中国轮胎企业价格上涨通道较 2022 年也更为顺畅。

■ 美国产量难提升

本次加税利好美国本土轮胎企业，但从历史上美国轮胎双反的实施效果看，关税无法提升美国本土轮胎产量，我们认为和美国本土的人工高、投资大、建设周期长有很大关系。

■ 高端化有望打破关税和内卷

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

高端化是下一波轮胎机遇的关键因素，目前，轮胎的高端市场仍就是一片蓝海，中国轮胎如能进入高端市场，不仅可以摆脱低端竞争，更可以在美国以外的其他市场提升盈利水平，进而打破关税壁垒，赛轮和小米的合作、森麒麟配套大众途观以及玲珑和众多高端汽车，证明国产轮胎高端化进程已经开启。

- **行业评级及投资策略** 近年来，中国轮胎企业加速海外建厂布局，从早期的东南亚单一区域布局，扩展至欧洲、北美、非洲等多元化市场，从规模扩张到逐步实现价值创造，维持轮胎行业“推荐”评级。
- **重点推荐个股** 赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份、三角轮胎、贵州轮胎、风神股份。
- **风险提示** 关税政策大幅变动、全球经济下滑、原材料价格大幅上涨、海运费价格大幅上涨、国际贸易摩擦加剧、汇率风险、行业竞争加剧、重点关注公司业绩不及预期。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2025/04/25		EPS		PE			投资 评级
		股价	2023	2024A/E	2025E	2023	2024A/E	2025E	
601058.SH	赛轮轮胎	12.13	0.94	1.33	1.54	11.63	9.12	7.88	买入
002984.SZ	森麒麟	18.9	1.84	2.11	2.64	15.68	11.68	7.16	买入
601966.SH	玲珑轮胎	14.77	0.94	1.20	1.84	20.38	15.07	8.03	买入
601500.SH	通用股份	4.64	0.14	0.34	0.61	29.57	13.65	7.61	买入
601163.SH	三角轮胎	14.01	1.75	1.46	1.59	8.23	9.60	8.81	买入
000589.SZ	贵州轮胎	4.53	0.73	0.45	0.59	8.38	10.07	7.68	买入
600469.SH	风神股份	5.49	0.48	0.39	0.65	12.90	15.99	8.45	买入

资料来源： 资讯，国海证券研究所

（备注：已发布 2024 年年报，EPS 为实际值的公司：森麒麟、玲珑轮胎、风神股份）

内容目录

1、 本次对等关税的主要内容及轮胎产品涉及的税种、税率	6
1.1、 美国对贸易伙伴设立 10%的“最低基准关税”	6
1.2、 乘用车及轻卡轮胎产品从属于 232 关税加征范围	6
1.3、 墨西哥基地轮胎产品税率存在 0%/12%/25%三种可能	7
1.4、 我国轮胎企业海外基地仍具备税率优势	7
2、 我国轮胎企业成本优势突出	8
2.1、 美国轮胎对外依赖度高，超六成来自进口	8
2.2、 根据 2022 年情境预演，大部分关税将向客户传导	9
3、 美国轮胎对外依赖度高，制造业回流难度大	11
3.1、 美国本土轮胎企业经营不佳	13
3.2、 本土新增产能投资额大，投资周期长	13
3.3、 我国轮胎企业成本费用优势突出	15
4、 我国轮胎企业高端化布局持续深入	17
5、 行业评级及投资策略	20
6、 重点推荐个股	21
7、 风险提示	22

图表目录

图 1: 全球主要轮胎基地加征 232 关税后累计税率（适用于乘用车及轻卡轮胎）	8
图 2: 2023 年美国乘用车胎市场占比	9
图 3: 2023 年美国卡客车胎市场占比	9
图 4: 美国进口半钢胎价格对比	9
图 5: 美国进口全钢胎价格对比	9
图 6: 泰国海运集装箱运价	10
图 7: 泰国-美东单条轮胎海运费价格	10
图 8: 森麒麟泰国工厂主要经营指标与海运费、双反关税一览	10
图 9: 2022 年及 2019 年部分轮胎公司双反关税、海运费及净利率变化测算	11
图 10: 轮胎企业海外基地净利润率	11
图 11: 美国本土轮胎产量走低	12
图 12: 美国半钢胎进口数量	12
图 13: 美国全钢胎进口数量	12
图 14: 固特异营业收入及净利润	13
图 15: 2023 年北美轮胎工厂日均生产能力（千条）	14
图 16: 赛轮轮胎墨西哥工厂及柬埔寨工厂单位投资额	15
图 17: 2023 年不同轮胎企业单位原材料对应成本、收入情况	15
图 18: 2023 年部分轮胎企业利润表拆解	16
图 19: 赛轮赛道轮胎 PodiumTrack01 宣传图片	17
图 20: 赛轮赛道轮胎 PodiumTrack01 规格参数	17
图 21: 德国大众途观冬季胎森麒麟配套情况	18
图 22: 玲珑轮胎配套品牌（截至 2024 年半年报）	19
表 1: 2025 年 4 月 2 日，美国宣布针对贸易逆差大的国家征收对等关税	6

1、本次对等关税的主要内容及轮胎产品涉及的税种、税率

1.1、美国对贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”

当地时间 2025 年 4 月 2 日，美国总统特朗普在白宫玫瑰花园举行记者会，宣布对全球主要贸易伙伴加征“对等关税”。特朗普签署了一项行政命令，援引《国际紧急经济权力法》（IEEPA）赋予的权力，实施以下措施：自 2025 年 4 月 5 日起，对所有国家的进口商品征收 10% 的普遍基准关税，并对某些国家加征额外税率。

据本次对等关税文件行政令 Annex I，美国对欧盟/英国/泰国/越南/柬埔寨/摩洛哥/塞尔维亚特定对等关税税率分别为 20%/10%/36%/46%/49%/10%/37%。

表 1：2025 年 4 月 2 日，美国宣布针对贸易逆差大的国家征收对等关税

国家或地区	对等关税税率
中国大陆	34%*
中国台湾	32%
越南	46%
泰国	36%
印尼	32%
柬埔寨	49%
欧盟	20%
英国	10%
塞尔维亚	37%
日本	24%
韩国	25%
巴西、阿根廷、秘鲁、哥伦比亚	10%
摩洛哥	10%
沙特阿拉伯、阿联酋	10%

资料来源：白宫官网，国海证券研究所

（备注：截至美东时间 2025/4/10，美国对中国大陆对等关税为 145%）

1.2、乘用车及轻卡轮胎产品从属于 232 关税加征范围

一些商品将不受“对等关税”的约束，其中包括已经受第 232 条关税约束的钢铝制品、汽车和汽车零部件、可能受未来第 232 条关税约束的商品以及美国没有的能源和其他某些矿物。此外，金条、铜、药品、半导体和木材制品也不受“对等关税”的约束。

232 关税项下的轮胎产品包括乘用车轮胎及轻卡轮胎，税率为 25%。据北京金诚同达律师事务所，包含在 232 关税范围项下的轮胎产品，根据 2025 年 4 月 3

日美国总统 Proclamation “ADJUSTING IMPORTS OF AUTOMOBILES AND AUTOMOBILE PARTS INTO THE UNITED STATES 10908” Annex I-B, 涉及的关税编码为: 4011.10.10; 4011.10.50; 4011.20.10(轻卡轮胎税号为 4011.20.10.05, 如果其不是乘用车和轻卡车使用, 则其不属于 232 项下的产品); 4012.19.40; 4012.19.80; 4012.20.60; 4013.10.0010; 4013.10.0020。

部分未包含在 232 关税项下的轮胎产品, 据《Tire Business》, 包括中型卡车/客车、农场/林业、非公路、工业、实心、摩托车等, 将被征收 10% 的关税。

1.3、墨西哥基地轮胎产品税率存在 0%/12%/25% 三种可能

墨西哥轮胎产品关税存在 0%/12%/25% 三种可能性。根据《美墨加协定》, 对于进口汽车和关键汽车零部件, 若其非美国原产成分将适用 25% 的关税, 美国原产成分可获豁免。不过, 这些关税仍有待美国当局认证和执行。如果与芬太尼或移民相关的现有《国际紧急经济权力法》(IEEPA) 命令被取消, 那么不符合《美墨加协定》的墨西哥商品的关税将降至 12%。

1.4、我国轮胎企业海外基地仍具备税率优势

考虑到 232 关税带来的额外 25% 税率, 我国轮胎企业海外基地仍然具备竞争优势。若不考虑基础关税, 其中 1) 柬埔寨、摩洛哥、塞尔维亚双反税率为 0, 因此加征 232 关税后, 预计我国轮胎企业柬埔寨、摩洛哥、塞尔维亚工厂半钢轮胎双反关税+232 关税累计为 25%; 2) 越南半钢轮胎(以赛轮轮胎为例)双反税率为 6.23%, 预计双反关税+232 关税累计为 31.23%; 3) 泰国半钢轮胎(以森麒麟及玲珑轮胎为例)双反税率为 1.24%-4.52%, 预计我国轮胎企业泰国工厂半钢轮胎双反关税+232 关税累计为 26.24%-29.52%。

图 1：全球主要轮胎基地加征 232 关税后累计税率（适用于乘用车及轻卡轮胎）

国家或地区	公司	反倾销税	反补贴税	双反关税合计	232 关税	双反关税+232 关税
韩国	韩泰轮胎	19.45%	0	19.45%	25%	44.45%
	耐克森轮胎	4.23%	0	4.23%	25%	29.23%
	其他(含锦湖)	12.61%	0	12.61%	25%	37.61%
中国台湾	正新橡胶	20.04%	0	20.04%	25%	45.04%
	南港轮胎	101.84%	0	101.84%	25%	126.84%
	其他	84.75%	0	84.75%	25%	109.75%
泰国	玲珑轮胎	4.52%	0	4.52%	25%	29.52%
	住友橡胶	6.16%	0	6.16%	25%	31.16%
	森麒麟	1.24%	0	1.24%	25%	26.24%
	其他	4.52%	0	4.52%	25%	29.52%
越南	建大轮胎	0	6.46%	6.46%	25%	31.46%
	赛轮轮胎	0	6.23%	6.23%	25%	31.23%
	普利司通	0	6.46%	6.46%	25%	31.46%
	锦湖轮胎	0	7.89%	7.89%	25%	32.89%
	横滨橡胶	0	6.46%	6.46%	25%	31.46%
	其他越南范围实体	22.30%	6.46%	28.76%	25%	53.76%
柬埔寨	赛轮轮胎	0	0	0.00%	25%	25.00%
塞尔维亚	玲珑轮胎	0	0	0.00%	25%	25.00%
摩洛哥	森麒麟	0	0	0.00%	25%	25.00%
墨西哥*	赛轮轮胎	0	0	0.00%	0%	0.00%

资料来源：联邦公报、白宫官网，国海证券研究所

（备注：墨西哥基地轮胎产品税率存在 0%/12%/25% 三种可能；不包含基础关税）

2、我国轮胎企业成本优势突出

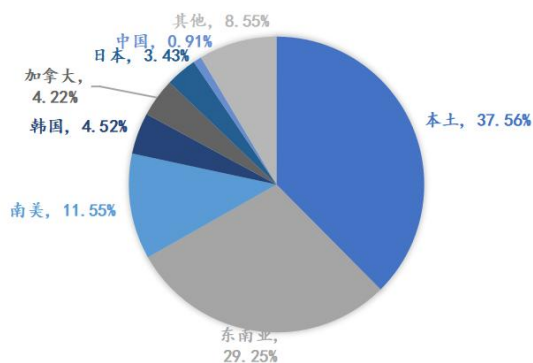
2.1、美国轮胎对外依赖度高，超六成来自进口

根据美国轮胎制造商协会（USTMA），2023 年美国轮胎市场消费量在 3.32 亿条左右，其中进口量在美国轮胎消费总量中占有较大的比例。按车型来看，乘用车消费量 2.65 亿条，轻卡消费量 0.40 亿条，卡车消费量 0.27 亿条。

2023 年，美国乘用车胎市场中，本土轮胎占比 37.56%，东南亚占比 29.25%，南美占比 11.55%，韩国占比 4.52%，加拿大 4.22%，日本 3.43%，中国 0.91%（此处为销量占比）。

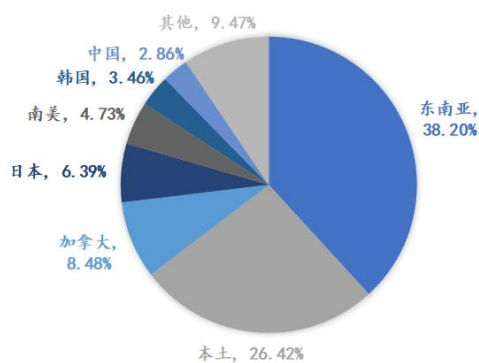
2023 年，美国卡客车胎市场中，东南亚占比 38.20%，高于本土轮胎占比，加拿大占比 8.48%，南美（包括巴西、墨西哥、智利）的占比为 4.73%，日本 6.39%，韩国 3.46%，中国 2.86%。

图 2：2023 年美国乘用车胎市场占比



资料来源：USTMA, ITC, 国海证券研究所
(备注：乘用车胎不含轻卡)

图 3：2023 年美国卡客车胎市场占比



资料来源：USTMA, ITC, 国海证券研究所
(备注：卡客车胎含轻卡)

据美国国际贸易委员会 (ITC)，2024 年美国进口半钢胎均价 62 美元/条，其中来自泰国、柬埔寨、越南半钢胎均价在 40 美元/条，2024 年美国进口全钢胎均价 117 美元/条，其中来自柬埔寨、越南全钢胎均价在 80-85 美元/条左右。

我们认为 232 关税后，或进一步放大我国轮胎企业价格优势。根据美国轮胎贸易结构，我们对比了美国本土、日本、泰国三地的价格，1) 在目前双反关税下，2024 年出口至美国的日本和泰国半钢胎均价分别为 83 美元/条和 42 美元/条，价差为 41 美元/条，加征 232 关税后，参考住友橡胶定价，半钢胎价格上浮 25% 后，出口至美国的日本和泰国半钢胎均价分别为 104 美元/条和 53 美元/条，价差由 41 美元/条上升至 51 美元/条；2) 美国本土轮胎成本远高于进口轮胎：据车轱辘车辙，美国本土生产一条轿车轮胎的综合成本高达 87 美元，因此即使考虑关税加征，东南亚基地的轮胎产品较美国本土轮胎成本优势显著。

图 4：美国进口半钢胎价格对比

地区	美国进口轮胎价格 (美元/条)					加征25%关税后价格 (美元/条)	涨幅 (美元/条)
	2020	2021	2022	2023	2024		
全球	52	55	64	64	62	78	16
加拿大	59	64	62	64	72	90	18
墨西哥	63	61	73	84	86	108	22
泰国	41	43	46	41	42	53	11
柬埔寨			39	39	38	48	10
越南	38	38	44	39	37	46	9
日本	65	66	78	86	83	104	21
韩国	60	59	62	63	70	88	18
巴西	52	52	66	76	81	101	20

资料来源：ITC, 国海证券研究所

图 5：美国进口全钢胎价格对比

地区	美国进口轮胎价格 (美元/条)					加征10%关税后价格 (美元/条)	涨幅 (美元/条)
	2020	2021	2022	2023	2024		
全球	108	114	131	129	117	129	12
加拿大	136	141	141	163	190	209	19
墨西哥	80	78	93	111	96	106	10
泰国	102	116	137	121	107	118	11
柬埔寨			61	73	85	94	9
越南	83	87	102	87	81	89	8
日本	138	141	185	192	174	191	17
韩国	119	124	153	137	138	152	14
巴西	119	112	133	184	157	173	16

资料来源：ITC, 国海证券研究所
(备注：全钢胎关税暂时以 10% 进行测算)

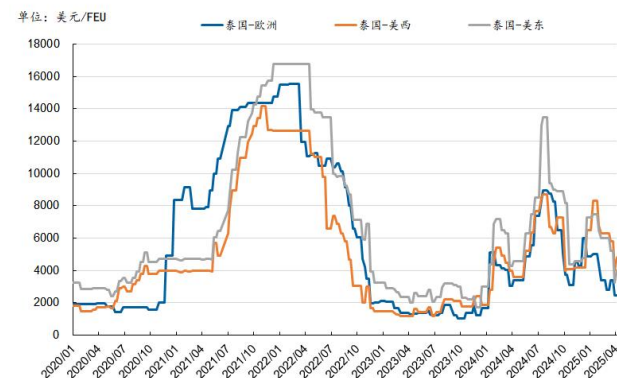
2.2、根据 2022 年情境预演，大部分关税将向客户传导

海运费方面，2021 年-2022 年，轮胎出口先后经历集装箱紧缺、洛杉矶港口拥堵、苏伊士运河堵船、中国部分港口疫情等国内外海运不利因素，海运费出现大幅上涨。同时，集装箱受海运船期延长等因素影响，无法按时到港返港，导致部

分月份出现“一箱难求”的局面，企业出口受到较大影响。按照一只 40 英尺集装箱标准柜（12.2 米*2.44 米*2.9 米）装 800 条轮胎计算，泰国-美东单条轮胎海运费价格一度超过 20 美元/条，较上涨前价格提升超 15 美元/条。

图 6：泰国海运集装箱运价

图 7：泰国-美东单条轮胎海运费价格



资料来源：TNSC，国海证券研究所

资料来源：TNSC，国海证券研究所

2021 年 5 月 25 日，美国商务部和美国国际贸易委员会公布了对泰国乘用车和轻卡车轮胎的反倾销调查终裁结果，森麒麟子公司森麒麟泰国参照其他在泰国地区的轮胎企业实行 17.08% 的税率。我们比较了 2019 年及 2022 年森麒麟净利率变化（公司泰国基地 2019 年和 2022 年产品种类及产量未发生重大变化）：

森麒麟泰国子公司 2019 年净利率为 27%，2022 年净利率为 17%，较 2019 年下降 10 个百分点，其中 1）2022 年双反关税较 2019 年上升约 17 个百分点；2）2022 年海运费单价 14 美元/条，2022 年海运费/轮胎价格较 2020 年上升约 30 个百分点。综合来看，双反关税叠加海运费损失，企业约等于承担了约 60% 的关税损失，而 2022 年森麒麟泰国工厂净利率较 2019 年仅下滑 10 个百分点。

此外，前次泰国双反关税存在地域性，部分美国订单流向其他双反关税更低的国家，而本次“232”关税，全球基地税率均为 25%（此处不包含墨西哥基地），因此我们认为本次价格上涨通道较 2022 年更加顺畅。

图 8：森麒麟泰国工厂主要经营指标与海运费、双反关税一览

	森麒麟 (泰国) 收入 (亿元)	森麒麟 (泰国) 净利润 (亿元)	净利率	泰国-美东轮胎 海运费单价 (美元/条)	关税	乘用车轮胎 单价 (元/条)	海运费 等同关税 (海运费/价格)	双反关税+ (海运费/价格)
2017	16.74	2.57	15%					
2018	21.75	4.71	22%					
2019	25.49	6.95	27%	3.73	—			
2020	25.11	8.20	33%	4.55	—	227	13%	13%
2021	22.36	5.71	26%	12.10	17%	214	36%	53%
2022	28.28	4.71	17%	14.00	17%	224	44%	61%
2023	43.50	8.50	20%	3.20				
2024H1	26.09	7.08	27%					

资料来源：森麒麟公司公告，TNSC，国海证券研究所

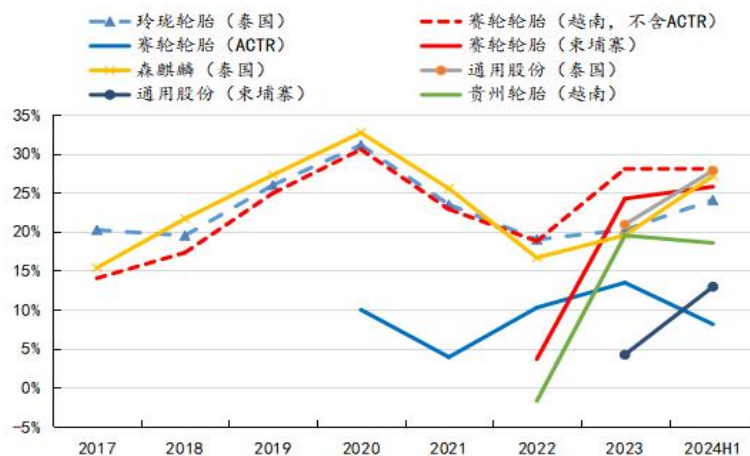
图 9：2022 年及 2019 年部分轮胎公司双反关税、海运费及净利率变化测算

公司及基地	2022 年				2019 年				2022 年较 2019 年变化	
	双反关税	海运费等关税 (海运费/价格)	双反关税+海运费	净利率	双反关税	海运费等关税 (海运费/价格)	双反关税+海运费	净利率	双反关税+海运费变化	净利率变化
森麒麟-泰国基地	17.06%	44%	61.06%	27%	0.00%	11.00%	11.00%	17%	50%	11%
赛轮轮胎-越南基地 (不含ACTR)	6.23%	44%	50.23%	25%	0.00%	11.00%	11.00%	19%	39%	6%
玲珑轮胎-泰国基地	21.09%	44%	65.09%	26%	0.00%	11.00%	11.00%	19%	54%	7%

资料来源：各公司公告，TNSC，国海证券研究所

(备注：假设 1：2019 年与 2020 年单条轮胎价格基本保持不变；假设 2：假定森麒麟/赛轮轮胎/玲珑轮胎 海运费/价格大致一致；变化取绝对值)

图 10：轮胎企业海外基地净利润率



资料来源：，国海证券研究所

受本次关税影响，海外轮胎企业酝酿涨价。据车轱辘网，近日，住友橡胶北美公司已宣布，计划将某些乘用车和轻型卡车轮胎的价格提高 25%，将中型卡车/公共汽车和摩托车轮胎的价格提高 10%，以回应美国 232 关税。据轮胎报，此前住友橡胶宣布计划在今年 5 月关闭纽约州托纳旺达的轮胎制造厂，在过去三年中，该工厂累计运营亏损仍超过 3.25 亿美元。据中国橡胶杂志，该工厂也是住友橡胶在北美唯一的工厂，2023 年，住友橡胶在美国轿车替换胎品牌的市场份额为 1.5%，在美国轻型载重汽车替换胎品牌市场份额为 1.0%，在美国中/重型载重汽车替换胎品牌市场份额为 1.5%。

3、美国轮胎对外依赖度高，制造业回流难度大

2024 年，美国轮胎产量出现了连续第三年的下降。根据美国轮胎制造商协会 (USTMA) 的数据，2024 年美国乘用车轮胎产量下降 4.1%，至 9170 万条；轻卡轮胎产量下降 0.9%，至 2320 万条；卡客车轮胎产量下降 4%，至 1190 万条。

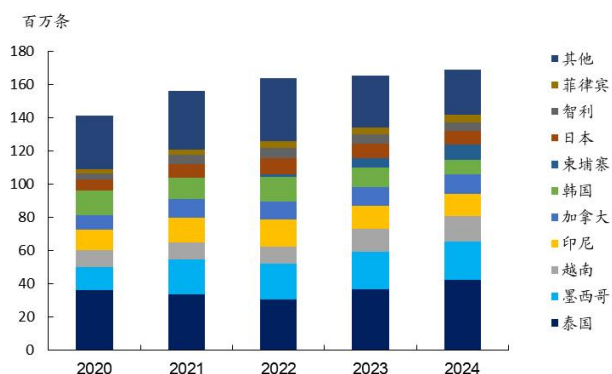
图 11：美国本土轮胎产量走低

(单位：百万条)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1、美国本土轮胎产量：										
乘用车轮胎产量					122.5	91.2	106.4	100.7	95.6	91.7
轻卡轮胎产量					25.7	20.9	26.1	26.3	23.4	23.2
半钢轮胎产量合计					148.2	112.1	132.5	127.0	119.0	114.9
商用车轮胎产量					14.7	11.6	13.5	13.5	12.4	11.9
2、美国进口轮胎数量：										
乘用车轮胎进口量	149.5	146.5	145.2	147.5	154.5	141.2	155.9	163.5	165.4	168.7
轻卡轮胎进口量	24.3	27.9	26.7	26.1	26.7	27.9	33.5	35.2	31.4	39.3
半钢轮胎进口量合计	173.8	174.4	171.9	173.6	181.2	169.1	189.4	198.7	196.8	208.0
商用车轮胎进口量	14.4	13.9	14.4	16.7	14.8	13.1	17.5	23.9	17.4	19
3、美国轮胎出货量：										
3.1 乘用车轮胎										
替换	206.1	208.6	209.7	216.7	222.6	203.8	224.8	214	219.2	222
配套	49.7	49.3	45.2	46	46.3	37.2	37.4	41.6	45.7	43.1
合计	255.8	257.9	254.9	262.7	268.9	241	262.2	255.6	264.9	265.1
进口占比	58%	57%	57%	56%	57%	59%	59%	64%	62%	64%
3.2 轻卡轮胎										
替换	29.1	31.9	31.3	31.6	32.5	32.9	38.6	37.1	34.3	36.7
配套	4.4	4.9	5.4	5.3	5.9	5.4	5.6	6.3	5.9	6.7
合计	33.5	36.8	36.7	36.9	38.4	38.3	44.2	43.4	40.2	43.4
进口占比	73%	76%	73%	71%	70%	73%	76%	81%	78%	91%
3.3 商用车										
替换	18.6	18.2	19.7	21.3	18.9	19.2	22.9	26.7	20.8	23.4
配套	6.2	5	5.4	6.5	6.5	4.7	5.9	6.5	6.2	5.7
合计	24.8	23.2	25.1	27.8	25.4	23.9	28.8	33.2	27	29.1
进口占比	58%	60%	57%	60%	58%	55%	61%	72%	64%	65%

资料来源：MTD，USTMA，国海证券研究所

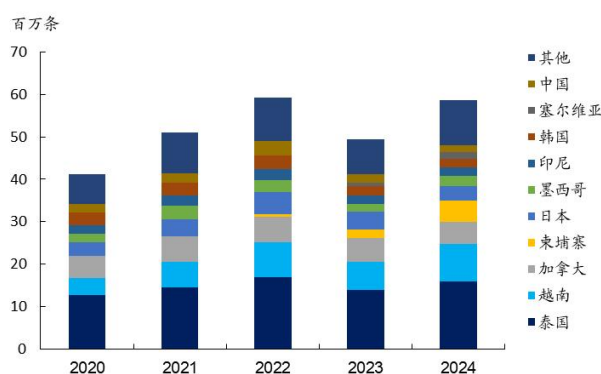
其中，2024 年美国自泰国/越南/柬埔寨进口半钢胎数量分别为 42.4/15.5/8.9 百万条，同比+16%/+14%/+67%；2024 年美国自泰国/越南/柬埔寨进口全钢胎数量分别为 15.9/8.9/4.9 百万条，同比+14%/+37%/+156%。

图 12：美国半钢胎进口数量



资料来源：ITC，国海证券研究所

图 13：美国全钢胎进口数量



资料来源：ITC，国海证券研究所

3.1、美国本土轮胎企业经营不佳

固特异近年来增收不增利，美洲地区销量下滑明显。2022-2024 年，固特异多次发布召回令，对其利润造成一定冲击。2024 年公司销售额为 189 亿美元（约合人民币 1357 亿元），净利润为 7000 万美元（约合人民币 5 亿元），固特异在美洲地区销售额下降 8% 至 110.3 亿美元，轮胎销量下降 6.6% 至 8160 万条。2024Q4，美洲地区轮胎销量下降 4.8%，主要原因是低成本轮胎进口量大幅增加。

图 14：固特异营业收入及净利润



资料来源：，国海证券研究所

3.2、本土新增产能投资额大，投资周期长

在成本高压之下，美国本土纷纷关停产能或延缓建设新产能。2023 年 5 月，韩国轮胎制造商耐克森宣布，计划在美国建造一座价值 13 亿美元的轮胎工厂，日产能达到 3 万条。2024 年第三季度，耐克森表示正在重新考虑这一计划。2024 年第四季度，住友美国工厂连续多年出现亏损，决定关闭该工厂，并准备将其美国工厂的产能转移到其泰国工厂，其在一份声明中表示——即使叠加双反税率和海运价格，泰国工厂的运营成本仍旧低于美国工厂。此外，横滨橡胶、普利司通此前也宣布关闭部分美国工厂。

图 15: 2023 年北美轮胎工厂日均生产能力 (千条)

	工厂数量	轿车轮胎	轻型载重汽车轮胎	中/重型载重汽车轮胎	其他轮胎	合计
普利司通美洲公司	10	83.00	20.70	15.20	2.24	121.14
卡莱尔轮胎车轮公司	2	0.00	0.00	0.00	41.00	41.00
大陆轮胎美洲有限责任公司	3	42.50	5.00	13.10	0.00	60.60
佳通轮胎(美国)有限公司	1	15.00	0.00	0.00	0.00	15.00
固特异轮胎橡胶公司	10	203.90	35.00	16.50	15.10	270.50
韩泰轮胎北美公司	1	12.90	1.00	0.00	0.00	13.90
锦湖轮胎有限公司	1	11.00	0.00	0.00	0.00	11.00
米其林北美有限公司	16	181.40	33.50	13.40	0.68	228.98
诺记轮胎公司	1	1.70	1.10	0.00	0.00	2.80
倍耐力轮胎北美有限公司	2	23.20	0.00	0.00	0.00	23.20
特种轮胎美国有限公司	2	1.22	0.68	0.10	2.60	4.60
住友橡胶美国有限公司	1	7.30	2.70	2.30	5.00	17.30
帝坦轮胎有限公司	3	0.00	0.00	0.00	19.68	19.68
东洋轮胎北美制造有限公司	1	40.00	6.50	0.00	0.00	46.50
优科豪马轮胎公司	4	25.70	1.10	3.00	0.57	30.37
Grupo Carso/Euzkadi (大陆集团子公司)	1	0.00	14.20	3.80	0.00	18.00
JK轮胎和工业车辆	3	15.00	5.00	1.50	0.14	21.64
固铂轮胎合资公司	1	10.00	7.20	2.80	0.00	20.00
美国合计	46	533.12	88.18	56.60	73.37	751.27
加拿大合计	6	45.00	13.10	7.00	13.50	78.60
墨西哥合计	11	95.70	32.40	8.10	0.14	136.34
总计	63	673.82	133.68	71.70	87.01	966.21

资料来源: MTD, 国海证券研究所

美国本土新增产能投资大, 建设周期长。轮胎企业成本主要包括固定资本支出和可变成本, 固定资本支出包括土地价格、厂房及公用设施、机器及设备和其他支出, 可变成本包括原材料成本、能源成本和人工成本。美国土地购置会以相对优惠的价格获取, 对固定成本的影响较低, 设备购买和厂房建设工程占固定资本支出的绝大部分。目前韩泰销售收入中约 30% 来自于北美, 并于近期建设了美国田纳西州工厂及匈牙利工厂。为降低后续人工成本, 韩泰田纳西州工厂采购了龙门式机器人、自动导引车 (AGV) 和新型电动单轨系统 (EMS) 在内的物流自动化线, 合同总额约为 0.82 亿美元。韩泰田纳西州工厂总投资规模高达 2.1 万亿韩元 (约 109.2 亿人民币), 预计将在 2025 年初正式投产, 并于次年全面投产。2025 年 3 月, 诺记轮胎美国子公司——美国轮胎厂有限责任公司 (ATW), 宣布在美国俄克拉荷马州建立新的轮胎厂, 规划产能为年产 430 万条轮胎, ATW 计划通过发行债券筹集 11.5 亿美元资金, 其中 6.86 亿美元用于工厂建设, 其余作为营运资金, 工厂预计 2027 年投产, 2029 至 2030 年年销售额有望接近 4.5 亿美元, 计算单位轮胎投资总额为 26744 万美元/百万条, 远高于国内轮胎企业单位总投资额。

图 16：赛轮轮胎墨西哥工厂及柬埔寨工厂单位投资额

(单位：万美元)	赛轮轮胎	
	墨西哥工厂	柬埔寨工厂
建设投资	19,278	30,765
土地及基建投资	7,155	7,742
设备投资	12,123	23,023
建设期利息	213	460
流动资金	4,509	4,000
项目总投资	24,000	35,225
产能（万条）	600	900
设备投资占总投资的比例	51%	60%
单位轮胎设备投资额（万美元/百万条）	2021	2314
单位轮胎总投资额（万美元/百万条）	4000	3914

资料来源：赛轮轮胎公司公告，国海证券研究所

3.3、我国轮胎企业成本费用优势突出

我们采用价格透析法，以原材料金额作为基准比较了几个公司的成本费用。世界轮胎巨头生产成本高于国内企业：1）类似米其林、韩泰的海外企业在生产成本上高于中国轮胎企业，体现出中国轮胎企业生产成本具有较大优势；2）成本优势主要来自于人工、折旧摊销、其他项（包括能源、易耗品等）等；3）人工差距主要是外资企业工厂主要分布于发达地区，人力政策限制人员的更替。

图 17：2023 年不同轮胎企业单位原材料对应成本、收入情况

项目	米其林	PTGT	玲珑	赛轮	森麒麟
营业成本	346%	163%	138%	146%	141%
其中：原材料	100%	100%	100%	100%	100%
人工	125%	24%	10%	9%	5%
折旧及摊销	32%	9%	10%	9%	17%
其他	88%	30%	18%	28%	18%
期间费用	76%	29%	20%	26%	13%
其中：销售费用	21%	12%	6%	10%	5%
管理费用	40%	8%	6%	7%	4%
研发费用	13%	0%	7%	6%	4%
财务费用	3%	8%	1%	3%	0%
税金	9%	5%	1%	1%	1%
其他	25%	-2%	5%	4%	2%
净利润	34%	14%	12%	25%	33%
营收	480%	209%	174%	201%	188%

资料来源：各公司公告、，国海证券研究所

（备注：森麒麟的折旧费用来自于制造费用及其他，包括折旧费用和其他费用）

图 18: 2023 年部分轮胎企业利润表拆解

单位: (百万元, 人民币)	米其林	韩泰	普利司通	东洋轮胎	赛轮	森麒麟	玲珑轮胎
营收	217270	48484	217540	26862	25978	7842	20165
主营业务收入成本	156343	32778	134113	16960	18799	5865	15929
商品与服务成本	156343	30779	124368	16960	17761	5383	14711
折旧、摊销		1999	9745	0	1038	455	1217
研究与开发		0	0	0	0	27	0
毛利润	60927	15706	82091	10964	7179	1977	4237
毛利率	28%	32%	38%	41%	28%	25%	21%
营业开支	40598	8504	59488	7041	3244	564	2729
销售费用	9276	1098	4615	6399	1146	175	690
管理费用	17907	5679	43124		797	151	567
销售费用率	4%	2%	2%		4%	2%	3%
管理费用率	8%	12%	20%	24%	3%	2%	3%
研发费用	5795	1100.10	6152	642	838	165	815
研发费用率	3%	2%	3%	2%	3%	2%	4%
折旧摊销		618	5690	0	215	32.1	142
坏账抵备		9	0	(0)	8	(4)	27
其他营业支出	7620	0	(94)	0	241	45	488
营业利润	27351	7202	24607	3878	3979	1426	1612
营业利润率	13%	15%	11%	14%	15%	18%	8%
EBITDA	42047	9945	40028	6133	5233	1912	2971
折旧摊销总计	14695	2743	15421	1552	1253	487	1359
折旧摊销/营业收入	6.8%	5.7%	7.1%	5.8%	4.8%	6.2%	6.7%
EBIT	27351	7202	24607	4582	3979	1426	1612
利息	1365	(130)	(426)	9	344	12	191
本期所得税	6508	2505	6260	1205	240	102	139
本期所得税/营业利润	23.79%	34.78%	25.44%	31.08%	6.04%	7.16%	8.61%
净利润	20466	4307	16703	3572	3211	1324	1386
净利率	9%	9%	8%	13%	12%	17%	7%
资本支出	15607	2279	14244	887	2026	1142	3124

资料来源: BLOOMBERG, 国海证券研究所

4、我国轮胎企业高端化布局持续深入

赛轮轮胎共研小米 SU7 Ultra 赛道胎，高端化布局持续推进。2025 年 2 月 27 日，小米发布了旗下高端智能电动汽车 Xiaomi SU7 Ultra。小米有品独家上线了与赛轮轮胎合作研发的赛道轮胎 PodiumTrack01 265/35R21 和 PodiumTrack01 325/30ZR21，售价分别为 2450 元/条和 3050 元/条，本次赛轮轮胎根据车型参数进行了轮胎设计优化以适配 Xiaomi SU7 Ultra，小米车辆可预约到小米汽车服务中心进行赛轮赛道轮胎的免费安装和动平衡服务。

图 19：赛轮赛道轮胎 PodiumTrack01 宣传图片



资料来源：小米有品官网

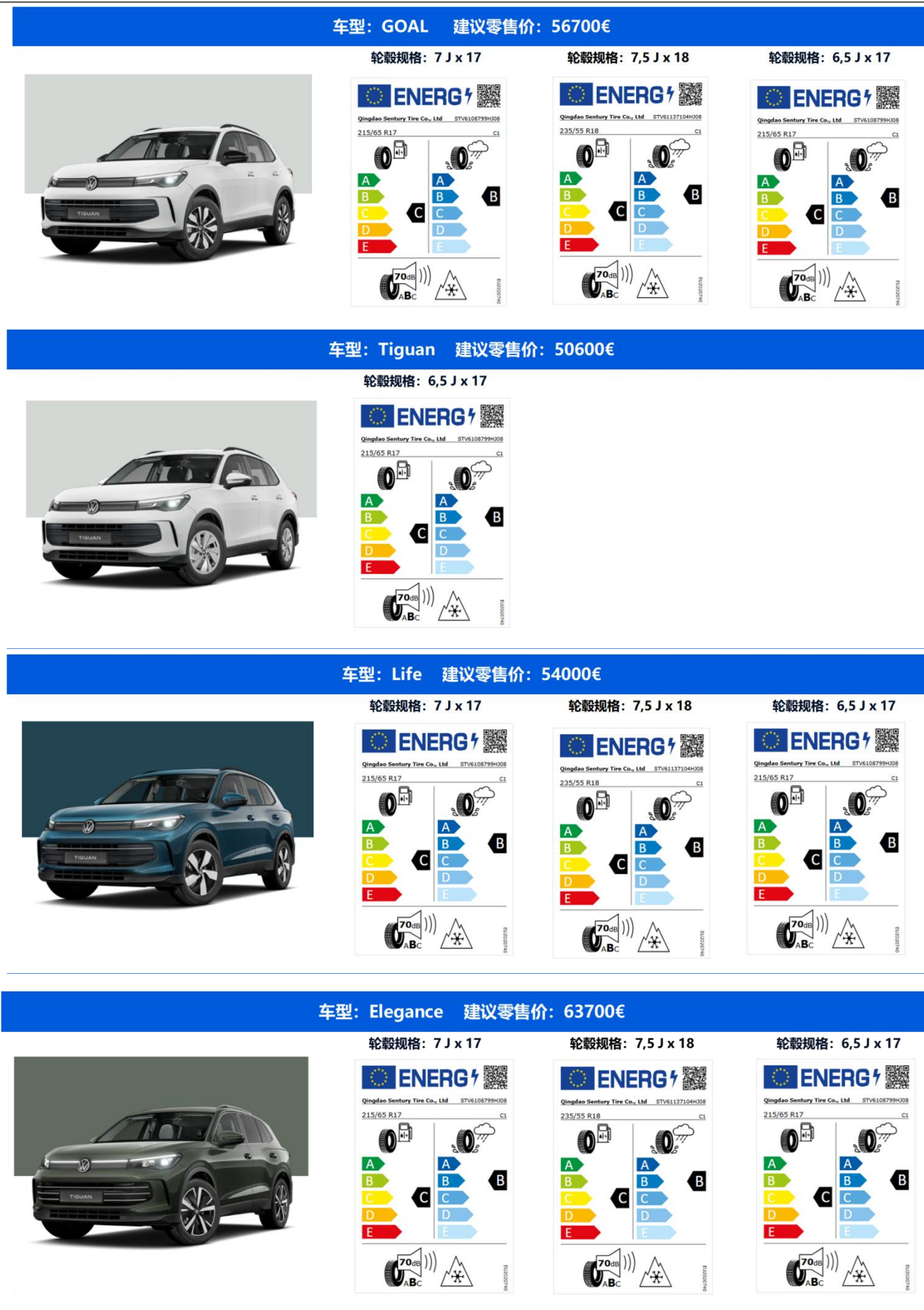
图 20：赛轮赛道轮胎 PodiumTrack01 规格参数



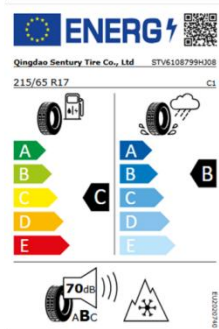
资料来源：小米有品官网

森麒麟批量供应大众途观，轮胎高端化初见成效。截至 2024 年 11 月 28 日，森麒麟正式开启向德国大众集团总部批量供应途观车型冬季胎产品的里程碑，这标志着公司在全球高端配套市场迈出了重要一步。凭借这一突破，公司品牌影响力与知名度得以显著提升。此外，公司正持续收获全球知名主机厂客户的合格供应商资质，已与德国大众、德国奥迪、雷诺、Stellantis(斯特兰蒂斯)集团、广汽丰田、广州汽车、长城汽车、吉利汽车、北汽汽车、奇瑞汽车等众多整车厂商建立了稳固合作关系。冬季胎进入途观全系列产品，品牌力有望进一步提升。据大众集团官网，途观共有 5 种车型，每款车型的冬季胎均可选择森麒麟品牌进行配置。

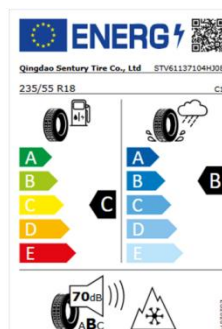
图 21：德国大众途观冬季胎森麒麟配套情况



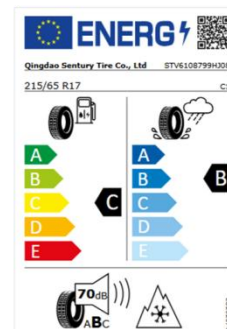
輪穀規格: 7 J x 17



輪穀規格: 7.5 J x 18



輪殼規格: 6.5 J x 17



玲珑轮胎多年来始终坚持国内与海外、配套与替换均衡发展。公司积极推进“7+5”全球布局，目前在国内有 5 个基地、海外有 2 个基地，产品销往全球 173 个国家。公司 2025 年一季度全新配套零跑 B10、红旗 H5 PHEV、东风日产 N7、巴西大众 Tera 等国内外多款车型，福特、大众、吉利、比亚迪、雷诺等主机厂预计今年也将有多款车型投放。截至 2024 年三季度，公司国内配套拉动替换比例接近 1:1。

图 22: 玲珑轮胎配套品牌 (截至 2024 年半年报)

配套中国品牌

●乘用车



● 商用车&工程车



配套外资及合资品牌

●乘用车



● 商用车&工程车



资料来源：玲珑轮胎公司公告

5、行业评级及投资策略

近年来，中国轮胎企业加速海外建厂布局，从早期的东南亚单一区域布局，扩展至欧洲、北美、非洲等多元化市场，从规模扩张到逐步实现价值创造，维持轮胎行业“推荐”评级。

6、重点推荐个股

重点关注：赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份、三角轮胎、贵州轮胎、风神股份。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2025/04/25		EPS		PE			投资 评级
		股价	2023	2024A/E	2025E	2023	2024A/E	2025E	
601058.SH	赛轮轮胎	12.13	0.94	1.33	1.54	11.63	9.12	7.88	买入
002984.SZ	森麒麟	18.9	1.84	2.11	2.64	15.68	11.68	7.16	买入
601966.SH	玲珑轮胎	14.77	0.94	1.20	1.84	20.38	15.07	8.03	买入
601500.SH	通用股份	4.64	0.14	0.34	0.61	29.57	13.65	7.61	买入
601163.SH	三角轮胎	14.01	1.75	1.46	1.59	8.23	9.60	8.81	买入
000589.SZ	贵州轮胎	4.53	0.73	0.45	0.59	8.38	10.07	7.68	买入
600469.SH	风神股份	5.49	0.48	0.39	0.65	12.90	15.99	8.45	买入

资料来源：资讯，国海证券研究所
(备注：已发布 2024 年年报，EPS 为实际值的公司：森麒麟、玲珑轮胎、风神股份)

7、风险提示

1) 关税政策大幅变动: 美国关税政策存在极大不确定性, 本文中包含的测算及预测仅基于目前已发布的政策, 若后续美国关税政策发生重大变化, 包括但不限于税率的增加、减少, 本文测算及预测仅供参考。

2) 全球经济下滑: 若全球经济出现系统性下滑, 或对轮胎产品需求造成一定程度冲击, 从而对相关公司经营业绩产生不利影响。

3) 原材料价格大幅上涨: 天然橡胶、合成橡胶以及炭黑、钢帘线是生产轮胎的主要原材料, 天然橡胶价格与贸易政策、汇率、资本市场状况等有密切联系。近年来受境外大宗商品市场影响, 天然橡胶、钢材价格呈大幅波动态势, 由于天然橡胶在内的原材料占生产成本比重较大, 因此原材料价格大幅波动可能会对相关公司成本控制及经营业绩产生不利影响。

4) 海运费价格大幅上涨: 若海运费价格在短期内大幅上涨, 将增加相关公司的销售成本, 或对相关公司经营业绩产生不利影响。

5) 国际贸易摩擦加剧: 近年来美国、欧洲对中国轮胎出口产品发起的反倾销调查活动, 若后续逆全球化趋势进一步恶化, 或对相关公司经营业绩产生不利影响。

6) 汇率风险: 相关公司经营中存在一定程度的外币敞口, 汇率波动将会导致公司外币净敞口产生一定的汇兑损益。若汇率波动加大, 或对相关公司经营业绩产生不利影响。

7) 行业竞争加剧: 当前行业存在一定程度的竞争, 若未来行业竞争进一步加剧, 发生企业之间打价格战的情况, 或对相关公司业绩产生不利影响。

8) 重点关注公司业绩不及预期: 相关公司拟建项目在实际建设及运营过程中, 仍存在因市场环境发生较大变化、项目实施过程中发生不可预见因素, 导致项目延期、无法实施或者不能产生预期收益的风险。同时相关公司营业收入、成本变化均存在不确定性, 若需求减弱、成本上升, 以上均可能会对相关公司业绩产生不利影响。

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7 年化工实业工作经验，10 年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2 年上市公司资本运作经验，7 年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2 年行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2 年化工行业研究经验，3 年数据分析经验。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2 年化工行业研究经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

曾子华，化工行业研究助理，新加坡国立大学金融工程硕士，北京大学化学本科。

于畅，化工行业研究助理，华威大学&香港理工大学工程商业管理硕士，哈尔滨工业大学本科。

王鹏，化工行业研究助理，清华大学化学博士，3 年航天新材料研发生产经验，1 年半行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，李振方，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不

构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。