

高性价比+全球化，中国轮胎竞争力持续提升

推荐赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟和三角轮胎

投资评级：推荐（首次）

报告日期：2024年01月31日

- 分析师：张伟保
- SAC编号：S1050523110001
- 联系人：刘韩
- SAC编号：S1050122080022

研 究 创 造 价 值

2023年轮胎行业在需求复苏拉动以及原材料和海运价格回调背景下，销量和盈利能力大幅回升。根据卓创资讯统计，2023年国内轮胎销量达到3.93亿条，同比增长20.7%，其中半钢胎销量3.11亿条，同比增长22.68%，全钢胎销量0.82亿条，同比增长13.8%。2023年海运价格回落以及人民币汇率的贬值对我国出口形成利好，叠加主流经济体高通胀下中国轮胎的相对性价比较高，据海关总署数据显示2023年国内轮胎出口约4.3亿条，同比增长19.8%。在销量回暖的同时，上游原材料天然橡胶和合成橡胶价格高位回落，轮胎行业盈利能力大幅提升，预计2023年轮胎行业相关上市公司业绩将非常靓丽。

万亿市场空间，国内轮胎企业凭借较高的性价比优势不断提高全球市占率，未来发展空间广阔。2022年轮胎行业全球市场规模具有1.3万亿左右，根据《Tire Business》披露的2022年全球轮胎75强数据，34家中国企业2022年销售额占销售总额的18.93%，而米其林一家占比高达16.1%；从轮胎产销量来看，2023年国产轮胎产销量5.30亿条左右，约占全球市场的29%左右，可见国产轮胎在全球的占比仍然比较低，未来有较大的发展空间。此外，国产轮胎经过多年的技术革新、设备工艺改进、以及生产组织管理变革，在质量、性能和生产效率方面取得了显著提升，国内轮胎企业正逐渐接近或达到世界先进水平，替换市场产品性价比大幅提升，同时新能源汽车的发展为国内轮胎企业提供了进入配套市场的契机，国产轮胎不断提升全球市场占有率。

轮胎行业顺应出海大趋势，全球化布局，随着海外业务占比提升，行业整体盈利水平提升。近些年国内轮胎龙头企业在不断加大出口的同时为规避美国频繁设置的贸易壁垒，纷纷在海外建厂，海外工厂一般靠近原材料天然橡胶生产地或终端消费市场，具有较低原材料价格优势并享受较低关税，且能够更方便的出口到终端市场降低运费，因此投资回报率高于国内工厂，随着越来越多的海外工厂投产，海外销售占比不断提升，行业盈利能力将不断提升。

轮胎行业2023年盈利大幅提升，且未来行业盈利能力仍有持续改善空间，行业估值具备修复需求。尽管2023年轮胎行业受益于国内需求复苏、出口高增以及海外工厂增量贡献，叠加原材料和海运价格回调，盈利能力大幅提升，但相关上市公司随着市场波动出现较大波动，并未真实反映行业的盈利水平，截至2024年1月31日，行业PE估值水平在18倍左右，过去十年PE均值水平27.7倍，PE估值处在过去十年的底部，未来存在着估值修复需求。

鉴于上述观点，我们给予轮胎行业“推荐”评级。推荐国内轮胎行业竞争力较强、估值处在低位且（或）海外业务占比比较高的优秀上市公司赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎和三角轮胎。从2022年海外业务占比来看，森麒麟(海外占比88%)>赛轮轮胎（海外占比79%）>三角轮胎（海外占比61%）>玲珑轮胎（海外占比49%），从2023E的PE估值水平来看，三角轮胎（8.2倍）<赛轮轮胎（12.08倍）<森麒麟（15.5倍）<玲珑轮胎（19.8倍）。

玲珑轮胎：国内第二大轮胎龙头企业，目前具备约9600万条轮胎产能，其中海外泰国基地目前半钢规划产能是1500万条，全钢胎产能有220万条；塞尔维亚基地目前具备全钢胎120万条产能规模，2024年达到设计产能160万条；半钢胎设计产能1200万条，争取尽快拿到试用许可，新产能即将投放市场，贡献业绩增量。预计公司2023-2025年归母净利润分别为14.64亿元、20.18亿元和24.29亿元，对应2024年PE为14.32倍，给予买入评级。

赛轮轮胎：国内第三大轮胎龙头企业，目前具备约7200万条轮胎产能，公司陆续在越南、柬埔寨、墨西哥等地新建轮胎基地，目前海外具备2790万条产能，另有1800万条规划产能，随着海外基地的陆续投产，保障公司未来业绩持续增长。预计公司2023-2025年归母净利润分别为31.38亿元、38.13亿元和44.10亿元，对应2024年PE为9.9倍，给予买入评级。

三角轮胎：公司是中国轮胎产业科技创新的引领者，巨型工程子午胎项目获得国家科技进步一等奖。公司凭借品质和品牌优势，享有较高售价和盈利水平，目前公司具备2688万条产能，2023年产能利用率在82%左右，未来产能利用率有进一步提升空间。预计公司2023-2025年归母净利润分别为13.99亿元、16.95亿元和17.90亿元，对应2024年PE为6.73倍，给予买入评级。

森麒麟：公司轮胎产品定位于高性能及大尺寸的中高端领域，毛利率长期处于领先地位。公司目前具有约2800万条轮胎产能，海外西班牙规划1200万条产能预计2025年开始投产，摩洛哥1200万条产能预计也将在2024年开始投放市场，未来业绩增长有望进入快车道。预计公司2023-2025年归母净利润分别为13.61亿元、18.21亿元和21.82亿元，对应2024年PE为11.59倍，给予买入评级。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-01-31 股价	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
601058.SH	赛轮轮胎	12.08	0.43	1.00	1.22	28.09	12.08	9.90	买入
601966.SH	玲珑轮胎	19.62	0.20	0.99	1.37	98.10	19.82	14.32	买入
002984.SZ	森麒麟	28.50	1.23	1.84	2.46	23.17	15.49	11.59	买入
601163.SH	三角轮胎	14.26	0.92	1.75	2.12	15.50	8.15	6.73	买入
601500.SH	通用股份	4.28	0.01	0.16	0.29	281.1	27.6	14.8	/
000589.SZ	贵州轮胎	5.37	0.37	0.71	0.93	12.82	7.56	5.75	/

注：未评级公司盈利预测取自万得一致预期

资料来源：Wind，华鑫证券研究所

经济下行风险

行业竞争加剧风险

项目建设不及预期风险

受环保政策开工受限风险

海外政策变化的风险

目录

CONTENTS

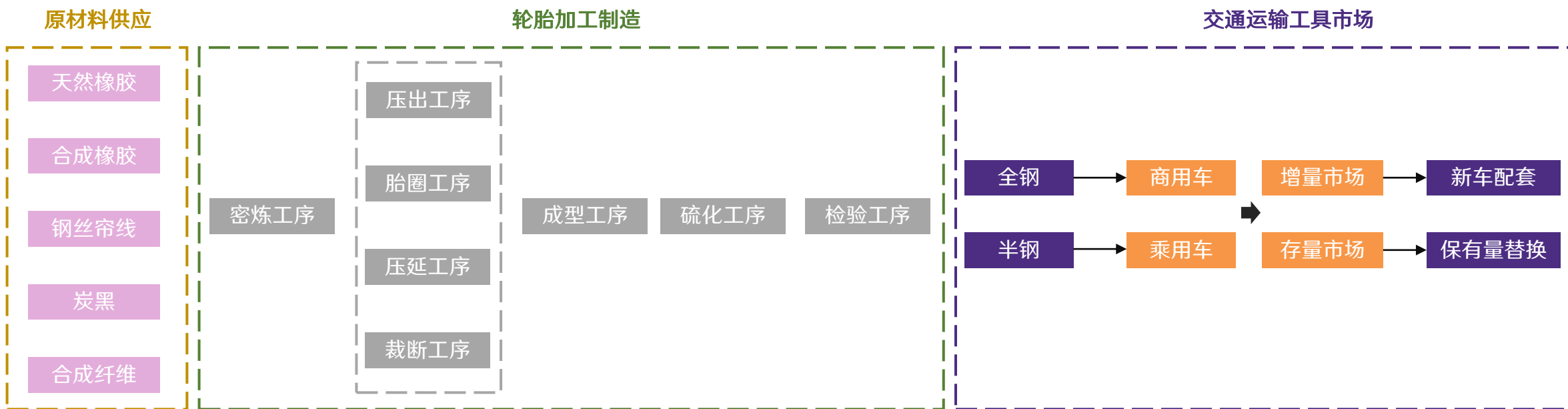
1. 供应：国产品牌市占率不断提升，龙头企业积极出海
2. 需求：全球汽车保有量持续增长，万亿规模轮胎市场稳步复苏
3. 成本：原材料价格回落，轮胎生产利润空间扩大
4. 中国轮胎优势显著，海外占比持续上升，且行业估值处在底部
5. 相关标的

01 供应：国产品牌市占率不断提升， 龙头企业积极出海

研究创造价值

➤ 轮胎的上游包括天然橡胶、合成橡胶、钢丝帘线、炭黑和合成纤维。轮胎产业链的中游包含半钢子午胎、全钢子午胎和斜交胎。轮胎产业链的下游包括乘用车、载重车、工程机械车、农用和林业机械车、工业车辆、飞机、特种车辆等应用领域。

图表1：轮胎产业链图



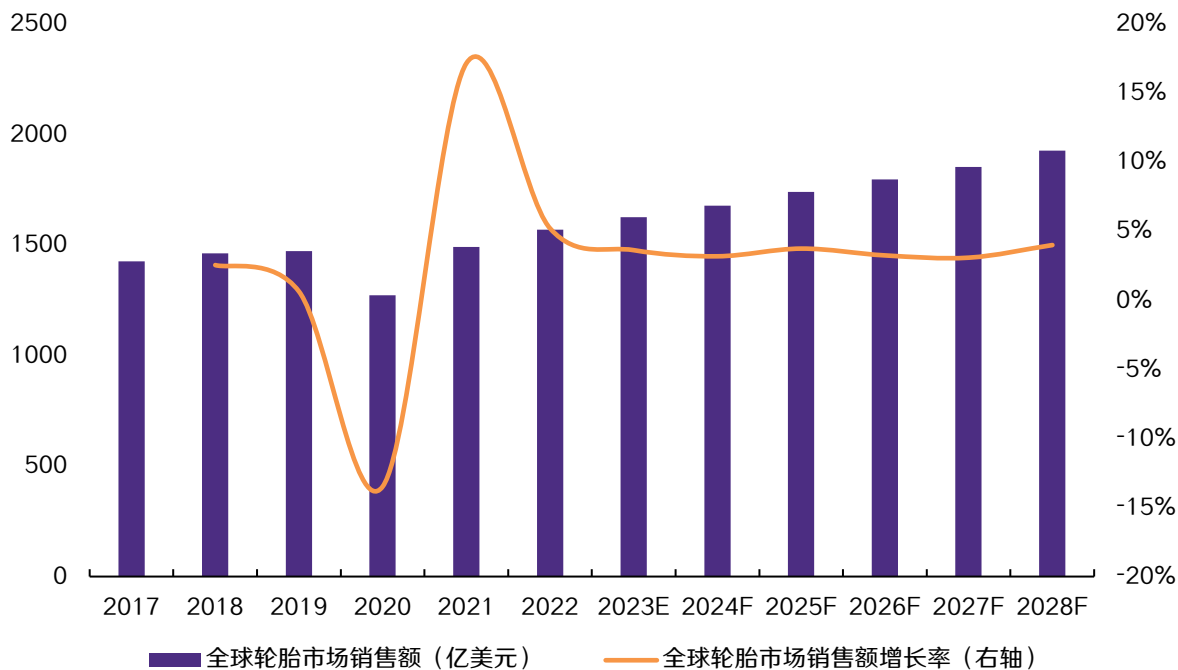
资料来源：前瞻产业研究院，华鑫证券研究所

全球轮胎市场：万亿市场规模稳步提升，以海外巨头把持市场为主

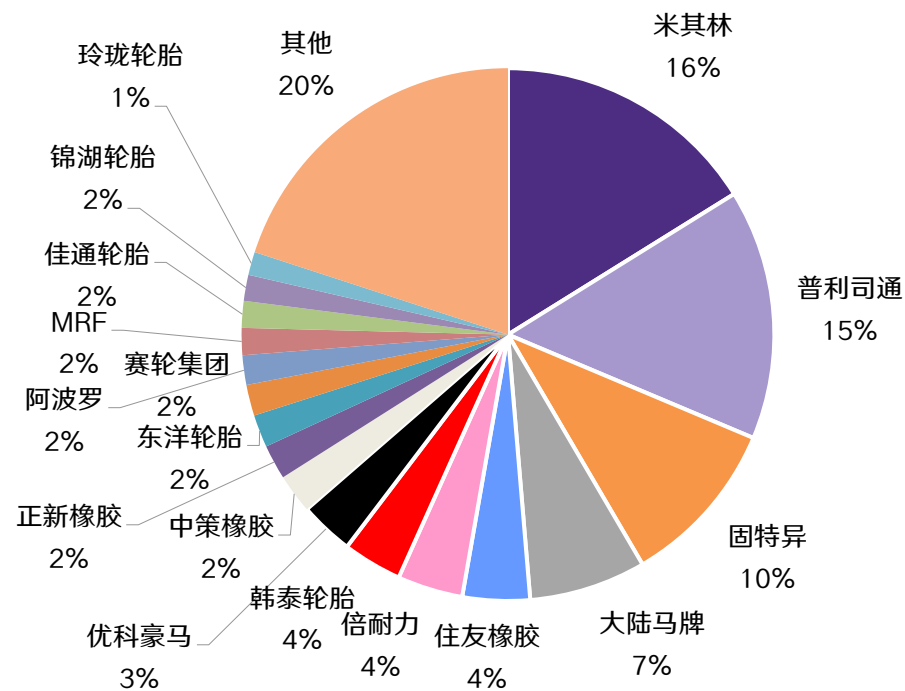
▶ 根据QYR的统计及预测：2022年全球轮胎市场规模达到了1568.77亿美元，2023E为1625.61亿美元，折合人民币1.3万亿左右。预计2028年将达到1925.82亿美元，年复合增长率（CAGR）为3.45%。

▶ 目前全球轮胎市场竞争激烈，米其林、普利司通、固特异全球市占率排名前三，分别为16%、15%、10%。中国企业仅占全球轮胎市场18.93%，未来发展潜力巨大。

图表2：2017-2028F全球轮胎市场规模（亿美元）



图表3：2023年全球轮胎企业市占率(销售额口径)



资料来源：QYResearch，《轮胎商业》，华鑫证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/677142143043006036>