

| 证券研究报告 |

轮胎6月跟踪&Q2前瞻: 原材料回落、反补贴开启，看好头部Q2起加速量利齐升 ——业绩、产能、订单、销量&库存、成本4项(更新至26/06)

2026.6.15

汽车行业首席分析师：何俊艺

S0740523020004

hjy@zts.com.cn

联系人：唐溯

tangsu@zts.com.cn



月度观点26/06:

- β ：3月以来轮胎板块因油价暴涨跌至9xPE(10x历史估值中枢底部)，原材料回落(胎企3-5月密集发布3轮涨价函-预期扰动可控+欧美盈利提升)+海运费/汇率(Q1业绩已验证我们此前观点-扰动可控)等悲观情绪已充分释放，26年出海加速主旋律不变、板块性看头部戴维斯双击，Q1业绩强韧性+欧洲反倾销期权落地(24.4%-45.3%)→欧洲反补贴叠加落地&头部胎企欧美涨价分批叠加→26Q2起业绩恢复同比高增速→高端破局(配套+赛道胎定点突破)。
- 个股：短期推荐高端配套破局【中策】出海涨价链【赛轮/森麒麟】，关注巨胎[海安/风神] 超低估值[浦林成山] 出海0-1[三角] 困境反转[玲珑]等。

26Q1总结与前瞻:

- 复盘：25年板块业绩分化，系半钢盈利受损(25/04美关税)和全钢量增(景气度提升)。26Q1头部(中策+赛轮)稳增抗美关税扰动，中小胎企同比修复明显。
- 前瞻：欧洲反倾销终裁结果4月底已期权落地、头部海外产能主导涨价，看好26Q2起海外产能强放量落地的胎企迎量利齐升、业绩弹性同比25年高增速+10-40%。

月度核心数据:

- 个股：重视①产能进度(供)跟踪，另参考②出口订单趋势
- 产能进度：26Q2-3新增产能逐步满产，3家头部胎企26年业绩弹性均值+20-30%(悲中性预测情况)、预期Q2起恢复同比高增速。
- 输美订单数：赛轮/森麒麟/玲珑等美国进口订单票数稳健增长，胎企26年将主动针对海外接单进行结构性调整(欧洲双反订单溢出缺口至28年)。
- 产能利用率：25年头部胎企，半钢开工率略有下滑95%+→90%+，全钢(90%+)和非公路产能利用率明显提升、预期26年持续提升。
- 行业 β ：重视①欧美进口量(需)，另参考②国内开工率和库存水平
- 出口趋势：26/04中国产量同比微增、出口量同比增长(拓展非欧美业务)。①半钢胎：25/10-26/04中国出口欧盟量加速下滑、东南亚+塞尔维亚产能承接(利好头部)。②全钢胎：26/02自主欧外销同比+13%。③非公路胎：国内外采矿业开工率高位稳定。
- 国内库存(中小胎企)：①半钢胎：26/06库存天数46、同比+1%(同比微增)；②全钢胎：26/06库存天数41，同比-3%(同比去库)。
- 成本端：①贸易政策>>②原材料>③海运费/④汇率
- 贸易政策变化：①欧洲：26年双反落地预期利好头部胎企，反倾销26/06/18终裁执行(终裁前披露税率：24.4%-45.3%)，反补贴26/05追溯、26/08初裁。
- 原材料：26/06/11，轮胎原材料综合价格高位回落至战前水平，胎企已连续密集发布三轮涨价函且反补贴在即、判断Q2利润率波动约0-2%→Q3利润率恢复。
- 海运费+汇率：各航线运价长期维持低位，Q1业绩已验证我们此前观点-海运费/汇率扰动可控。

风险提示：橡胶、炭黑等原材料价格波动风险；新建产能建设进度不及预期；下游轮胎应用需求不及预期；国际贸易摩擦的不确定性；品牌塑造不及预期；第三方数据失真的风险、测算偏差的风险；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

■ 我们对A股进行高增长低估值标的筛选($CAGR_{20-25} > 15\%$ 且预测 $PE < 10x$)，共筛选出合计12个行业(25只个股)，包含轮胎(中策+赛轮)。我们持续看好轮胎作为10x以下的出口链遗珠，头部胎企26年高端化破局的戴维斯双击机会(头部业绩弹性均值+30%&拔估值15-20x)。

图表：A股高增长低估值标的一览和财务数据

行业	股票代码	股票名称	2020基期净利(亿)	2025净利(亿)	$CAGR_{20-25}(\%)$	25净利率(%)	25年ROE(%)	2026E预测净利(亿)	预测PE(x)	总市值(亿)
汽车	300926	博俊科技	0.67	8.44	65.8%	14.5%	28.0%	10.60	7.9	83
	603049	中策橡胶	20.01	41.47	15.7%	9.2%	19.6%	46.55	9.0	417
	603529	爱玛科技	5.99	20.35	27.7%	8.1%	21.4%	21.33	8.5	181
	601058	赛轮轮胎	14.91	35.22	18.8%	9.6%	17.1%	45.69	8.9	408
	000550	江铃汽车	5.51	11.87	16.6%	3.0%	10.3%	17.56	6.8	120
有色金属	601600	中国铝业	7.41	126.74	76.4%	5.3%	17.6%	205.55	8.7	1,781
	000933	神火股份	3.58	40.05	62.1%	9.7%	17.3%	79.50	7.7	614
	000807	云铝股份	9.03	60.55	46.3%	10.1%	20.1%	123.28	7.9	974
	002532	天山铝业	19.12	48.18	20.3%	16.3%	17.1%	86.66	7.2	622
	600011	华能国际	45.65	144.10	25.8%	6.3%	10.3%	131.87	8.9	1,174
公用事业	600578	京能电力	13.96	35.30	20.4%	10.0%	12.4%	36.41	13.8	501
	000600	建投能源	9.25	18.79	15.2%	8.2%	16.1%	18.36	10.1	185
	601919	中远海控	99.27	308.68	25.5%	14.1%	13.2%	240.33	9.0	2,169
交通运输	600269	赣粤高速	5.27	12.80	19.4%	20.4%	6.7%	13.34	7.4	98
	600970	中材国际	11.33	28.62	20.4%	5.8%	13.0%	31.19	7.1	220
建筑装饰	600039	四川路桥	30.25	72.97	19.3%	6.3%	14.5%	75.95	9.4	717
	000544	中原环保	4.96	10.75	16.7%	19.4%	10.3%	12.47	6.1	77
环保	000885	城发环境	6.14	12.36	15.0%	18.8%	13.8%	12.51	6.6	83
	002128	电投能源	20.71	54.19	21.2%	18.0%	14.9%	73.70	11.1	820
煤炭	601918	新集能源	8.47	21.36	20.3%	17.4%	13.1%	23.36	11.0	258
	002215	诺普信	1.67	6.50	31.3%	11.2%	16.3%	10.96	8.8	96
农林牧渔	600690	海尔智家	88.77	195.53	17.1%	6.5%	17.0%	205.13	9.0	1,856
家用电器	600866	星湖科技	1.49	9.79	45.8%	6.2%	12.2%	10.54	7.5	79
基础化工	601717	中创智领	12.39	42.93	28.2%	10.4%	18.6%	44.13	6.9	305
机械设备	600968	海油发展	15.22	38.84	20.6%	7.7%	13.7%	43.73	9.0	395
石油石化										

短期跟踪框架：个股产能&订单、行业需求(季度波动)、成本4项

【跟踪变量】

【跟踪频率】

短期跟踪变量

个股 α
供给端

产能建设进度

自主出口订单数

产能利用率

★ 季度
月度
年度

- ①产能：26年全球散点式布局开启，自主胎企有望密集放量
- ②出口订单：头部输美订单稳增、替代外资
- ③产能利用率：头部半钢开工率皆约95%+，全钢和非公路分化

产能放量

行业 β
需求端

欧美分胎进口量

国内开工率

国内库存水平

★ 月度
周-月度
周度

- ①半钢：欧美进口量稳增(自主出海替代外资)
- ②全钢：欧美进口量稳增(自主出海替代外资)
- ③非公路：矿业景气/采矿业开工率高企

全球替代

核心变量跟踪权重：贸易政策>>原材料>海运费/汇率

成本项

贸易政策（关税/所得税）

原材料综合价格（橡胶）

海运费（欧美航线）

汇率（美/欧/泰-人民币等）

★ 日-周频
日频
周频
日频

- ①贸易政策：25-26年欧美贸易变化加大成本壁垒，利好头部抢占外资+尾部分额
- ②原材料：关注橡胶供给&情绪面，胎企具成本转嫁能力(主要下游是C端/不同于传统汽配)
- ③海运费：各航线运价长期维持低位
- ④汇率：美元负债等可对冲/实际影响可控

可成本转嫁

目 录

附-26Q1总结与前瞻：Q1头部业绩稳增抗扰，看好Q2产能爬坡加速量利齐升

一、个股：重视①产能进度(供)跟踪，另参考②出口订单趋势

二、行业β：重视①欧美进口量(需)，另参考②国内开工率和库存水平

三、成本端：关注成本扰动项，跟踪①贸易政策>>②原材料>③海运费/④汇率

四、风险提示

- 25年板块业绩分化，围绕半钢盈利受损(25/04美国232关税)和全钢量增(景气度提升)。(1)半钢盈利受损：半钢占比&美国敞口高的胎企受损严重，受损程度：赛轮/森麒麟/浦林/通用>中策/玲珑/三角、海安/贵州/风神无影响；(2)全钢量增：25年国内(基建景气)+海外(消费降级性价比凸显抢外资份额)订单明显提升，全钢占比高的胎企受益高即贵轮和风神。整体来看，中策25年业绩逆势上涨表现亮眼，受益国内中高端配套盈利提升+新产能放量(半钢为主净利率15-20%)。
- 26Q1头部(中策+赛轮)稳增、抗美关税扰动，另三角+贵州+通用+风神(巨胎)业绩同比低基数修复明显。
- 展望26Q2和全年，欧洲反倾销已期权落地(海外产能主导涨价)、看好海外产能强放量落地的胎企迎量利齐升、恢复同比高增速。

图表：25年财务数据一览（单位：亿元）

企业	营收	同比	净利润	同比	净利率	海外收入占比	业务占比	备注
头部胎企	中策橡胶	449.6	14.5%	41.5	9.5%	9.2%	47.9%	全钢46%；半钢35%；非公路7%；车胎8%；其他4%
	赛轮轮胎	367.9	15.7%	35.2	-13.3%	9.6%	76.7%	全钢43%；半钢41%；工程胎16%
	玲珑轮胎	246.4	11.7%	13.7	-21.9%	5.6%	48.5%	全钢37%；半钢62%；非公路1%
	森麒麟	86.1	1.2%	11.2	-48.5%	13.1%	91.3%	全钢12%；半钢88%
	浦林成山	118.1	7.6%	10.9	-17.1%	9.2%	66.1%	全钢57%；半钢41%；非公路2%
中小胎企	海安集团	22.3	-2.9%	5.6	-17.6%	25.1%	65.5%	巨胎销售69%；运营管理27%；其他4%
	三角轮胎	98.2	-3.3%	9.2	-16.3%	9.4%	58.5%	半钢33%；全钢50%；工程胎17%
	贵州轮胎	109.5	2.4%	6.2	0.7%	5.7%	45.5%	全钢100%（600万半钢26年开始销售）
	通用股份	85.0	22.1%	2.0	-46.1%	2.4%	85.8%	全钢40%；半钢59%；斜交1%
	风神股份	74.1	10.5%	2.4	-16.1%	3.2%	46.5%	全钢&非公路100%

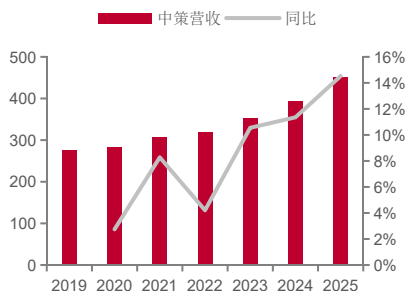
图表：26Q1财务数据一览（单位：亿元）

企业	营收	同比	环比	净利润	同比	环比	净利率	备注
头部胎企	中策橡胶	111.9	5.2%	-0.7%	12.2	5.9%	92.3%	量利齐升(净利率同比提升)，受益泰国+印尼放量
	赛轮轮胎	94.6	12.5%	2.8%	10.6	1.7%	62.3%	量利齐升，受益印尼+墨西哥+柬埔寨等放量
	玲珑轮胎	60.6	6.3%	-6.5%	0.2	-95.0%	-91.6%	量↑利↓，系大额汇兑损失
	森麒麟	20.8	1.3%	-4.2%	2.1	-41.9%	91.5%	量平利↓，系摩洛哥爬坡微量无法覆盖中东订单延迟+欧反倾销国内出口量
	浦林成山	企业不披露季度报告						
中小胎企	海安集团	4.7	1.3%	-22.7%	0.5	-62.7%	-45.5%	量平利↓，系大承包初期摊销+汇兑损失
	三角轮胎	24.7	10.0%	-1.3%	2.2	31.2%	-9.4%	量利齐升(净利率同比提升)，受益国内外拓展开工率提升
	贵州轮胎	26.9	6.3%	-10.1%	1.8	172.5%	6.0%	量利齐升(净利率同比提升)，系25年以来全钢景气延续且去年同期量平利↑，受益泰国+柬埔寨放量
	通用股份	21.4	0.7%	-6.4%	1.3	23.2%	38.6%	量平利↑，受益泰国+柬埔寨放量
	风神股份	17.9	9.8%	-4.3%	0.5	80.4%	326.0%	量利齐升(净利率同比提升)，受益巨胎放量结构优化

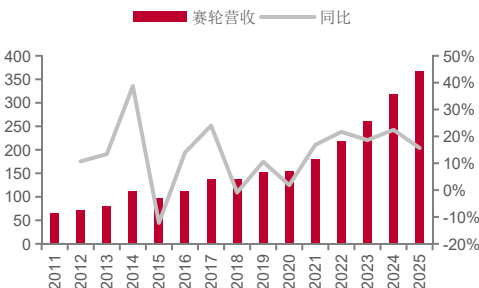
附-26Q1总结与前瞻：收入端，受益海外产能爬坡放量持续提升

■ **营收端，头部胎企受益海外产能爬坡放量持续提升。**中策和赛轮收入端持续稳健增长，有望随Q2-3印尼+墨西哥等产能加速爬坡放量持续提升；森麒麟收入端量增受制摩洛哥工厂爬坡未完全承接反倾销下国内半钢存量转移&中东订单延迟发货，有望随Q2-3摩洛哥加速爬坡持续提升；海安收入端受制国内产能爬坡和俄罗斯煤炭市场触底，有望26年逐步释放产能兑现订单。

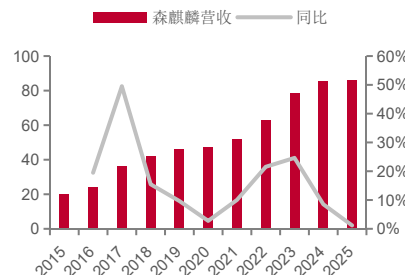
图表：中策收入（亿元）



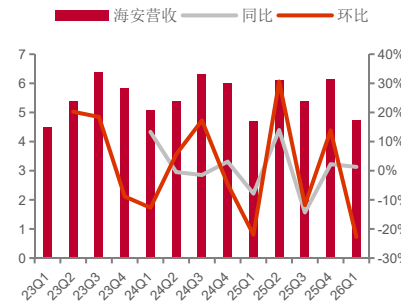
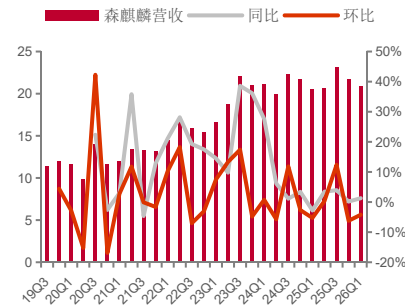
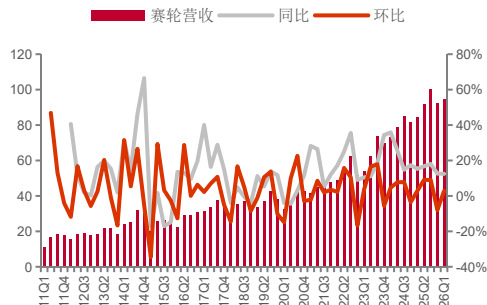
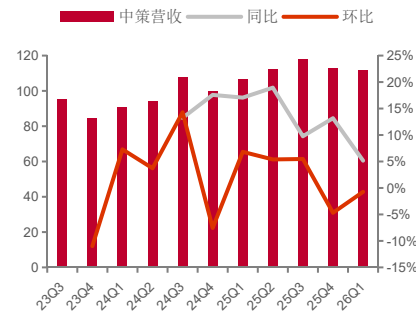
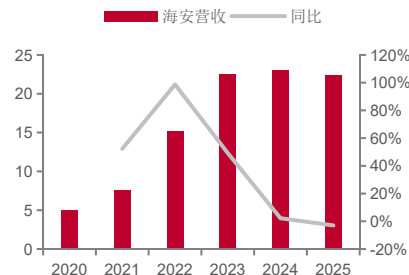
图表：赛轮收入（亿元）



图表：森麒麟收入（亿元）



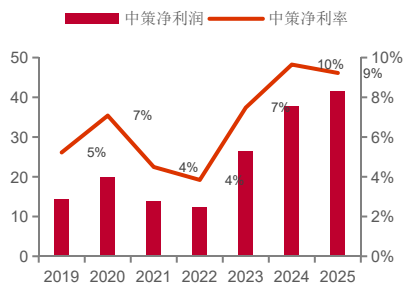
图表：海安收入（亿元）



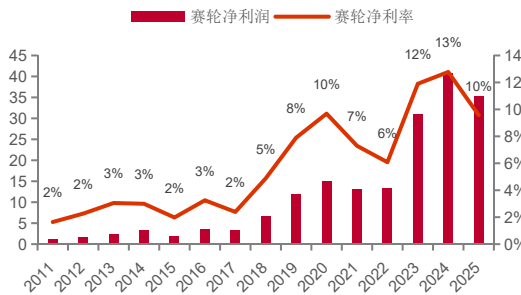
利润端，25年盈利受美关税扰动、26Q2起有望随海外半钢放量抬升盈利中枢

- 利润端，25年头部盈利受损(美国对全球半钢加征232关税影响)→26Q1盈利修复拐点确定，**展望26Q2盈利能力有望整体稳定(欧反倾销落地具备定价权~对冲原材料扰动)、利润随半钢放量恢复同比高增长→未来有望随海外半钢(净利率15-20%)放量抬升盈利中枢。**
- 原材料对盈利扰动可控：复盘24年原材料涨价约20%的胎企净利率变化(24Q1-2-3-4-25Q1)：①赛轮14%-14%-13%-10%-12%，当时未发布涨价函背景(定价权弱)下**净利率波动约1%-3%**；②中策存搬迁补贴等大额非经损益，还原后的**经营性净利率波动约1-2%**。

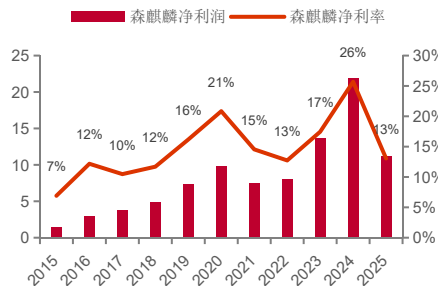
图表：中策净利润（亿元）&净利率



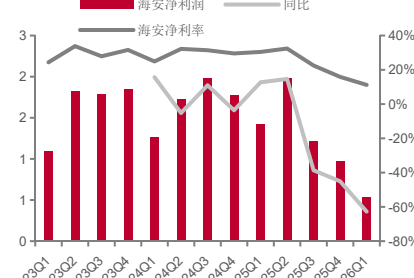
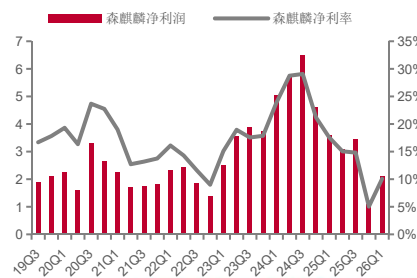
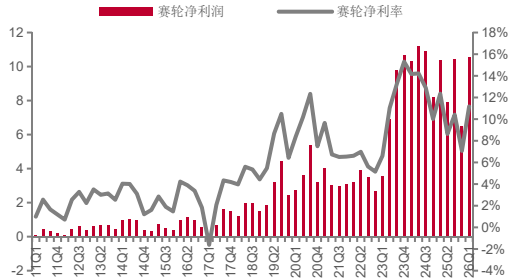
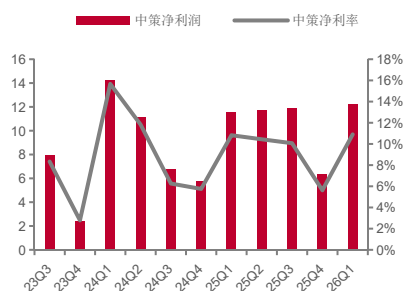
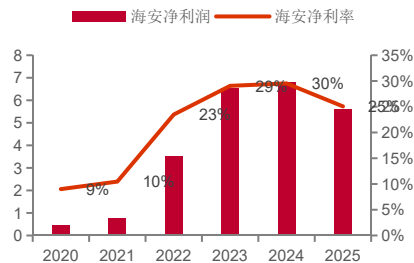
图表：赛轮净利润（亿元）&净利率



图表：森麒麟净利润（亿元）&净利率



图表：海安净利润（亿元）&净利率



■ 头部Q1业绩稳健验证、反倾销期权落地，短期情绪仍围绕原材料拐点(担忧Q2成本压力传导)。Q1头部业绩已验证海运费+汇率扰动可控，Q2头部业绩成为验证我们观点“当前格局下(头部定价权提升)原材料等对业绩扰动可控，重点关注出海量增&开工率”的节点，看好10→20x拔估值的机会(预期26年头部业绩弹性+10~40%、Q2起恢复同比高增速)。

- 附-头部4-5月涨价情况：国内相对温和、海外涨价顺畅且仍供不应求，其中美国(盈利修复)和欧洲(盈利提升)借此契机执行更高提价幅度：
- (1)中策：①国内：落地6-8%剩余内部消化(提份额机遇)；②海外：落地6-8%涨价顺畅(反倾销落地+反补贴期权)
- (2)赛轮：①国内：落地6-10%；②海外：落地3-5%、7月反倾销执行后进一步提价(美国最高+7%~逐步转嫁修复25关税影响/欧盟+5%)；
- (3)森麒麟：①海外：落地3-5%、7月反倾销执行后进一步提价(逐步转嫁修复25关税影响)；

图表：26年自主胎企利润增量的悲中乐观情景测算

26E	总营收 (亿元)	①橡胶涨价(天胶+合成胶)			②全系产品涨价				③欧洲半钢产品涨价				④美国半钢顺价				⑤产能增 利 (亿元)	26E利润增量			25A利润(亿元)													
		年度用 量(万 吨)	涨价 (元/ 吨)	①橡胶增本 (亿元)	总营收 (亿元)	涨价幅 度	单位	②全系涨 价增利 (亿元)	欧洲半 钢销量 (万条)	涨价幅 度	ASP (元)	③欧洲半 钢增利 (亿元)	美国半 钢销量 (万条)	涨价幅 度	ASP (元)	④美国半 钢增利 (亿元)		悲观 -①+②+ ③+⑤	中性 ③+⑤	乐观 ③+④+ ⑤														
中策	393	110	2533	27.9	393	6%	1	23.6	1042	2%	250	0.5	1042	2%	250	0.5	4.8	1.0	5.3	5.8	41													
赛轮	318	80	2554	20.4	318	6%	1	19.1	900	2%	250	0.5	1800	2%	250	0.9	9.2	8.3	9.7	10.6	35													
森麒麟	85	24	2554	6.1	85	6%	1	5.1	610	2%	250	0.3	1526	2%	250	0.8	4.6	3.9	4.9	5.7	11													
海安	23	6	2453	1.6	23	4%	1	0.9	0	0	0	0	0	0	0	0	1.0	0.3	1.0	1.0	6													
浦林成山	110	31	2533	7.8	110	6%	1	6.6	163	2%	250	0.1	660	2%	250	0.3	1.0	-0.1	1.1	1.4	11													
主要假设 1) 悲观情景：原材料维持当前高位 2) 中性情景：停战预期油价回落，产能放量+4.28欧洲双反涨价贡献利润 3) 乐观情景：停战预期油价回落，产能放量+4.28欧洲双反涨价+美国顺价贡献利润 4) 涨价幅度6%=5%+1%，其中5%为实际提价幅度、1%考虑产品结构&配方降本&渠道返利调整 4) 橡胶涨价金额按天胶+3000元(1.50→1.80w)/合成胶+3500元(1.20→1.55w)假设并加权，考虑胎企签长协涨价幅度折算*0.8 5) 营收和量等用24年值测算																	26E利润yoy			26E利润(亿元)														
																	悲观			中性			乐观			悲观			中性			乐观		
																	中策	2%	13%	14%	43	47	47											
																	赛轮	24%	27%	30%	44	44	46											
																	森麒麟	35%	44%	50%	15	16	17											
																	海安	6%	18%	18%	6	7	7											
																	浦林成山	-1%	10%	13%	11	12	12											
																	均值	20%	28%	31%														

目 录

附-26Q1总结与前瞻：Q1头部业绩稳增抗扰，看好Q2产能爬坡加速量利齐升

一、个股：重视①产能进度(供)跟踪，另参考②出口订单趋势

二、行业β：重视①欧美进口量(需)，另参考②国内开工率和库存水平

三、成本端：关注成本扰动项，跟踪①贸易政策>>②原材料>③海运费/④汇率

四、风险提示

①产能进度：26年全球散点式布局开启，自主胎企有望密集放量(季度)

■ 重视产能进度(供)跟踪：26年全球散点式布局开启，自主胎企有望季度性密集放量。其中，中策、赛轮、森麒麟和玲珑新增产能达1000w-2000w条，浦林成山、三角、通用、贵轮和风神新增产能为200w-1000w条，海安巨胎新增产能满产后预计同比+224%。

图表：26年自主胎企产能和利润增量测算

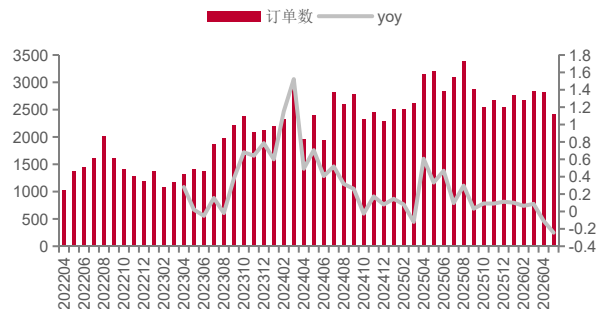
		半钢新增26E	全钢新增26E	利润增益26E/yoy (保守，未考虑欧双反涨价or美关税顺嫁)
头部自主	中策	泰国+600w(25/26/27E 0/600/1200w) 印尼+400w(25/26/27E 0/400/800w) 金坛+300w(25/26E 700w/1000w)	印尼+200w(25/26/27E 120/320/400w)	5.4e/+13% (利润增益/26E利润率yoy) 轮胎：(海外)增量*均价*利润率=利润增益；(国内)同左 半钢：1300*250*13%=4.2e 全钢：200*1150*5%=1.2e
	赛轮	柬埔寨+600w(25年底产能挖掘，26产能+400w) 印尼+400w(25/26/27E 0/400/600w) 墨西哥+500w(25/26/27E 0/500/600w) 埃及+50w(25/26/27E 0/50/300w，预期二期另扩) 董家口+100w(25/26/27E 0/100/1200w)	柬埔寨+150w 印尼+50w 沈阳+100w(25/26/27E 0/100/330w) 200-300w(产量提升)	9.2e/+26% 半钢：1500*230*15%=5.2e； 全钢：300*1100*3%=1.0e 非公路(含巨胎)：(50*20%)*30%=3e
	森麒麟	摩洛哥+1000w		4.6e/+41% 半钢：900*300*17%=5.1e
	玲珑	巴西+200w(25/26/27E 0/200/600w) 塞尔维亚+275w(25/26/27E 825/1200/1200w) 吉林+400w(25/26/27E 800/1200/1200w)	巴西+80w(25/26/27E 0/80/100w) 塞尔维亚+67w(25/26/27E 173/240/240w)	3.9e/+28% 半钢3.8：475*360*19%=3.2e；400*145*10%=0.6e 全钢：147*750*1%=0.1e
	浦林成山	马来西亚(25/26/27E 0/0/600w)	马来西亚(25/26/27E 0/0/60w)	国内逐步放量/+10~20% 半钢：600*250*15%=2.2e 全钢：60*820*2%=0.08e
				国内逐步放量/+10~30% 巨胎：3.5*100000*30%=11e
中小自主	海安	-	-(26-28E国内+俄罗斯3.5w条巨胎在建)	国内逐步放量/+10~30% 巨胎：3.5*100000*30%=11e
	三角	柬埔寨(25/26/27E 0/0/600w)	柬埔寨(25/26/27E 0/0/100w)	国内逐步放量/+10~30% 半钢：600*250*15%=2.25e 全钢：100*1000*15%=0.15e
	通用	泰国+200w(24/25/26/27E 900/1400/1600/1600w) 柬埔寨+100w(24/25/26/27E 500/750/850/850w)	柬埔寨+20w(24/25/26/27E 90/145/165/165w)	1.4e/+47% 半钢：300*300*15%=1.35e 全钢：20*1000*1%=0.02e
	贵轮	摩洛哥+200w(25/26/27E 0/200/600w)		0.8e/+13% 半钢：200*250*15%=0.8e
	风神	-	-(26-27E焦作2w巨胎在建) 对倍耐力PTN-直接持股10%+托管90%→渠道+技术优势	国内逐步放量/+10~40% 巨胎：2*100000*30%=6e

②头部胎企订单：26Q1淡季，头部输美订单同比稳健上涨(月度)

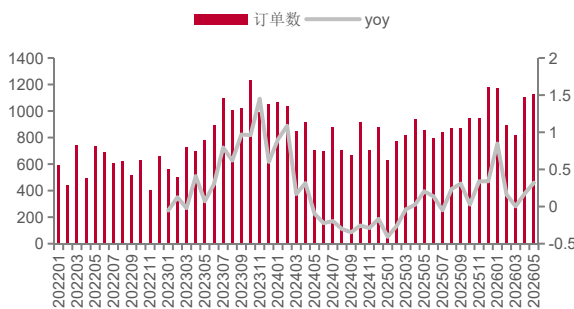
参考头部自主输美订单数(非金额值/Q1+4为淡季)：头部胎企凭借性价比优势在美市场持续抢占份额，输美订单持续攀升。

- (1) 赛轮：26/05月度同比-24%(26年欧洲反倾销落地订单溢出存结构性调整)；26Q1同比+8.4%；23/24/25年同比+29/+43/+17%；
- (2) 森麒麟：26/05月度同比+32%；26Q1同比+29.9%；23/24/25年同比+48/-5/+4%；
- (3) 玲珑：26/05月度同比+11%；26Q1同比+56.1%；23/24/25年同比+5/+55/+34%。

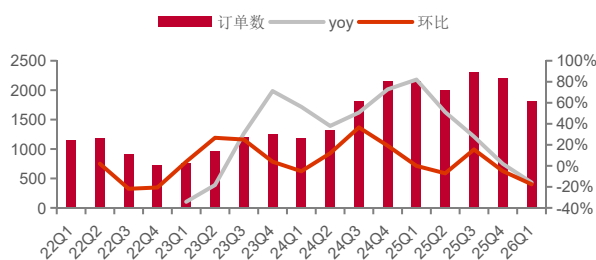
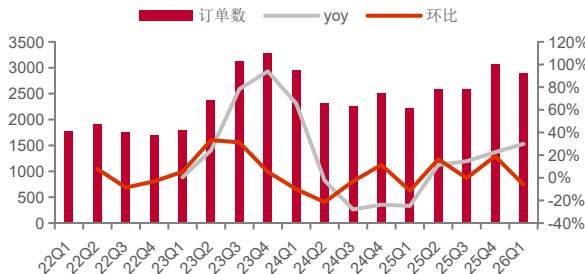
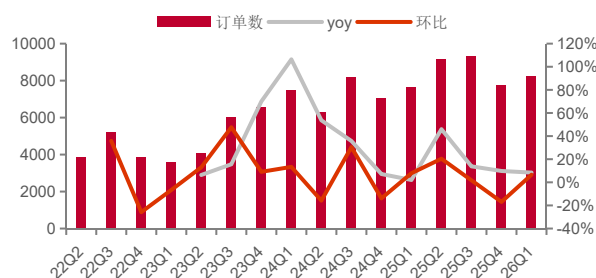
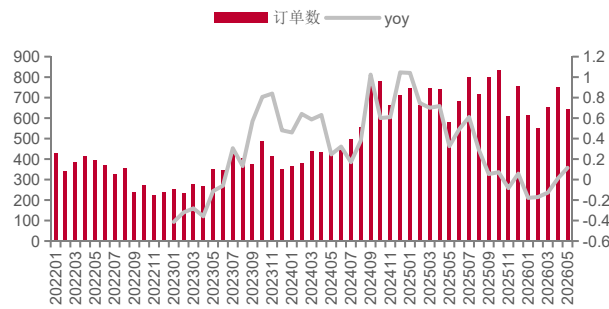
图表：赛轮输美订单数（票）



图表：森麒麟输美订单数（票）



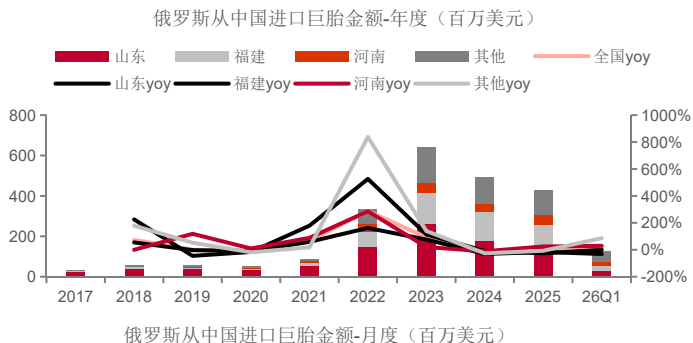
图表：玲珑输美订单数（票）



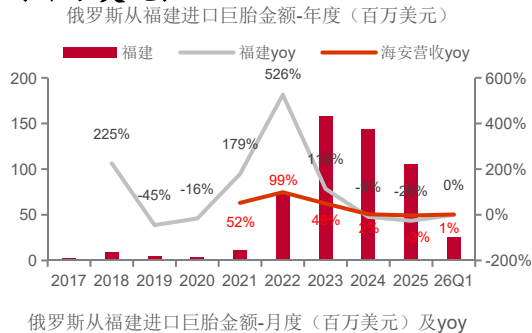
参考巨胎出口俄罗斯金额(数据含部分中小尺寸)：头部巨胎22年起逐步主导俄罗斯市场CAGR21-25=49%，跟踪该重要市场边际变化。

- (1)福建(海安)：26/04月度同比+84.0%；26Q1出口金额26.1百万美元，yoy-0.5%；25年出口金额106百万美元，yoy-26.1%、占比25%(俄罗斯市占率No.1)。
- (2)河南(风神)：26/04月度同比27.8%；26Q1出口金额17.5百万美元，yoy+29.3%；25年出口金额51.4百万美元，yoy+24.6%、占比12%。
- (3)山东(赛轮+泰凯英)：26/04月度同比+21.7%；26Q1出口金额29.5百万美元，yoy-31.5%；25年出口金额149.5百万美元，yoy-16.3%、占比35%。

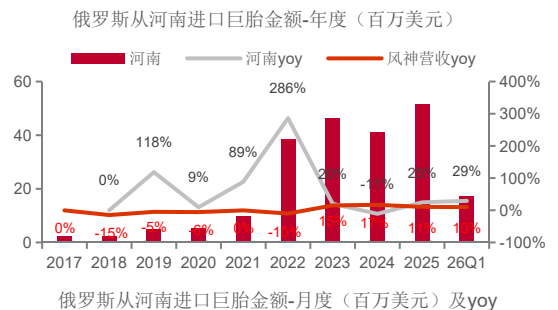
图表：俄罗斯从中国进口巨胎金额(百万美元)



图表：俄罗斯从福建进口巨胎金额(百万美元)



图表：俄罗斯从河南进口巨胎金额(百万美元)



资料来源：海关总署，中泰证券研究所 (截至202604，每月20号更新)

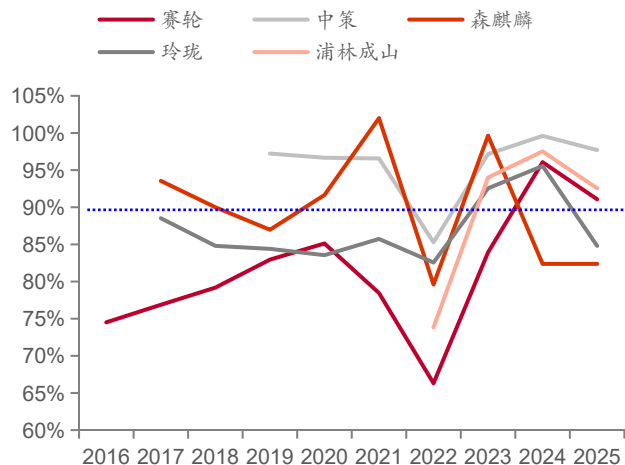
备注：山东主含赛轮+泰凯英、25年ASP-1.5万元/条；福建-海安、25年ASP-10.8万元/条；河南-风神、25年ASP-4.1万元/条。



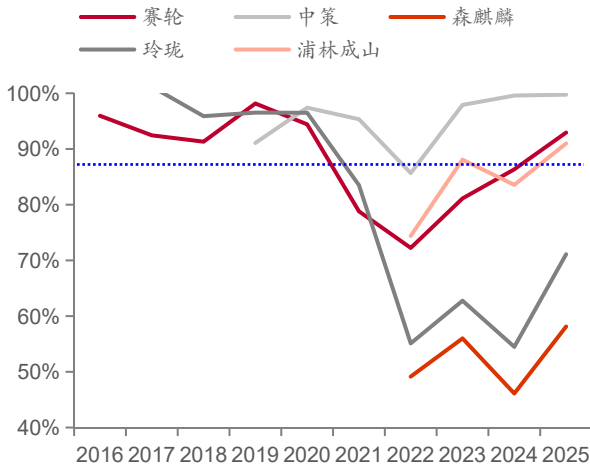
③产能利用率：头部半钢开工率皆约95%+，全钢和非公路分化(年度)

■ **产能利用率：**（1）半钢：头部自主产能利用率皆约95%(玲珑&森麒麟海外产能爬坡)>>行业值72%，主要受益海外格局好(中国胎企份额<20%)持续抢占外资份额；（2）全钢：头部自主产能利用率分化，中策维持接近满产100%、赛轮和浦林成山处于约90%、玲珑和森麒麟处于60%-70%，有望受益25年欧美贸易变化后凭借性价比加速抢占外资份额、提升开工率；（3）非公路：头部自主产能利用率分化，中策25年提升至98%、赛轮处于70-80%、玲珑处于40-70%，有望受益矿业周期景气提升开工率。

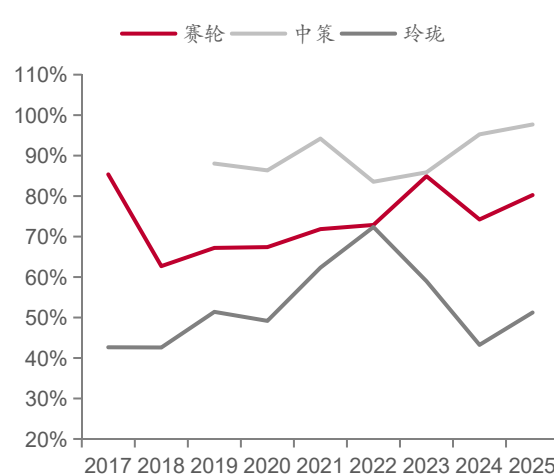
图表：国内头部自主半钢产能利用率



图表：国内头部自主全钢产能利用率



图表：国内头部自主非公路产能利用率



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

备注：截止至2025年，每年更新

目 录

附-26Q1总结与前瞻：Q1头部业绩稳增抗扰，看好Q2产能爬坡加速量利齐升

一、个股：重视①产能进度(供)跟踪，另参考②出口订单趋势

二、行业β：重视①欧美进口量(需)，另参考②国内开工率和库存水平

三、成本端：关注成本扰动项，跟踪①贸易政策>>②原材料>③海运费/④汇率

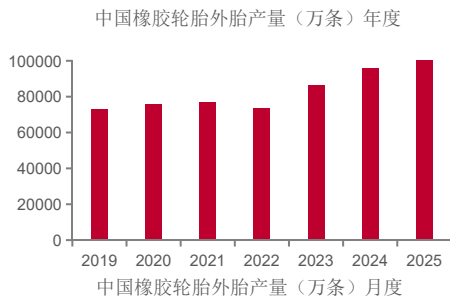
四、风险提示

■ 26/04中国产量同比+4.4%，出口量同比+6.1%环比回升系拓展非欧美业务(26/03起欧反倾销追溯)。年度来看，25年中国轮胎产量提升至10.2亿、CAGR22-25约12%；25年中国轮胎出口量提升至7.0亿、CAGR22-25约8%，持续抢占外资份额。

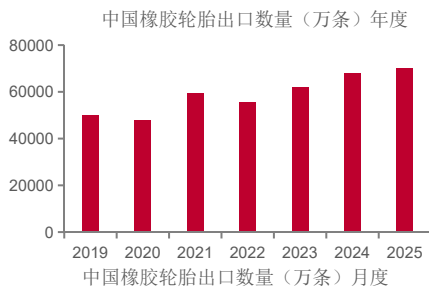
■ 跟踪轮胎海外需求端短期波动，美国轮胎零售额26/03同比+3.2%。年度来看，轮胎单一市场总量强韧性，20年疫情后美国轮胎需求逐步恢复稳态前值、CAGR22-25约4.4%，2025年累计零售额1371亿美元、同比+2%，有望保持稳定。

➢ 轮胎产/出口量增量≈自主胎企外销增量。根据下表中国外资产能，24年中国轮胎总产能约12亿条，外资/自主头部/自主中小胎企产能分别约2.8/5.3/3.8亿条，外资中国产能常年稳定(销往中国+海外)，而中国内销轮胎总量稳定，因此产量/出口量增量≈自主胎企外销增量。

图表：中国轮胎产量



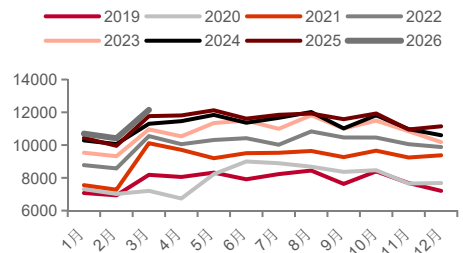
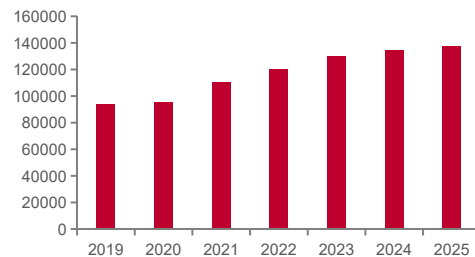
图表：中国轮胎出口



图表：中国外资产能(万条)

企业	半钢	全钢	非公路
普利司通	1460		
泰坦国际			1240
倍耐力	1500		
大陆	1800		
固特异(固铂)	2708	250	
佳通	4116	434	248
韩泰	3700	150	
锦湖	1450	44	
米其林	2200	180	
耐克森	997		
住友	2000		
东洋	2000	40	
优科豪马	1180		
外资产能合计	25111半钢+1098全钢+1488非公路=27697万条		
中国胎企产能	46639半钢+16029全钢+(1584.06万条+16万条)非公路=64252.06万条+16万条		
合计中国产能	71750半钢+17127全钢+(3072.06万条+16万条)非公路=91949.06万条+16万条		
24年中国产量	118700万条		

图表：美国轮胎零售额(百万美元)年度(上)&月度(下)



注：1-2月产量数据缺失，故仅展示3-12月数据。(截至202604，产量/出口-每月22/18号更新)

(截至202603，每月1号更新)

① 半钢：欧美进口量稳健增长(自主出海替代加速)，国内开工率约70%(月度)

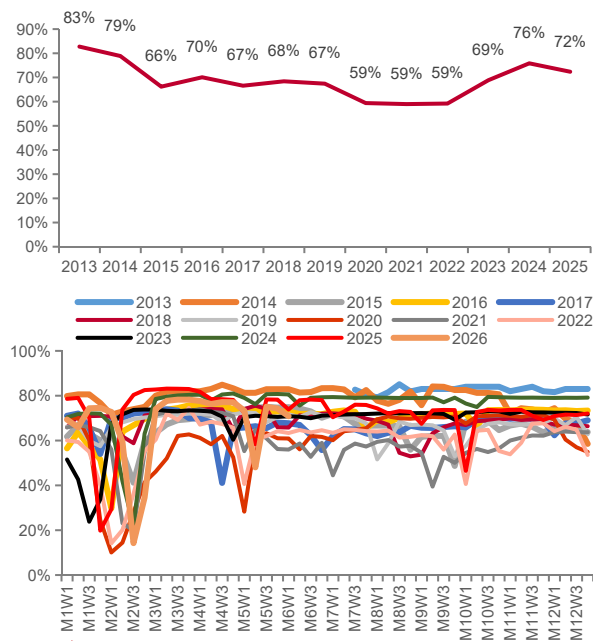
欧美进口增量~自主胎企外销增量(外资销量稳定或下滑, $\Delta \leq 0$)，欧美进口量稳健增长反映自主出海持续抢占外资份额：

■ 国内开工率=整体平均水平，受大量中小胎企同质化产能过剩牵制，26/05约68%(同比-4pct)。年度来看，25年开工率提升至72%。

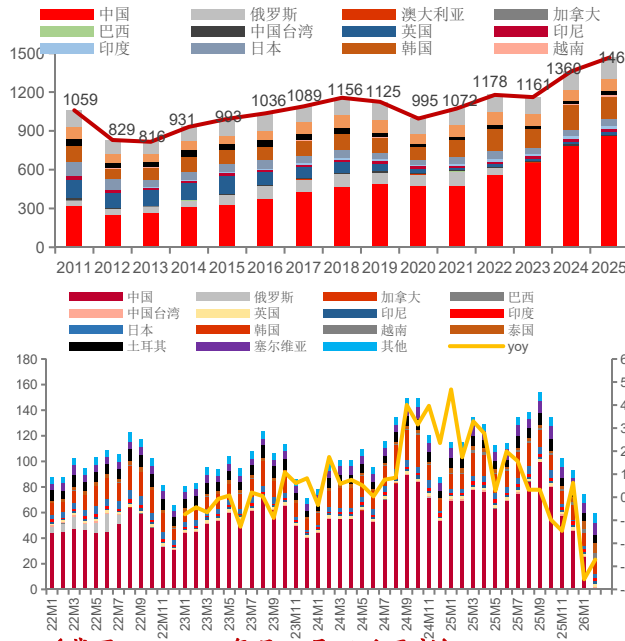
■ 自主欧外销增速~欧进口增速，26/02同比-27%(反倾销)。年度，欧半钢进口量CAGR20-25约8.1%，25年同比+7.8%；25年中国进口占比达59%。

■ 自主美外销增速~美进口增速，26/03同比-4%。年度来看，美半钢进口量CAGR20-25约4.3%，25年同比+3.4%；泰国和墨西哥占比最大，25年分别占总进口的26%/13%。

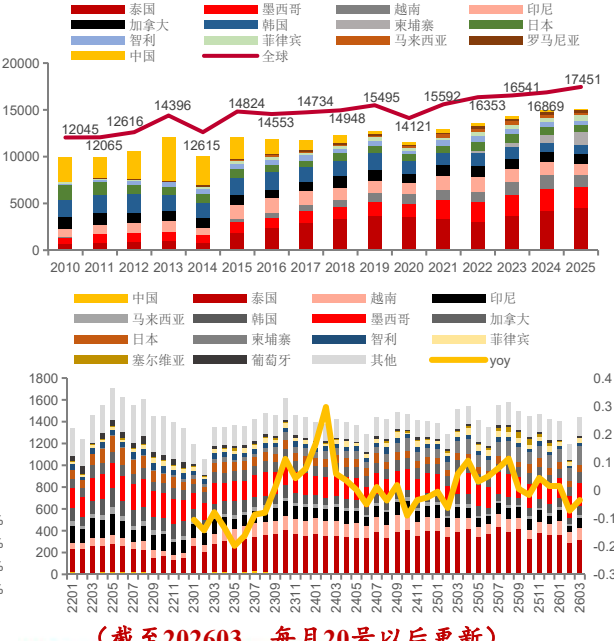
图表：国内年度&周度开工率



图表：欧盟年度&近3年月度进口量(千吨)



图表：美国年度&近3年月度进口量(万条)



(截至20260605，每周更新)

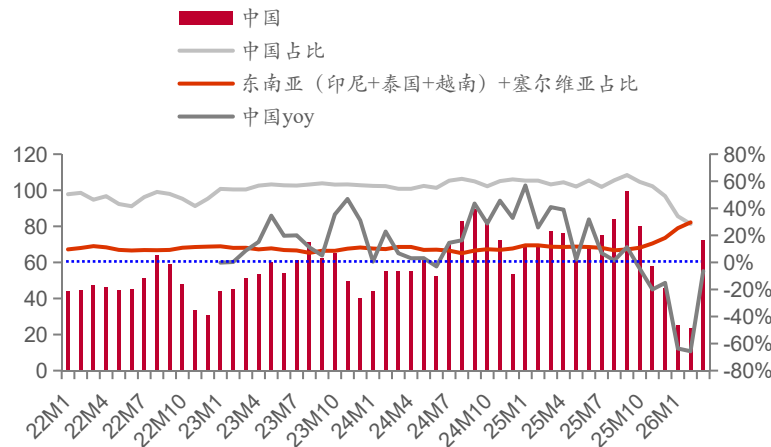
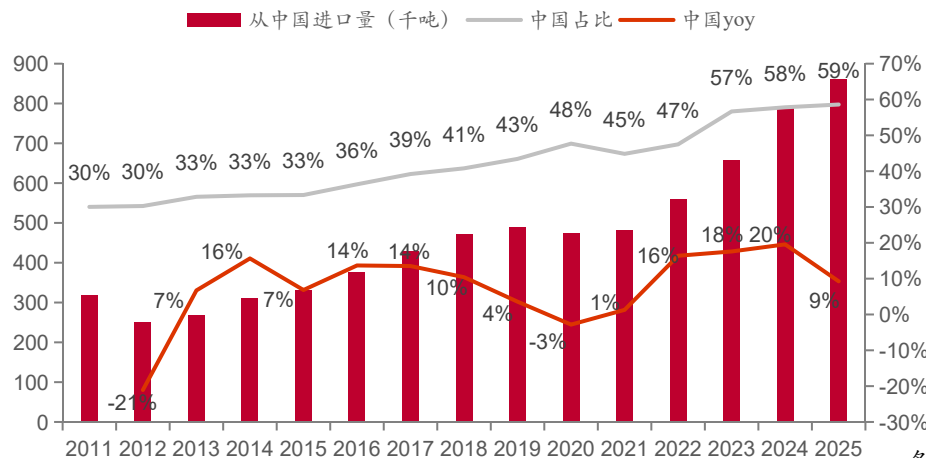
(截至202602，每月20号以后更新)

(截至202603，每月20号以后更新)

精-半钢-欧盟进口中国：双反预期下断崖下滑，头部海外产能供不应求、订单缺口至28年

- 25年欧盟自中国进口半钢胎“前高后低”（双反预期抢出口），全年进口量同比+9%、进口占比59%。其中，1-9月出口量同比+21%（双反落地前报关抢出口），10月起追溯期起效出口量同比加剧下滑——25/10、25/11、25/12单月同比分别-5%、-20%、-15%。
- 26年以来中国出口欧盟半钢胎加速下滑，2月中国占欧盟总进口占比骤降至29%，1月、2月、3月对欧出口同比-64%、-66%、-6%；
- 展望：反倾销已期权落地（3月起追溯+24.4%—45.3%关税）、反补贴追溯期（5月起）已开启、预期4月起中国出口欧盟半钢量下滑更加剧，利好具备海外产能放量落地的头部胎企（赛轮/中策/森麒麟/玲珑/浦林成山/三角）。
- 25/10起东南亚已开始承接中国流失份额，头部海外新增产能有限且持续供不应求，预期当前3-5k万条的订单缺口将延续至28年。

图表：欧盟从中国半钢胎进口量&占比&yoy（左-年度；右-月度）



备注：25/09-26/02占比变化中，土耳其+1.4%、印度+1.0%、英国+1.4%、日本+1.2%

资料来源：Eurostat，鲲轮天下，中泰证券研究所（Eurostat截至202602，每月20号以后更新；3月数据依据“鲲轮天下”同环比测算得出）



中泰证券
ZHONGTAI SECURITIES

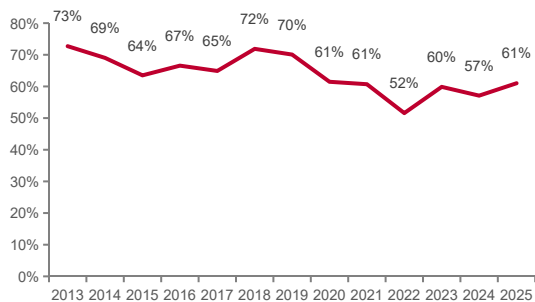
②全钢：欧美进口量稳健增长(自主出海替代加速)，国内开工率约60%

下载日本记录，仅供参考

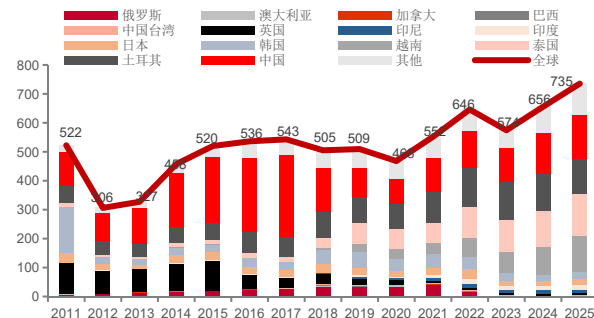
欧美进口增量~自主胎企外销增量(外资销量稳定或下滑, $\Delta \leq 0$)，欧美进口量稳健增长反映自主出海持续抢占外资份额：

- 国内开工率=整体平均水平，受大量中小胎企同质化产能过剩牵制，26/05约58%(同比+5pct)。年度来看，25年开工率提升至61%。
- 自主欧外销增速~欧进口增速，26/02同比+13%。年度来看，欧全钢进口量CAGR20-25约9.5%，25年同比+12%；25年中国进口占比20%。
- 自主美外销增速~美进口增速，26/03同比-12%。年度来看，美全钢进口量CAGR20-25约8.4%，25年同比+5%；泰国和越南占比最大，25年分别占总进口的26%/15%。

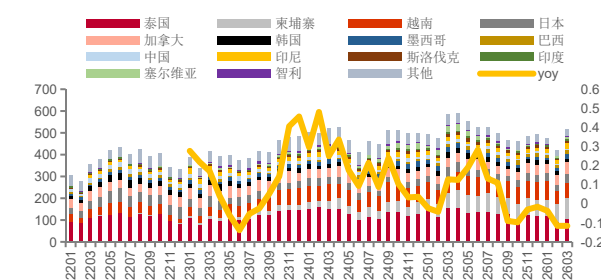
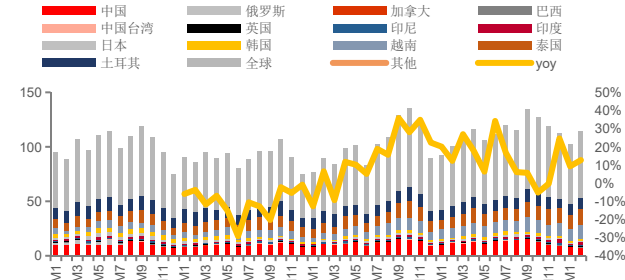
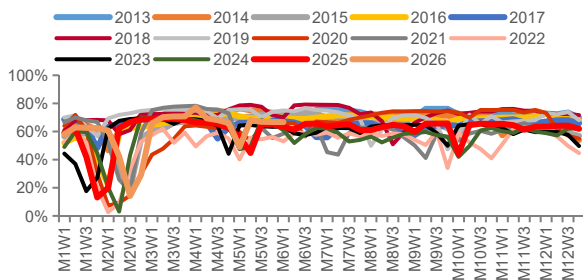
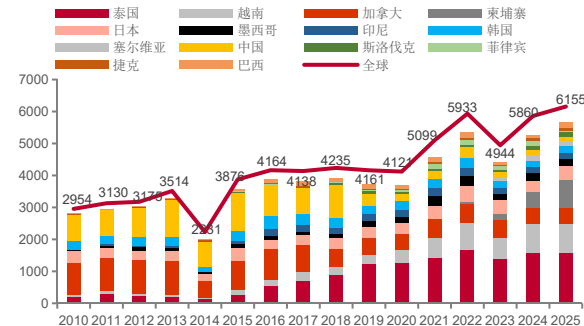
图表：国内年度&周度开工率



图表：欧盟年度&近3年月度进口量(千吨)



图表：美国年度&近3年月度进口量(万条)



(截至20260604，每周更新)

(截至202602，每月20号以后更新)

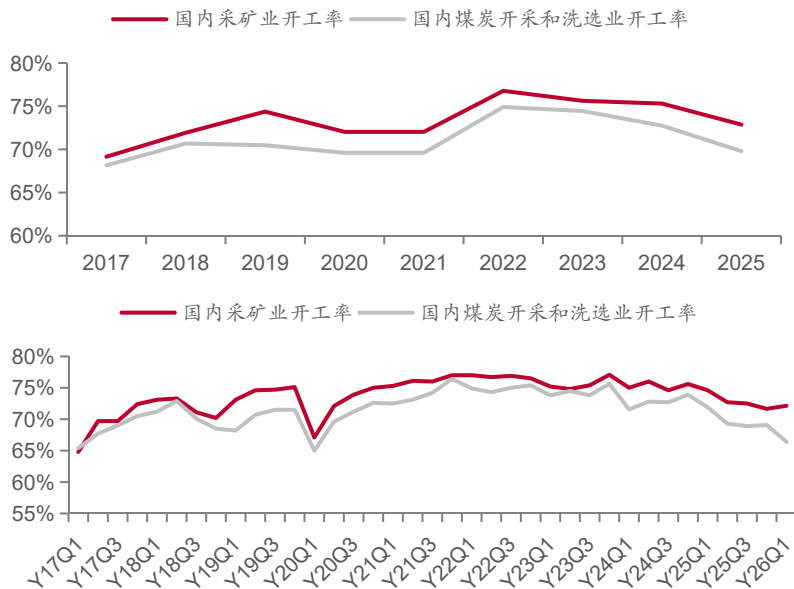
(截至202603，每月20号以后更新)

③非公路：受益矿业景气周期，美国采矿业开工率高企(季/月度)

非公路轮胎主要应用于采矿业和农业等，开工率主要受益矿业景气度：

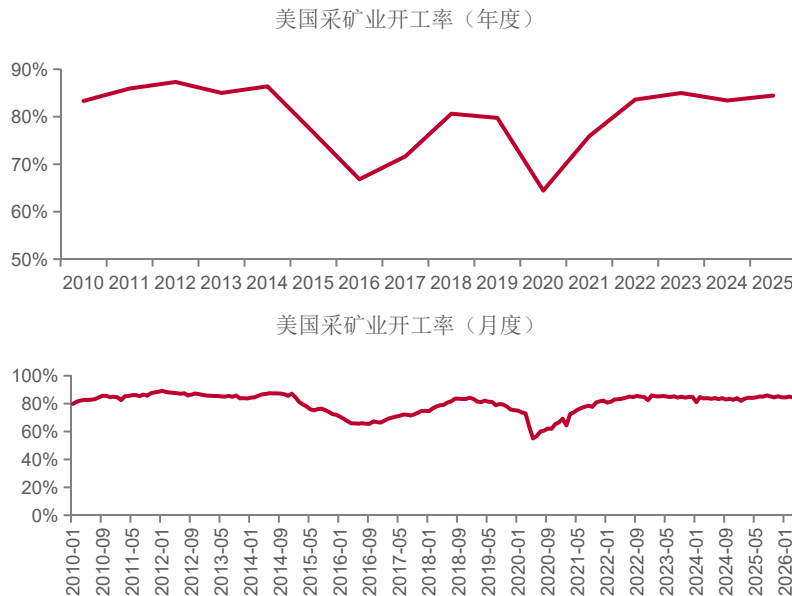
- 国内采矿业：26Q1采矿开工率为72.14%，同比-2.5pct；年度来看，开工率自22年起小幅下滑，基本处于70-75%区间；
- 美国采矿业：26/04采矿开工率为84.63%，同比+0.6pct；年度来看，美国采矿业开工率稳定在80%+。

图表：国内采矿业&煤炭年度（上）与季度（下）开工



（截至2026Q1，每季度首月20号更新）

图表：美国采矿业年度&月度开工率



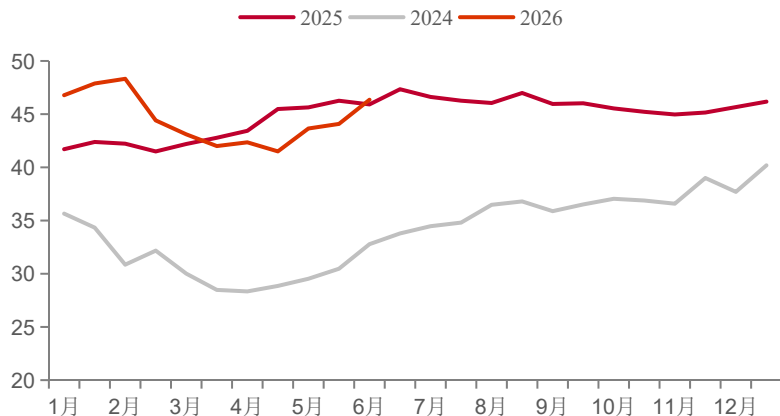
（截至2026Q4，每月16号更新）

另参考国内库存(中小胎企)：26/06半钢微增、全钢同比去库(周度)

中小胎企同质化存量竞争叠加欧洲双反来临前夕，国内半钢库存边际提升，周度跟踪参考：

- (1) 半钢胎：26/06库存天数为46，同比+1.0%(同比微增)；年度来看，**25年库存约45天**，显著高于**24年34天**。
- (2) 全钢胎：26/06库存天数约41，同比-2.8%(同比去库)；年度来看，**24和25年库存水平均在42天上下**，25年逐步降低。

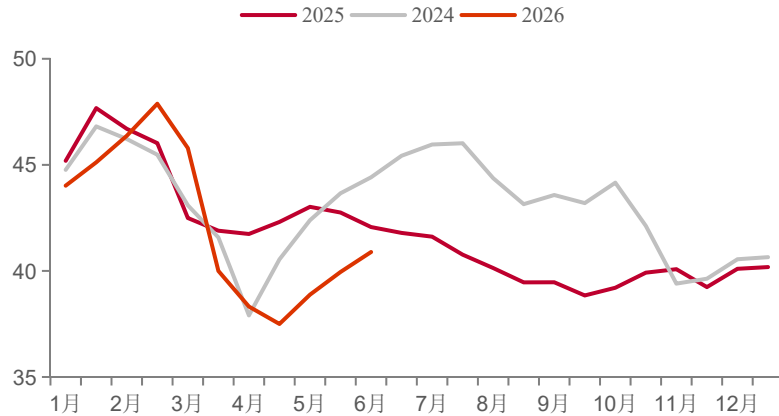
图表：2024-2026年半钢胎周度库存（天）



(截至20260611，每周更新)

资料来源：隆众资讯，中泰证券研究所
备注：样本来源于山东东营和潍坊主要胎企

图表：2024-2026年全钢胎周度库存（天）



(截至20260611，每周更新)

目录

附-26Q1总结与前瞻：Q1头部业绩稳增抗扰，看好Q2产能爬坡加速量利齐升

一、个股：重视①产能进度(供)跟踪，另参考②出口订单趋势

二、行业β：重视①欧美进口量(需)，另参考②国内开工率和库存水平

三、成本端：关注成本扰动项，跟踪①贸易政策>>②原材料>③海运费/④汇率

四、风险提示

- 26年欧洲双反落地预期利好头部胎企。（1）欧洲：针对华半钢胎双反，①反倾销：25/05调查、26/05/04终裁结果、26/05/07截止抗辩、26/06/18终裁执行（5/26披露税率：韩泰4.3%；自主24.4-45.3%）②反补贴：25/11调查、26/01海关强制登记、26/05（追溯）、26/08初裁（应诉企业为玲珑+永盛，预期税率>反倾销叠加堵死国内出口欧盟渠道）；（2）美国：25/04针对全球加半钢胎关税+25%、25/11全钢胎纳入232关税范围+25%、26/02芬太尼+对等关税被判无效。

图表：25年起欧美贸易政策变化

图表：欧美历年贸易政策变化（25年前）

实施方	实施对象	半钢	全钢
美国	全球范围	适用汽零232条款+25%	
	中国	美国2000亿（25%）+232关税（25%）=50%	
欧洲	中国	①反倾销： 25/05调查、 26/05/04终裁结果、 26/05/07截止抗辩、 26/05/26补充披露、 26/06/18终裁执行- 税率：4.3%-45.3% ②反补贴： 25/11调查、 26/01海关强制登记、 26/05（追溯）、 26/08初裁	202501宣布 延长双反政策： ①反倾销税 0-35.75欧元/条； ②反补贴税 3.75-57.28欧元/条

国家	制裁国家	名称	涉及轮胎类型	开始时间	终裁时间	结果及税率
美国	中国	美国对中国非公路用轮胎“双反”调查	非公路轮胎	2007.6	2008.8	反倾销税率为0-210.48%，反补贴税率为2.45%-14%
				2013.12	2014.2	终裁决定惩罚税率为16.18-105.59%（对华新重工业工程机械轮胎反倾销情势变迁复审）
				-	2017.4	反倾销税率：贵州轮胎105.31%，全国税率为105.31%；徐州徐工轮胎33.08% 反补贴税率：贵州轮胎34.46%；徐工轮胎46.01%；其他被复审企业40.24%
		中美轮胎特保案（特殊保障措施）	乘用车和轻型卡车轮胎	2019.5	-	2019.5.7美国撤销对华OTR双反关税，撤销后OTR只需加301关税+25%税率
		美国对华乘用车和轻型卡车轮胎“双反调查”		-	2009.9	3年内对中国输美乘用车与轻型卡车轮胎连续三年分别加征收55%、45%和35%的从价特别关税
		美国对华卡客车轮胎“双反调查”		2014.7	2015.8	对中国相关轮胎企业实行反倾销和反补贴。合并税率为30.61%-107.68%
	美国	美国对华卡客车轮胎“双反调查”重启	卡客车轮胎	-	2018.3	反倾销初裁：森麒麟4.41%，佳通1.50%，分别税率企业2.96%，全国税率企业76.46% 反补贴初裁：佳通20.68%，固铂轮胎16.16%，中策119.46%，被复审但未被单独审查企业19.84%
		中美贸易冲突加征关税（301关税）		2016.2	2017.2	中国轮胎行业以3:2的投票结果取得第一场胜诉：美国商务部于美国时间2017年1月24日发布的美对华卡客车轮胎反倾销和反补贴案的终裁结果无效
		对泰国半钢胎提出“双反”复审	多种轮胎（叠加双反）	2018.11	2019.2	对中国相关轮胎企业实行反倾销和反补贴，全国统一合并税率为42.31% 反倾销：浦林成山9%，其他企业单独税率9%，双钱22.57%，贵州22.57%，全国统一税率22.57% 反补贴：贵州轮胎63.34%，双钱轮胎20.98%，其他生产者42.16%
		对泰国全钢胎提出反倾销调查		-	2018.9	2018.9美国商务部对华输美轮胎产品加征10%关税，2019.5起加征率为25%关税
欧洲	泰国	对泰国乘用车和轻型卡车轮胎“双反”调查	乘用车和轻型卡车轮胎	2020.5	2021.5	反倾销税率 韩国：1) 韩泰：27.05%；2) 耐克森：14.72%；3) 其他：27.74% 台湾：1) 正新：20.04%；2) 南港轮胎：101.84%；3) 其他：84.75% 泰国：1) 玲珑：21.09%；2) 住友：14.62%；3) 其他：17.08% 越南：赛轮、建大、普利司通、锦湖、优科豪马均为0.00%，其他企22.30% 反补贴税率 越南：锦湖：7.89%；赛轮：6.23%；其他企业（建大、普利司通、优科豪马）：6.46%
		对泰国全钢胎提出反倾销调查				森麒麟（泰国）1.24%；日本住友轮胎（泰国）：6.16%；其他企业初核税率为4.52% 2024年1月公布复审终裁结果，维持初核结果不变。
	泰国	对泰国卡客车轮胎反倾销调查	卡客车轮胎	2022.9	2024.1	美国钢铁工业协会向美国商务部提出对泰国全钢胎进行反倾销调查申请 反倾销初裁：浦林成山0%，普利司通和其他企业获2.35%。
		对泰国卡客车轮胎反倾销调查				反倾销终裁：普利司通获46.04%，浦林成山和其他企业12.33%。
	欧盟	欧盟对华卡客车轮胎反倾销调查（已撤销）	卡客车轮胎	2017.8	2018.11	此后5年中国轮胎企业出口至欧盟的每条卡客车轮胎需要缴42.73-61.76 欧元（333.7-482.3元人民币的固定税
		欧盟对华卡客车轮胎反倾销调查				2025.1宣布延长对中国卡客车轮胎的“双反”政策： 反倾销税率定为0-35.75 欧元/条；反补贴税率为3.75-57.28 欧元/条。
欧洲	中国	欧盟对华半钢胎双反调查	乘用车和轻型卡车轮胎	2023.7	2025.1	税率预计30-50%（上一轮卡客车胎“双反”2017年落地后，中国卡客车胎在欧盟市场的份额从21.3%急剧下滑至5.4%）
		欧盟对华半钢胎双反调查				初裁25/12终裁26/7

注：美国对全钢税率从对等税率改为232税率

资料来源：轮胎国际视角，车与轮新零售，中泰证券研究所



25年起其他地区对华贸易政策频繁，利好头部胎企。（1）欧亚经济联盟：对华全钢胎展开第二次反倾销调查（原税率14.79%-35.35%），有效期延至26年11月13日；（2）英国：对华全钢胎反倾销3.31%（韩泰）/36.25%（其他）、反补贴0%（韩泰）/51.08%（其他）；（3）巴西：对华半钢胎反倾销1.25-1.77美元/千克；（4）哥伦比亚：对华全钢胎展开反倾销调查。

图表：欧美以外地区贸易政策变化

发起国家	制裁国家	涉及轮胎类型	开始时间	终裁时间	结果及税率
巴西	中国	货车轮胎		2015年5月	1.12美元/千克~2.59美元/千克的反倾销税，征税期限为5年。
印度	中国	卡客车轮胎		2017年8月1日	245.35美元/吨至452.33美元/吨的反倾销税。
巴西	中国、泰国、越南	摩托车轮胎	2017年4月	2019年12月	中国大陆企业为2.18美元/公斤、泰国企业为1.10美元/公斤、越南企业为2.18美元/公斤，有效期为5年。
巴西	中国、印度、越南	自行车轮胎	2017年7月	2020年2月	延长征收反倾销税：0.29~3.85美元/公斤。
印度	中国	卡客车轮胎		2018年3月	反补贴措施的期限至2024年7月23日（含）：应征收的反补贴税为CIF9.12%~71.57%反补贴税与应缴纳的反倾销税（如有）之间的差额。如果反补贴税低于应缴纳的反倾销税，则免征反补贴税。
巴西	中国台湾、南非、日本、韩国、俄罗斯、泰国	乘用车轮胎	2018年4月	2021年3月	对韩国、日本、而落欧斯、泰国征收为期5年的反倾销税；不再延长对南非和中国台湾地区的反倾销措施。
埃及	中国、泰国	卡客车轮胎	2019年10月	2021年3月	反倾销税：中国税率为到岸价9.8%~36.9%；泰国税率为到岸价7.5%~31.2%。24年2月启动反倾销期中复审调查。
巴西	中国	大客车和卡车轮胎	2020年5月	2021年5月	调整：中国税率22%~56%；泰国6%~20%，有效期25年2月起两年。
阿根廷	中国	自行车轮胎	2020年9月	2021年5月	1.05~2.59美元/千克的反倾销税，为期5年。
欧亚经济联盟	中国	载重轮胎		2021年4月	对中国涉案产品设定的FOB最低限价为7.03美元/千克，对低于该价格进口的涉案产品征收出口报关FOB价格与最低限价之间的差额税。
			2025年11月		维持2015年11月17日第154号决议不变，继续对中国涉案产品征收14.79%~35.35%反倾销税。
			2026年3月		反倾销第二次日落复审调查
南非	中国	小客车和卡客车轮胎	2022年2月	2023年3月	反倾销税的有效期延长至2026年11月13日（含）
巴西	中国	农机轮胎	2022年2月	2023年2月	反倾销税，其中抽样企业税率为0~43.6%、未被抽样的合作企业税率为14.56%、其他企业税率为41.47%。
印度	中国	客车和货车轮胎	2022年3月	2022年9月	延长征收0~3028.62美元/吨的反倾销税，为期5年。
土耳其	中国	重型车辆、农用车及施工机械用新橡胶轮胎	2022年11月	2024年2月	反倾销税，税额为452.33美元/吨，有效期为3年；2022年12月19日宣布中止。
墨西哥	中国	乘用车和轻型载重汽车轮胎	2023年4月	2024年9月	以到岸价（CIF）征收60%的反倾销税，有效期为五年。
英国	中国	卡客车轮胎	2023年5月	2025年7月	初裁，裁定不对中国涉案产品征收临时反倾销税；终裁征收5.18%~32.24%的反倾销税。
巴西	中国	汽车轮胎	2024年7月	2025年7月	反倾销税有效期延长至2028年10月22日、反补贴税有效期延长至2028年11月12日：韩泰反倾销税率3.31%，反补贴0%；其他企业反倾销36.25%，反补贴51.08%。
哥伦比亚	中国	卡客车轮胎	2026年5月		1.25~1.77美元/千克的反倾销税，有效期为5年。
					暂不征收临时反倾销税，继续调查

资料来源：商务部，中泰证券研究所

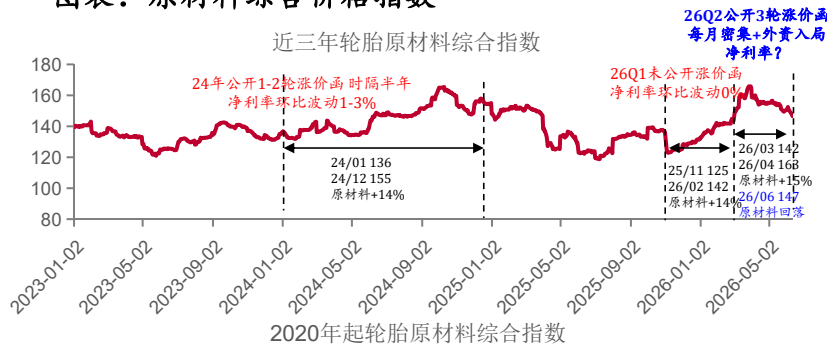
②原材料价格：高位回落2月战前水平，胎企已连续密集发布三轮涨价函(日度)

轮胎原材料主要为天然橡胶、合成橡胶、炭黑和化工助剂(前3者占比均约30%)，其中橡胶波动幅度较大：

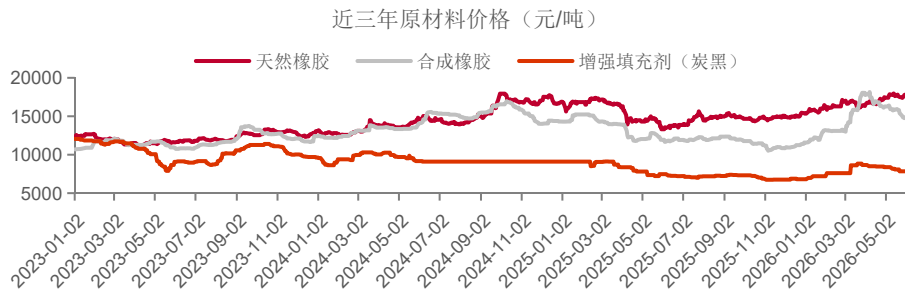
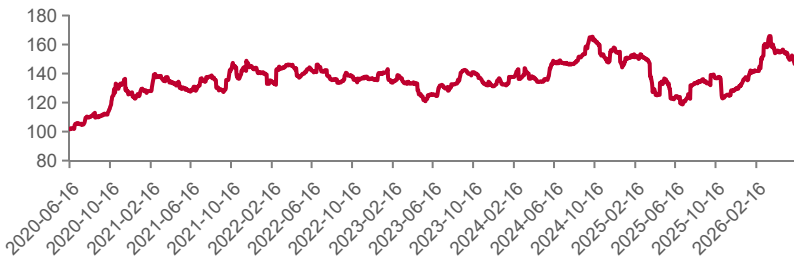
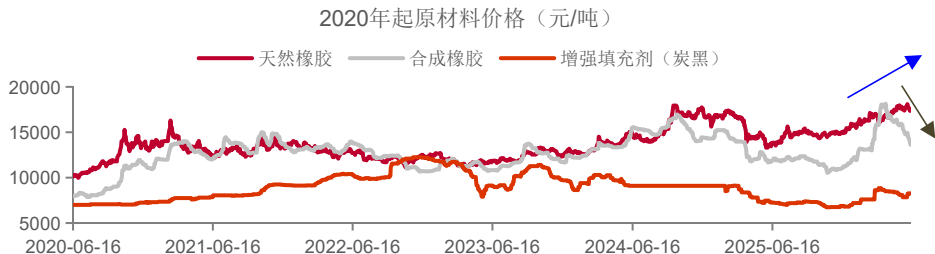
■ 截至26/06/11，轮胎原材料综合价格指数处于近3年百分位60%，3-4月主要受油价暴涨带动①天然橡胶(近3年百分位90%)和②合成橡胶(近3年百分位41%)涨价所致，天胶预期进入交割季压制短期厄尔尼诺情绪、合成胶停战预期有望继续转弱(4月增负荷/6月增装置+停战预期)。年度来看，①天然橡胶从24Q4最高点(1.79万/吨)至25Q2的最低点(1.12万/吨)下跌约38%，随后于25Q3开始上涨；②合成橡胶则从24Q4(1.68万/吨)下跌约37%至25Q4(1.06万/吨)开始上涨；③炭黑自25Q1开始大幅下跌至25Q4，从2月至10月约下跌25%后保持平稳。

➢ 原材料对盈利扰动可控：复盘24年原材料涨价约20%的胎企净利率变化(24Q1-2-3-4-25Q1)：①赛轮14%-14%-13%-10%-12%，当时未发布涨价函背景(定价权弱)下净利率波动约1%-3%；②中策存搬迁补贴等大额非经损益，还原后的经营性净利率波动约1-2%。

图表：原材料综合价格指数



图表：原材料价格(元/吨)



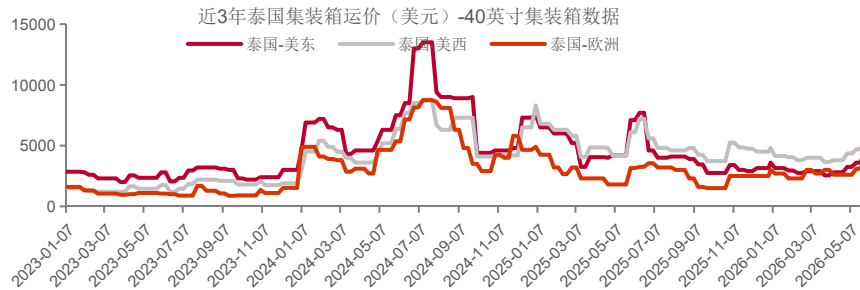


海运费受20-22年疫情和24年红海危机影响后恢复正常，长期低位暂未受中东影响：

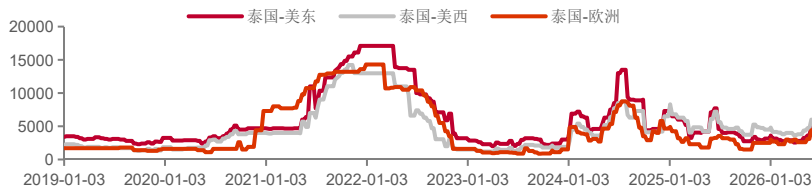
■ **泰国海运费**：26/05/30，美东/美西/欧洲航线运费分别5000/4000/4400美元，近3年百分位26/64/45%。年度来看，22-23年从15000水平降至1400最低水平(跌幅近90%)；24H1震荡后恢复低位。

■ **中国海运费**：26/06/05，美东/美西/欧洲航线出口集装箱运价指数分别1069/1075/1690，近3年百分位25/41/28%。年度来看，22-23年综合指数从3600水平降至最低800上下(跌幅近77%)；24H2震荡后恢复低位。

图表：泰国集装箱运价

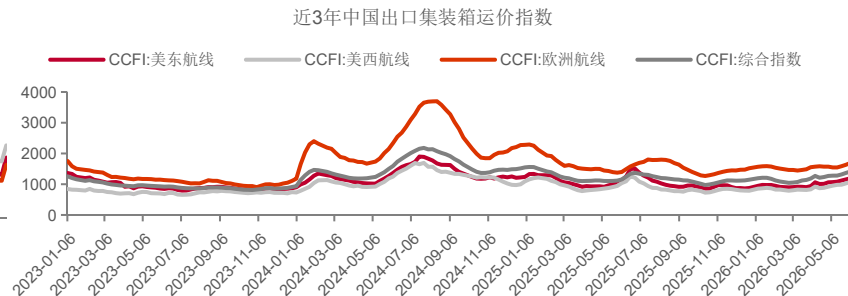


2019年起泰国集装箱运价(美元)-40英寸集装箱数据

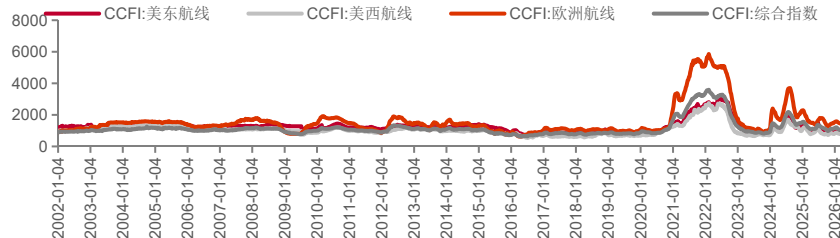


(截至20260530，每周更新)

图表：中国集装箱运价指数



2002年起中国出口集装箱运价指数



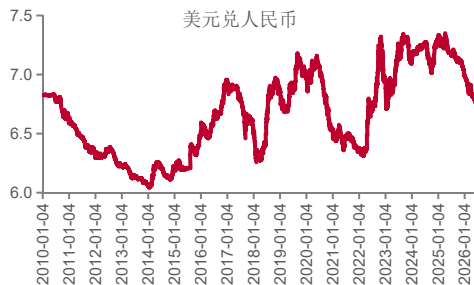
(截至20260605，每周更新)

④汇率：美元持续贬值、欧元稳定，海外负债等可进行一定对冲(日度)

汇率波动对业绩影响复杂，如美元贬值同时影响报表收入和债务利息、泰铢贬值同时影响报表收入和成本采购：

- 美元兑人民币：从25Q1的7.3下滑至26/06的6.8、美元持续贬值，处于近3年11%百分位；
- 美元兑泰铢：从24/07的37下降至26/06的32.9、泰铢持续升值，处于近3年33%百分位；
- 美元兑印尼盾：从25/06的16253上升至26/06的17981、印尼盾小幅贬值，处于近3年96%百分位；
- 欧元兑人民币：从25Q3的8.4下降至26/06的7.8、欧元小幅贬值，处于近3年49%百分位。

图表：美元兑人民币汇率



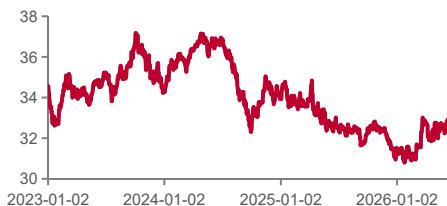
近三年：美元兑人民币



图表：美元兑泰铢汇率



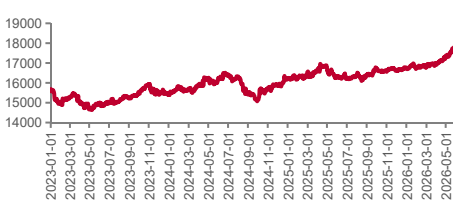
近三年：美元兑泰铢



图表：美元兑印尼盾汇率



近三年：美元兑印度尼西亚卢比



图表：欧元兑人民币汇率



近三年：欧元兑人民币



目 录

附-26Q1总结与前瞻：Q1头部业绩稳增抗扰，看好Q2产能爬坡加速量利齐升

一、个股：重视①产能进度(供)跟踪，另参考②出口订单趋势

二、行业 β ：重视①欧美进口量(需)，另参考②国内开工率和库存水平

三、成本端：关注成本扰动项，跟踪①贸易政策>>②原材料>③海运费/④汇率

四、风险提示

风险提示

- **第一、橡胶、炭黑等原材料价格波动风险：**受石油价格波动、天灾和虫害影响，橡胶、炭黑价格易出现季度间快速波动，进而影响公司盈利能力。
- **第二、新建产能建设进度不及预期：**公司海外及国内轮胎产能投资项目建设进度若推迟，导致公司营收增长受限。
- **第三、下游轮胎应用需求不及预期：**受经济复苏及消费景气度影响，汽车产量及保有量提升不及预期，导致轮胎市场增幅受限。
- **第四、国际贸易摩擦的不确定性：**国际贸易形势错综复杂，贸易摩擦易导致公司海外生产基地业务发展受限。
- **第五、品牌塑造不及预期：**汽车轮胎作为终端消费品，公司品牌对消费者影响较大，若公司品牌塑造不及预期，或使公司业务增长受限。
- **第六、第三方数据失真的风险、测算偏差的风险。**
- **第七、研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。**

重要声明

- 中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
- 本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。
- 市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。
- 投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

中泰证券股份有限公司 所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。