

正文目录

1 配套与零售业务并行，稳步推进“7+5”战略.....	4
1.1 业务概览：多品牌并举、配套与零售并行，持续推进全球化布局.....	4
1.2 财务分析：公司经营稳健，23年业绩复苏显著.....	6
2 轮胎行业：万亿赛道国产企业份额提升，原材料/海运费边际改善.....	7
2.1 行业空间：轮胎兼具消费属性与制造属性，全球市场规模达万亿级.....	7
2.2 需求复盘：24年全球轮胎需求恢复显著，中国轮胎出口保持高增长.....	9
2.3 竞争格局：轮胎三巨头份额下降，中国轮胎企业崛起抢占市场.....	10
2.4 盈利：海运费、原材料边际改善利好轮胎企业，海外建厂提升盈利水平.....	12
2.4.1 原材料：10月中旬以来原材料价格回落，利好轮胎企业成本.....	12
2.4.2 海运费：轮胎企业出口多以FOB为主，且7月以来海运费出现松动.....	13
2.4.3 海外建厂：中国轮胎企业海外工厂盈利能力强，提升总体盈利水平.....	15
2.5 贸易壁垒：双反致使中国轮胎输美大幅减少，国内轮胎企业出海建厂.....	16
3 公司优势：配套业务打造独特优势，全球化布局助力发展.....	18
3.1 优势一：海外双基地成型、国内产能持续投放，产能丰富助力公司成长.....	18
3.2 优势二：泰国乘用车及轻卡胎双反税率下降，公司泰国工厂有望收益.....	19
3.3 优势三：公司配套领域市占率行业领先，前瞻性布局新能源领域.....	20
3.4 优势四：新零售战略升级，持续打造公司品牌力.....	21
4 盈利预测与投资建议.....	22
4.1 盈利预测.....	22
4.2 投资建议.....	23
5 风险提示.....	23

图表目录

图表 1:	玲珑轮胎全球化布局情况	4
图表 2:	2023 年公司各基地生产产能及开工率情况 (万套)	5
图表 3:	玲珑轮胎已实现配套品牌情况	6
图表 4:	2014-2024 年前三季度公司营业收入情况	6
图表 5:	2014-2024 年前三季度公司归母净利润情况	6
图表 6:	2014-2024 年前三季度公司盈利能力 (%)	7
图表 7:	2014-2024 年前三季度费用率情况 (%)	7
图表 8:	2016-2022 年全球轮胎销售额情况	8
图表 9:	2015-2023 年全球轮胎销量情况	8
图表 10:	全球乘用车轮胎市场结构拆分 (百万条)	8
图表 11:	2023 年全球乘用车及轻卡轮胎消费结构	9
图表 12:	2023 年全球卡客车轮胎消费结构	9
图表 13:	2023 年全球乘用车及轻卡轮胎需求变动	9
图表 14:	2023 年全球卡客车轮胎需求变动	9
图表 15:	2024 年 1-6 月全球乘用车及轻卡轮胎需求	10
图表 16:	2024 年 1-6 月全球卡客车轮胎需求	10
图表 17:	中国新的充气橡胶轮胎出口情况 (万条)	10
图表 18:	2003 年全球轮胎市场份额情况	11
图表 19:	2022 年全球轮胎市场份额情况	11
图表 20:	2023 年全球轮胎 75 强榜单 (亿美元)	11
图表 21:	赛轮轮胎 2023 年成本结构情况	12
图表 22:	米其林 2023 年轮胎原材料成本构成	12
图表 23:	中国天然橡胶日度价格走势 (元/吨)	12
图表 24:	中国顺丁橡胶日度价格走势 (元/吨)	12
图表 25:	中国丁苯橡胶日度价格走势 (元/吨)	13
图表 26:	中国炭黑日度价格走势 (元/吨)	13
图表 27:	中国出口集装箱运价指数	14
图表 28:	上海出口集装箱运价指数	14
图表 29:	2023 年赛轮轮胎海外工厂及总净利率对比	15
图表 30:	2023 年森麒麟海外工厂及总净利率对比	15
图表 31:	2023 年通用股份海外工厂及总净利率对比	15
图表 32:	2023 年贵州轮胎海外工厂及总净利率对比	15
图表 33:	美国进口自中国 PCR 数量及占比	16
图表 34:	美国进口自中国 TBR 数量及占比	16
图表 35:	中国轮胎企业赴海外建厂情况梳理	16
图表 36:	亚洲主要地区双反税率情况	17
图表 37:	公司各基地生产产能及开工率情况 (万套)	18
图表 38:	公司本轮反倾销税率大幅下降	19
图表 39:	2023 年玲珑轮胎泰国工厂及总净利率对比	19
图表 40:	24 年前三季度销售毛利率、净利率提升	19
图表 41:	公司各基地生产产能及开工率情况 (万套)	21
图表 42:	玲珑轮胎推出新零售 3.0 模式	21
图表 43:	玲珑轮胎养车驿站	21
图表 44:	公司业绩拆分预测表	22
图表 45:	可比公司估值表	23
图表 46:	财务预测摘要	25

1 配套与零售业务并行，稳步推进“7+5”战略

1.1 业务概览：多品牌并举、配套与零售并行，持续推进全球化布局

公司是国内轮胎龙头企业，产品全面、品牌多元。公司是集轮胎研发、制造与销售为一体的技术型轮胎生产企业。公司产品全面，产品可应用于多个领域，主要产品包括乘用车及轻卡子午线轮胎、卡客车子午线轮胎和非公路轮胎。公司产品品牌多元化，目标定位全球市场做差异化营销，目前已孵化出包括“玲珑”、“利奥”、“ATLAS”、“EVOLUXX”、“GREEN MAX”、“CROSS WIND”等多个品牌，产品销往全球173个国家。

公司制定“7+5”战略，并实施“3+3”非公路轮胎产业布局，持续推进全球化布局。公司的“7+5”战略指在国内布局7个工厂、在海外布局5个工厂。此外，为丰富公司产品种类、提升综合竞争力，公司还针对非公路轮胎提出“3+3”产业布局，在中国3个生产基地、海外3个生产基地均规划非公路轮胎产能。根据玲珑轮胎2023年年报，公司目前在国内已布局有招远、德州、吉林、广西、湖北等生产基地，在海外已布局有泰国、塞尔维亚两个生产基地，全球化布局稳步推进中。

图表 1：玲珑轮胎全球化布局情况



数据来源：公司年报，华福证券研究所

公司海内外基地产能丰富，有力保障了公司的长期成长性。根据玲珑轮胎2023年年报，公司目前轮胎设计产能达到12067万套，达产产能为9134万套，2023年总产能利用率为87%。具体梳理公司海内外产能情况：

1) 国内产能：目前公司在国内已布局有招远、德州、吉林、广西、湖北等生产基地。截至2023年，公司在招远工厂实际达产3000万套乘用车及轻卡胎、585万套卡客车胎、25万套非公路胎；在德州工厂实际达产900万套乘用车及轻卡胎、320万套卡客车胎；在广西工厂实际达产1100万套乘用车及轻卡胎、200万套卡客车胎、14万

套非公路胎；在湖北工厂实际达产 900 万套乘用及轻卡胎、240 万套卡客车胎；在吉林工厂实际达产 150 万套乘用及轻卡胎、100 万套卡客车胎。

2) 公司目前在海外拥有泰国及塞尔维亚两个工厂。截至 2023 年，公司在泰国工厂实际达产 1300 万套乘用及轻卡胎、220 万套卡客车胎；公司在塞尔维亚工厂实际达产 80 万套卡客车胎。

图表 2: 2023 年公司各基地生产产能及开工率情况 (万套)

生产基地	产品	设计产能	实际达产产能	产能利用率	在建产能预计完工时间
招远	乘用及轻卡胎	3000	3000	94%	
	卡客车胎	585	585	69%	
	非公路胎	25	25	64%	
德州	乘用及轻卡胎	1000	900	97%	
	卡客车胎	320	320	58%	
泰国	乘用及轻卡胎	1500	1300	86%	
	卡客车胎	220	220	88%	
广西	非公路胎	17	14	50%	2024 年上半年
	乘用及轻卡胎	1000	1100	92%	
湖北	卡客车胎	200	200	48%	
	乘用及轻卡胎	1200	900	94%	2024 年
吉林	卡客车胎	240	240	50%	
	乘用及轻卡胎	1200	150	89%	2024 年达到 600 万条
塞尔维亚	卡客车胎	200	100	62%	
	乘用及轻卡胎	1200			2025 年
合计	卡客车胎	160	80	43%	2024 年
		12067	9134	87%	

数据来源: 公司年报, 华福证券研究所

公司坚持配套业务与零售业务并举。公司坚持零售业务与配套业务并驾齐驱。1) **零售业务方面**, 公司新零售战略持续升级。公司产品销往世界 173 个国家, 市场业务遍及欧洲、中东、美洲、亚太、非洲等全球各大区域, 并且在全球各大洲销售网络分布较均衡, 实现全覆盖的销售网络体系。2) **配套业务方面**, 公司凭借多年打造的技术力与品牌力, 已为大众、奥迪、宝马、通用、福特、本田、日产、上汽通用、红旗、五菱、比亚迪、吉利等全球 60 多家主机厂的 200 多个生产基地提供配套服务, 实现了对中国、德系、欧系、美系、日系等全球重点车系的配套, 连续多年位居国内轮胎配套第一。在新能源汽车配套领域, 公司前瞻布局, 已成功配套通用五菱全系、比亚迪王朝、海洋等主打系列、东风日产、本田、一汽红旗、吉利、赛力斯等新能源车企。

图表 3: 玲珑轮胎已实现配套品牌情况
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

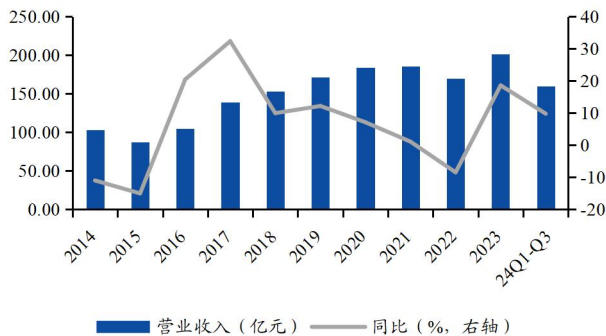
● 商用车&工程车


数据来源：公司年报，华福证券研究所

1.2 财务分析：公司经营稳健，23 年业绩复苏显著

2023 年以来公司业绩实现显著复苏。受益于公司自身产能的快速扩张，公司 2020 年前处于稳健增长态势。2020 年后由于疫情抑制需求、海运费上涨、原材料涨价等因素影响，公司营收规模及业绩有所承压。2023 年公司业绩恢复显著，实现营收 201.65 亿元，同比增长 18.58%；实现归母净利润 13.91 亿元，同比增长 376.88%。2024 年前三季度公司业绩持续向好，实现营收 159.49 亿元，同比增长 9.77%；实现归母净利润 17.12 亿元，同比增长 78.39%。

图表 4: 2014-2024 年前三季度公司营业收入情况
图表 5: 2014-2024 年前三季度公司归母净利润情况



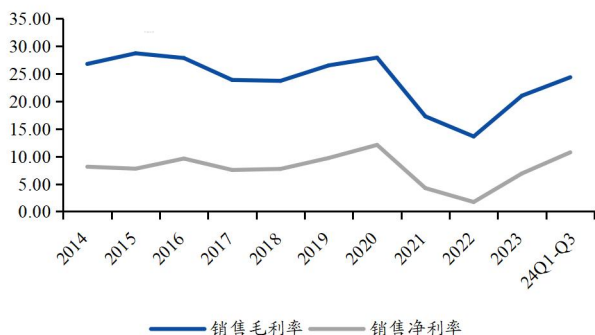
数据来源: Wind、公司年报, 华福证券研究所



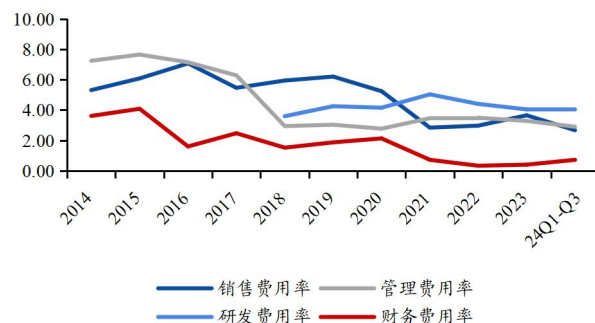
数据来源: Wind、公司年报, 华福证券研究所

2022年后公司盈利能力有所恢复。2023年公司销售毛利率和净利率分别为21.01%、6.90%。2024年前三季度,公司盈利能力进一步提升,公司销售毛利率和销售净利率分别为24.35%、10.73%。

公司费用率总体控制在合理水平。公司经营与管理能力优异,近年来费用水平控制良好,费用率呈现逐年下降态势。2023年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为3.65%、3.28%、0.40%、4.04%,费用率总体控制水平良好。

图表 6: 2014-2024 年前三季度公司盈利能力 (%)


数据来源: Wind、公司年报, 华福证券研究所

图表 7: 2014-2024 年前三季度费用率情况 (%)


数据来源: Wind、公司年报, 华福证券研究所

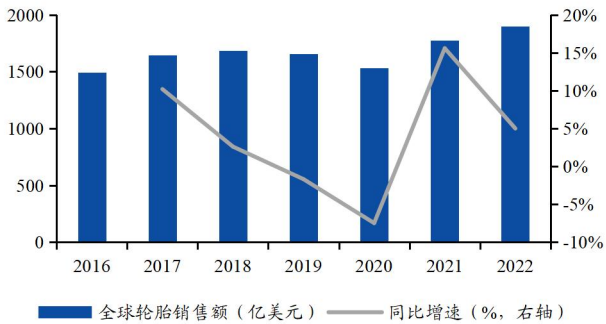
2 轮胎行业: 万亿赛道国产企业份额提升, 原材料/海运费边际改善

2.1 行业空间: 轮胎兼具消费属性与制造属性, 全球市场规模达万亿级

轮胎兼具制造属性与消费属性。一方面,轮胎作为汽车的零部件,行业发展与汽车行业的发展保持一定相关性,受到宏观经济周期、汽车制造需求等因素的影响,具备一定的周期性。另一方面,存量汽车又需要在零售替换市场上更换轮胎,是存量汽车的必选消费品,具备一定消费刚性。

全球轮胎市场空间可达到万亿级规模。2020年受全球疫情影响,全球轮胎销售

额及销量均出现一定程度下滑，2021年开始出现恢复。根据米其林年报数据，2022年全球轮胎销售额约1900亿美元，2023年全球轮胎销量达到17.84亿条。

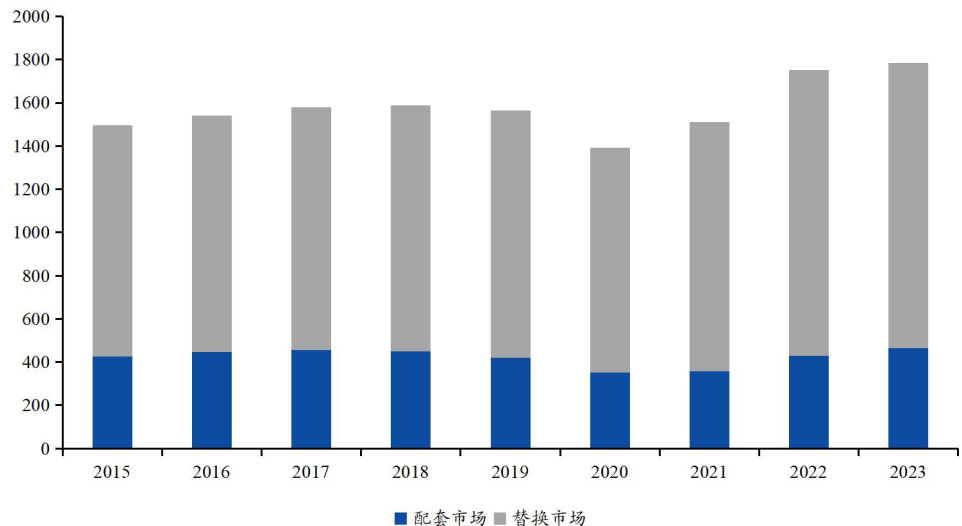
图表 8: 2016-2022 年全球轮胎销售额情况


数据来源: 轮胎商业、中商情报网、米其林年报, 华福证券研究所

图表 9: 2015-2023 年全球轮胎销量情况


数据来源: 中商情报网、华经产业研究院、米其林年报, 华福证券研究所

全球轮胎市场需求以替换需求为主。轮胎下游需求可分为替换需求与配套需求。配套需求指在新车出厂时原装配备的轮胎，替换需求指汽车在后续使用时轮胎达到一定寿命后进行更换替换的轮胎。轮胎配套需求通常与当年汽车产量相关，替换需求则与汽车保有量相关。根据米其林 2023 年报数据，2023 年全球轮胎替换市场需求约 13.21 亿条，配套市场需求约 4.64 亿条，替换市场是轮胎下游的主要需求。

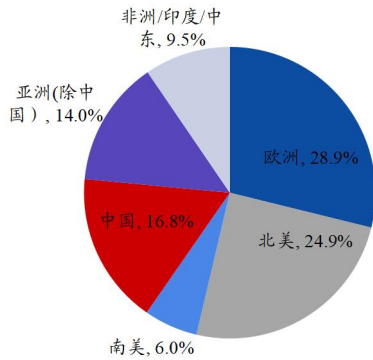
图表 10: 全球乘用车轮胎市场结构拆分 (百万条)


数据来源: 华经产业研究院、米其林年报, 华福证券研究所

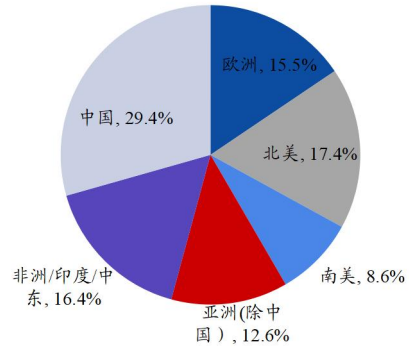
从区域结构看，乘用车及轻卡轮胎消费以欧美市场为主，卡客车胎最大消费国为中国。根据米其林 2023 年年报数据，全球乘用车及轻卡轮胎消费以欧美市场为主。2023 年全球乘用车及轻卡领域轮胎需求量约为 15.73 亿条，其中欧洲地区占比 28.9%、北美地区占比 24.9%，两个区域合计需求量占比超过 50%，是全球最重要的轮胎消费市场。中国乘用车及轻卡领域轮胎需求量约为 2.65 亿条，占比 17%。中国是全球最大的卡客车轮胎消费市场。2023 年全球卡客车领域轮胎需求量大约为 2.12 亿条，中

国卡客车轮胎需求量 0.62 亿条，占比约 29.4%，是全球最大的卡客车轮胎消费市场。

欧洲需求占比 15.5%、北美地区占比 17.4%。

图表 11: 2023 年全球乘用车及轻卡轮胎消费结构


数据来源: 米其林年报, 华福证券研究所

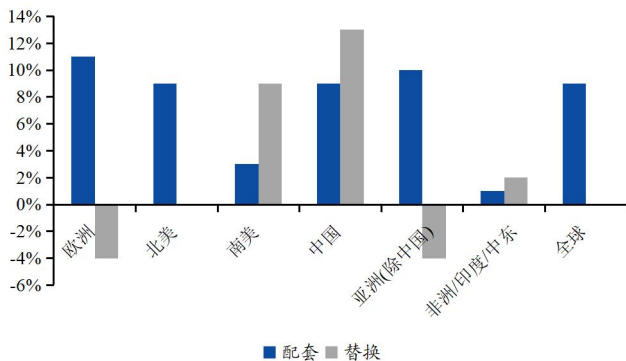
图表 12: 2023 年全球卡客车轮胎消费结构


数据来源: 米其林年报, 华福证券研究所

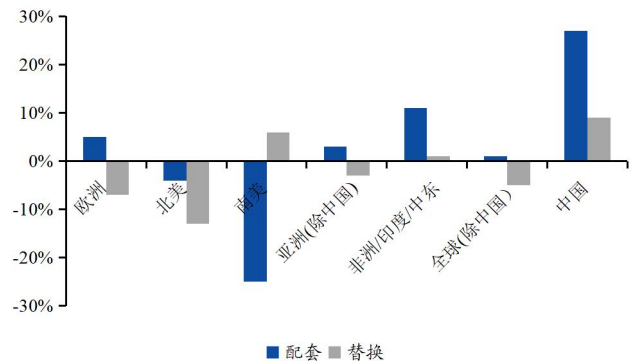
2.2 需求复盘: 24 年全球轮胎需求恢复显著, 中国轮胎出口保持高增长

2023 年中国乘用车及轻卡轮胎市场需求旺盛, 而海外乘用车及轻卡轮胎市场替换需求略有下降。根据米其林 2023 年年报, 2023 年全球乘用车及轻卡轮胎市场需求量增长 2%, 恢复至 2019 年水平。更具体的看, 2023 年中国乘用车及轻卡轮胎市场在疫情结束后呈现显著回暖态势, 配套市场需求量增长 9%、替换市场需求增长 13%。而海外轮胎市场替换需求则由于高通胀、经济疲软等因素相对弱势。2023 年欧洲地区乘用车及轻卡轮胎替换需求下降 4%、北美乘用车及轻卡轮胎替换需求基本持平、亚洲除中国外地区乘用车及轻卡轮胎替换需求下降 4%。

2023 年全球卡客车轮胎需求则较为疲软, 欧美市场替换需求显著下降。根据米其林 2023 年年报, 2023 年全球除中国外市场卡客车轮胎需求量下降 5%。2023 年中国卡客车轮胎配套市场需求量增长 27%、替换市场需求增长 9%。但海外卡客车轮胎市场较为疲软, 欧洲地区卡客车胎替换需求下降 7%、北美卡客车胎替换需求下降 13%。

图表 13: 2023 年全球乘用车及轻卡轮胎需求变动


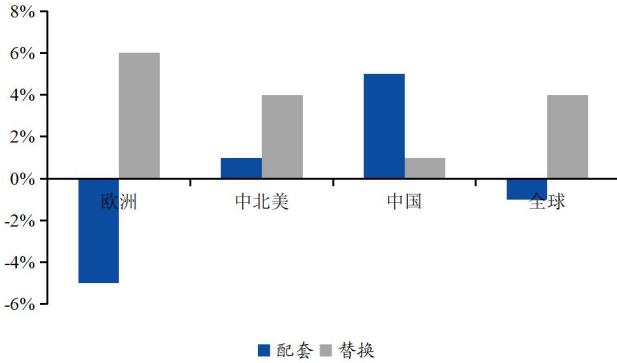
数据来源: 米其林年报, 华福证券研究所

图表 14: 2023 年全球卡客车轮胎需求变动


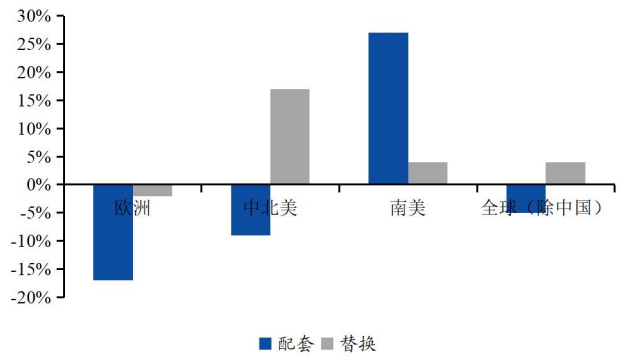
数据来源: 米其林年报, 华福证券研究所

2024 年以来全球主要区域轮胎替换需求大幅回暖。随着全球经济复苏回暖, 2024

年以来全球轮胎市场替换需求处于持续增长态势。根据米其林官网，2024年1-6月全球乘用车及轻卡轮胎替换需求同比增长4%。其中欧洲、中北美、中国地区乘用车及轻卡轮胎替换需求分别同比增长6%、4%、1%。2024年1-6月全球（除中国）卡客车轮胎替换需求同比增长4%。其中欧洲、中北美、南美地区乘用车及轻卡轮胎替换需求分别同比变动-2%、+17%、+4%。

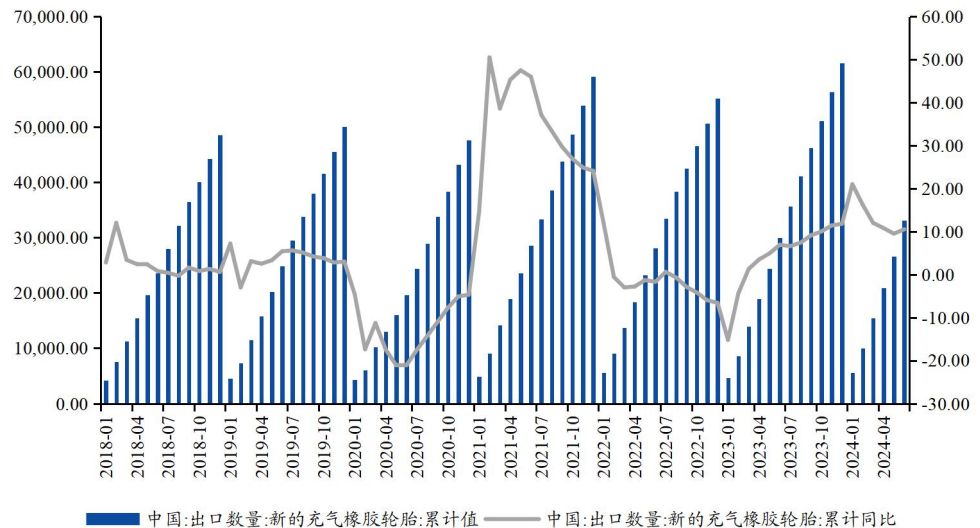
图表 15: 2024 年 1-6 月全球乘用车及轻卡轮胎需求


数据来源: 米其林官网, 华福证券研究所

图表 16: 2024 年 1-6 月全球卡客车轮胎需求


数据来源: 米其林官网, 华福证券研究所

23 年以来中国轮胎出口量保持高增长态势。根据 Wind 及国家统计局数据，2023 年中国新的充气橡胶轮胎出口量为 6.16 亿条，同比增长 11.8%。2024 年 1-6 月中国新的充气橡胶轮胎出口量为 3.31 亿条，同比增长 10.5%。2023 年以来中国轮胎出口保持较高增速，出口需求旺盛。

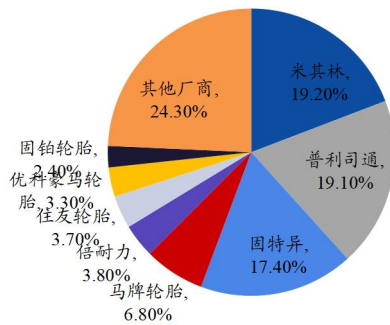
图表 17: 中国新的充气橡胶轮胎出口情况 (万条)


数据来源: Wind, 海关总署, 华福证券研究所

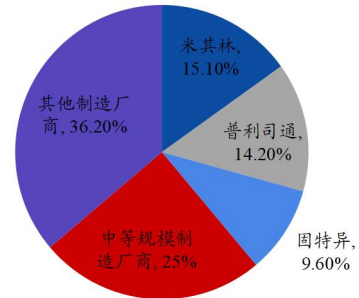
2.3 竞争格局: 轮胎三巨头份额下降, 中国轮胎企业崛起抢占市场

近二十年间轮胎行业三巨头市场份额明显下滑。轮胎行业三巨头米其林、普利司通和固特异市场份额呈现显著下降趋势。根据米其林年报援引轮胎商业数据，2003 年普利司通、米其林和固特异三家合计市占率为 55.7%。而到了 2022 年三巨头合计

市场份额已下滑至 38.9%。

图表 18: 2003 年全球轮胎市场份额情况


数据来源: 米其林年报、轮胎商业, 华福证券研究所

图表 19: 2022 年全球轮胎市场份额情况


数据来源: 米其林年报、轮胎商业, 华福证券研究所

中国轮胎企业快速崛起, 不断提升自身市场份额。近年来中国轮胎企业竞争力不断增强, 在产品力、销售渠道等方面都有长足进步, 在全球轮胎市场中市占率显著提升。根据 2023 年轮胎商业发布的全球轮胎 75 强榜单, 来自于中国大陆及中国台湾地区的轮胎企业总数达到 36 家, 相较于 2021、2022 年的 30、34 家稳步提升。来自中国大陆及中国台湾地区的中策橡胶、正新橡胶、赛轮轮胎、玲珑轮胎进入全球轮胎企业前 20 强。

图表 20: 2023 年全球轮胎 75 强榜单 (亿美元)

排名	企业名称	国家/地区	2022 年销售额 (亿美元)
1	米其林	法国	282.60
2	普利司通	日本	266.00
3	固特异	美国	178.92
4	大陆集团	德国	124.20
5	住友橡胶	日本	71.60
6	倍耐力	意大利	68.57
7	韩泰轮胎	韩国	63.10
8	优科豪马	日本	57.45
9	中策橡胶	中国	41.76
10	正新橡胶	中国台湾	36.77
11	东洋轮胎	日本	34.70
12	赛轮集团	中国	32.94
13	阿波罗	印度	31.37
14	MRF	印度	31.37
15	佳通轮胎	新加坡	28.40
16	锦湖轮胎	韩国	27.59
17	玲珑轮胎	中国	24.65
18	耐克森	韩国	21.35
19	JK 轮胎	印度	18.71
20	诺记轮胎	芬兰	17.65

数据来源: 轮胎商业、车轱辘网, 华福证券研究所

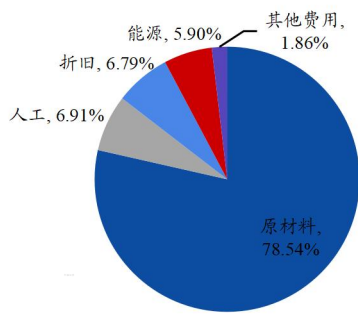
2.4 盈利：海运费、原材料边际改善利好轮胎企业，海外建厂提升盈利水平

2.4.1 原材料：10月中旬以来原材料价格回落，利好轮胎企业成本

原材料是轮胎的主要成本项。根据赛轮轮胎 2023 年年报，公司轮胎产品主要成本为原材料，在成本中占比达到 78.54%。轮胎其余成本占比为：人工成本占 6.91%、折旧占 6.79%、能源占 5.90%、其他费用占 1.86%。原材料价格波动将对轮胎成本及盈利产生影响。

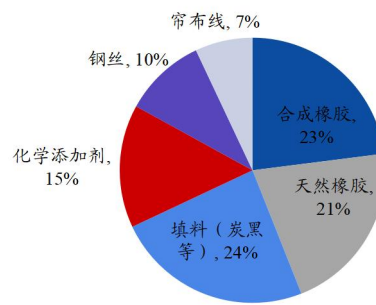
天然橡胶、合成橡胶、填料（炭黑等）占轮胎原材料成本的 68%。根据米其林 2023 年年报，轮胎原材料可以分为合成橡胶、天然橡胶、填料（炭黑等）、化学添加剂、钢丝、帘布线等几大类。其中合成橡胶在原材料成本中占比 23%、天然橡胶占比 21%、填料（炭黑等）占比 24%，是轮胎原材料成本中占比前三大项，合计占比达到 68%，是影响轮胎原材料成本的主要项目。

图表 21: 赛轮轮胎 2023 年成本结构情况



数据来源：赛轮轮胎年报，华福证券研究所

图表 22: 米其林 2023 年轮胎原材料成本构成



数据来源：米其林年报，华福证券研究所

10月中旬以来天然橡胶、合成橡胶价格均开始呈现回落态势，利好轮胎企业成本。自 2024 年 10 月中旬以来，轮胎主要原材料价格均有不同程度的回落，对轮胎企业的成本形成一定利好。根据卓创资讯数据，截至 11 月 27 日，天然橡胶、顺丁橡胶、丁苯橡胶、炭黑均价分别为 16650、13000、14567、7750 元/吨，分别相较于 10 月中旬的价格高点下降 2.8%、19.4%、12.2%、4.6%。综合看，随着天然橡胶、合成橡胶价格的回落，轮胎企业成本端形成利好。

图表 23: 中国天然橡胶日度价格走势（元/吨）

图表 24: 中国顺丁橡胶日度价格走势（元/吨）

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/425000304304012011>