

证券研究报告
化工行业/深度报告
2021年6月8日

【方正化工】轮胎深度之十三：
中国轮胎行业的投资机会

首席分析师：李永磊 执业证书编号：S1220517110004
分析师：董伯骏 执业证书编号：S1220520060003

方正证券（601901.SH）是行业领先的大型综合类证券公司，致力于为客户提供交易、投融资、财富管理等全方位金融服务。
Founder Securities (601901.SH), an industry-leading large comprehensive securities company, is committed to providing its clients with full services in stock transactions, investment & financing, wealth management, among others.

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

www.foundersc.com

■ 中长期趋势：国产品牌崛起，汽车电动化有望加速这一过程；生产基地国际布局规避关税壁垒，走出中国的米其林

✓ 品牌化：以成本优势突破原装市场，新零售整合渠道，在零售市场形成品牌

汽车原装形成导流作用，在渠道和品牌方面发力抢占零售市场，向高端市场进发。电动车崛起会加速这一趋势。

未来看到国产头部企业销量持续提升，单条轮胎的利润也不断提升，天花板极高。

✓ 国际化：规避关税壁垒

欧美双反逼迫国内企业进行全球化布局，筛选出行业的强者。

未来全球多点布局和本地化供应是大趋势，智能制造为国际化布局创造条件。

风险提示：疫情导致出口物流紧张、原材料价格大幅波动、下游需求疲软、项目进展不达预期风险、国际贸易摩擦风险、环保及安全生产风险、境外经营风险、汇率波动风险、同行业竞争加剧风险、经济下行风险

- 中长期趋势：品牌化
- 中长期趋势：国际化
- 投资标的
- 风险

- 根据胎体构造，轮胎市场可以划分为全钢轮胎市场和半钢轮胎市场，全钢轮胎对应的车型包括货车、卡车、客车及各种工程车，半钢轮胎对应的车型包括轿车、SUV、MPV、面包车及轻型卡车等。
- 根据轮胎是否与主机厂配套，轮胎市场可以划分为配套市场和替换市场，又称为前装市场和后装市场。
- 根据交易范围，轮胎市场可以划分为国内市场和国外市场

图表：全球轮胎消费市场情况（按类型）

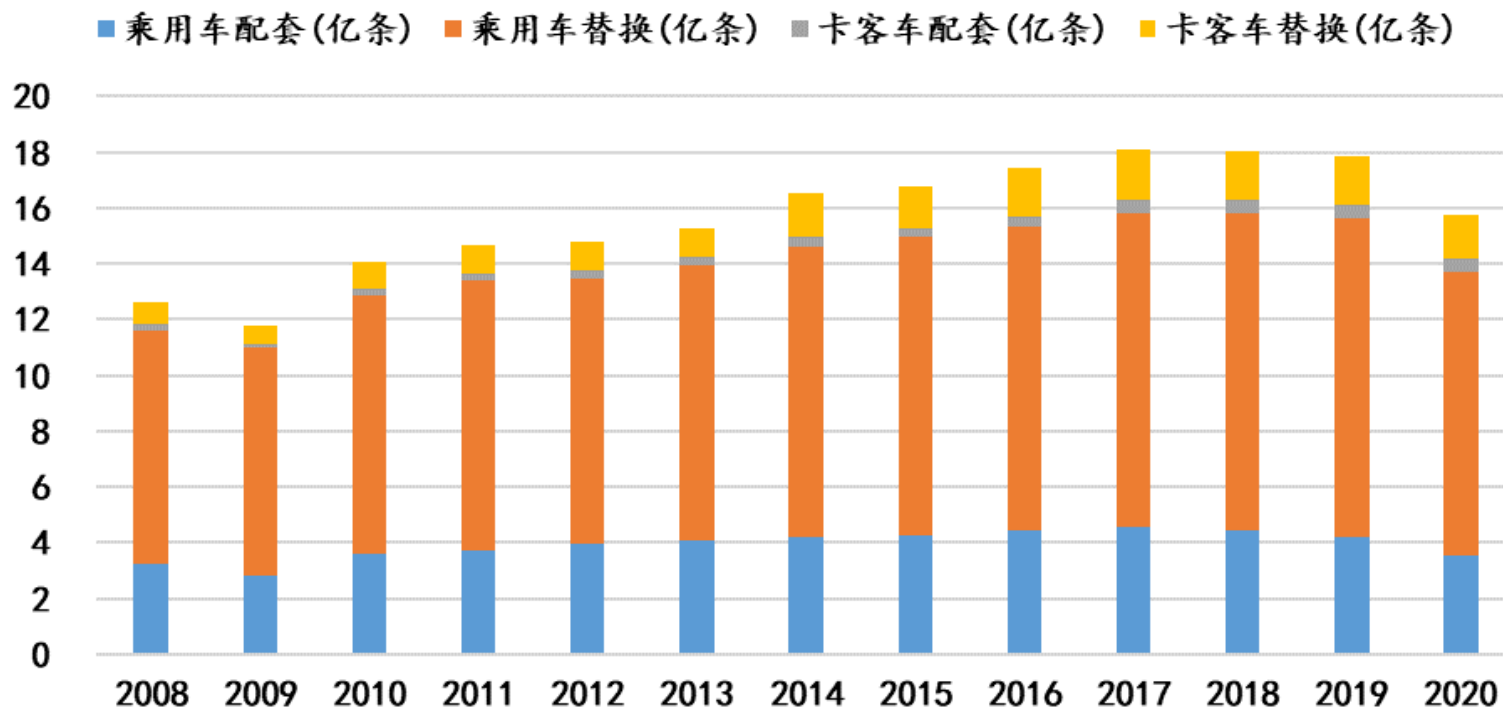
分类依据	市场名称	对应车型
胎体构造	全钢轮胎市场	货车、卡车、客车及各种工程车
	半钢轮胎市场	轿车、SUV、MPV、面包车、轻型卡车
是否与主机配套	配套（前装/原装）市场	
	替换（后装）市场	
交易范围	国内市场	
	国外市场	

资料来源：网络渠道 方正证券研究所整理

2008-2019年全球轮胎销量的年均增速为2.99%

■ 全球轮胎消费类型中乘用车胎仍然是主要消费类型，2020年全球乘用车轮胎消费达13.7亿条，约占轮胎消费总量的87%。2008-2020全球乘用车年均复合增速为1.39%，同期全球卡客车年均复合增速为6.35%。

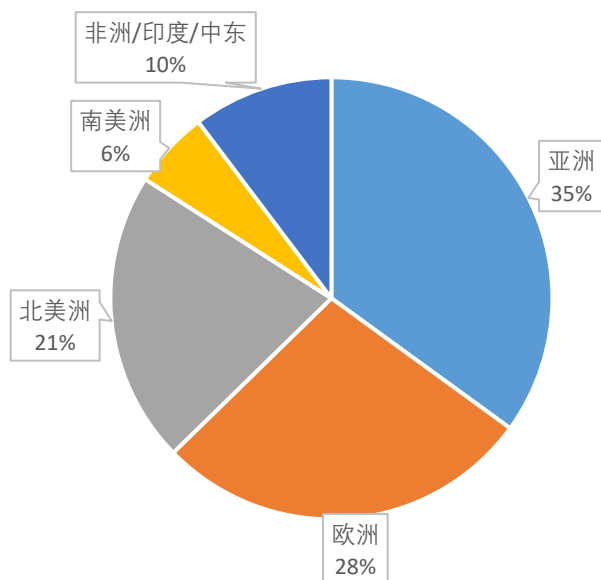
图表：全球轮胎消费市场情况（按类型）



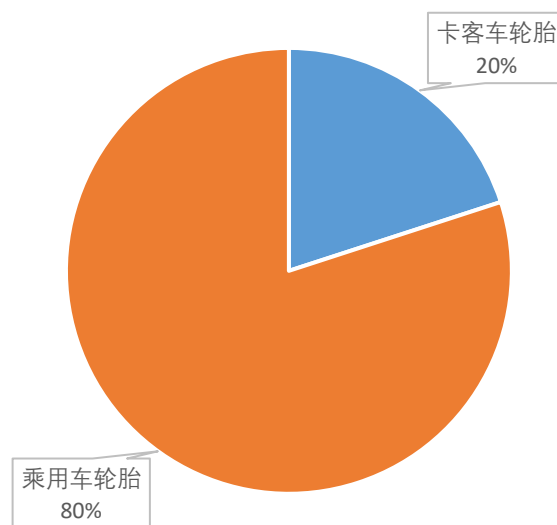
数据来源：米其林年报 方正证券研究所

■ 2019全球轮胎消费总金额约为1503亿美元（不包含特种轮胎）。从地区来看，亚洲消费金额最大，高达526.1亿美元，占比35%；欧洲消费416.1亿美元，占比27.7%；北美洲消费321.1亿美元，占比21.4%；非洲/印度/中东地区消费154.6亿美元，占比10.3%；南美洲消费最低，仅85.0亿美元，占比约6%。从类型来看，卡客车轮胎市场规模约300.6亿美元，占比约20%；乘用车轮胎市场规模约1202亿美元，占比约80%。

图表：2019全球轮胎消费市场情况（按地区）



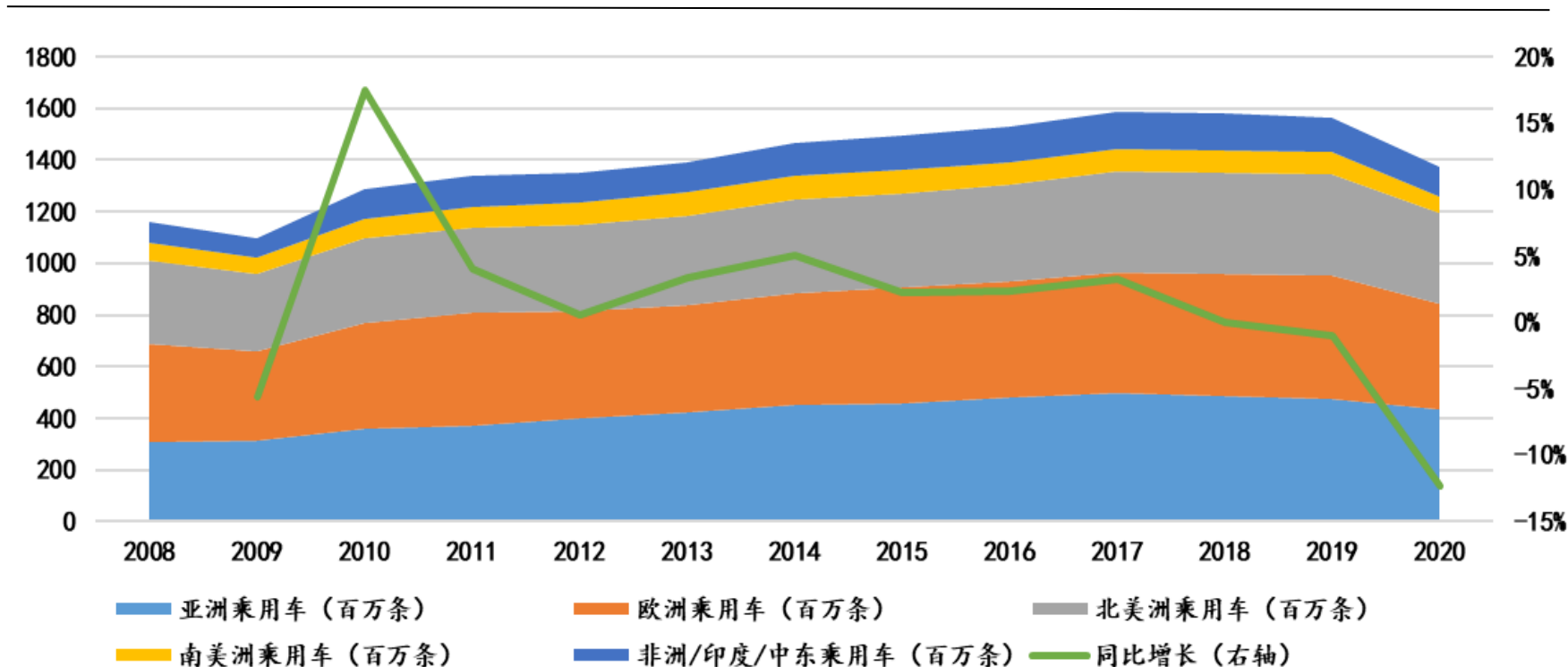
图表：2019全球轮胎消费市场情况（按类型）



全球乘用车轮胎消费保持稳定增长

■ 全球轮胎市场仍保持增长，2008-2020年全球半钢胎轮胎销售条数的年均增长率为1.4%，其中非洲/印度/中东为2.9%，亚洲为2.9%，欧洲为0.6%，北美为0.6%。

图表：全球乘用车胎消费市场情况（按地域）

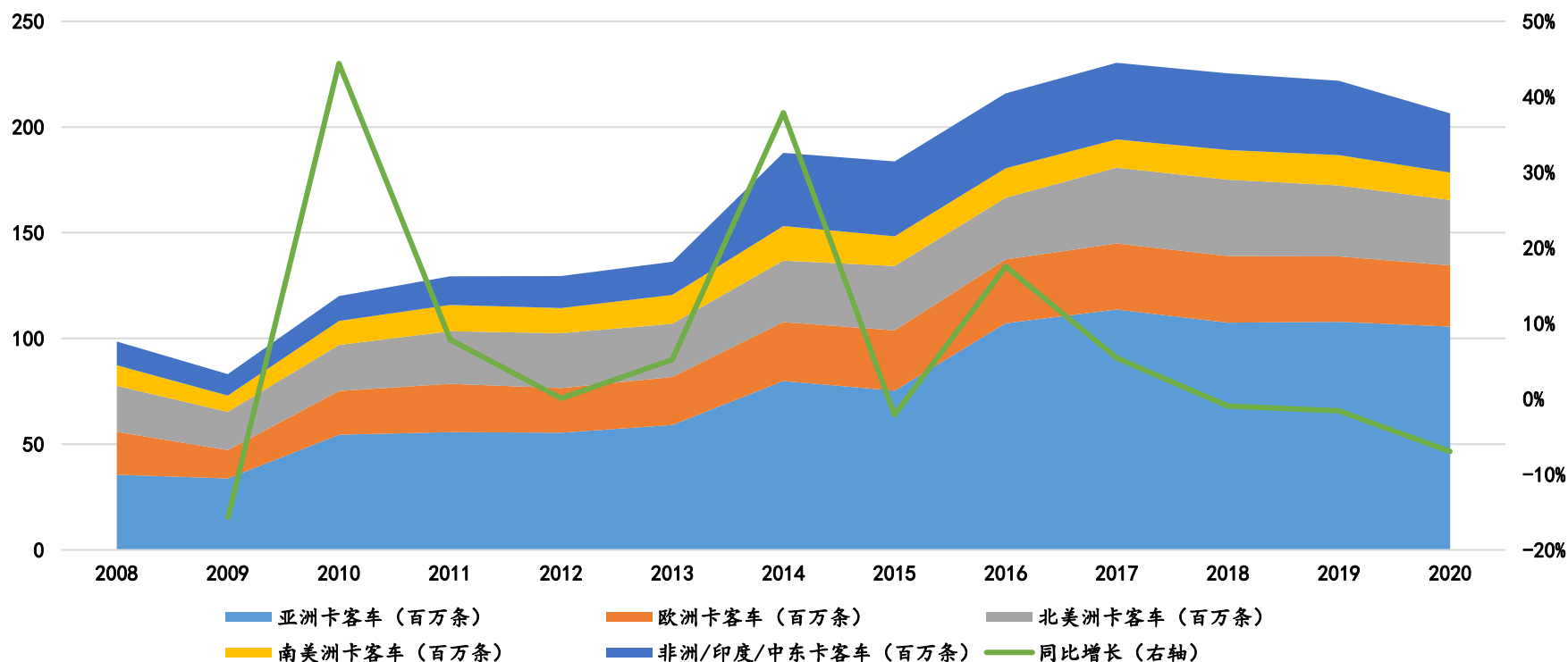


数据来源：米其林年报 方正证券研究所

全球卡客车轮胎消费保持快速增长

■ 全球轮胎市场仍保持增长，2008-2020年全球全钢胎轮胎销售条数的年均增长率为6.3%，其中亚洲为9.5%，非洲/印度/中东为7.9%，欧洲为3%，北美为3%。

图表：全球卡客车胎消费市场情况（按地域）



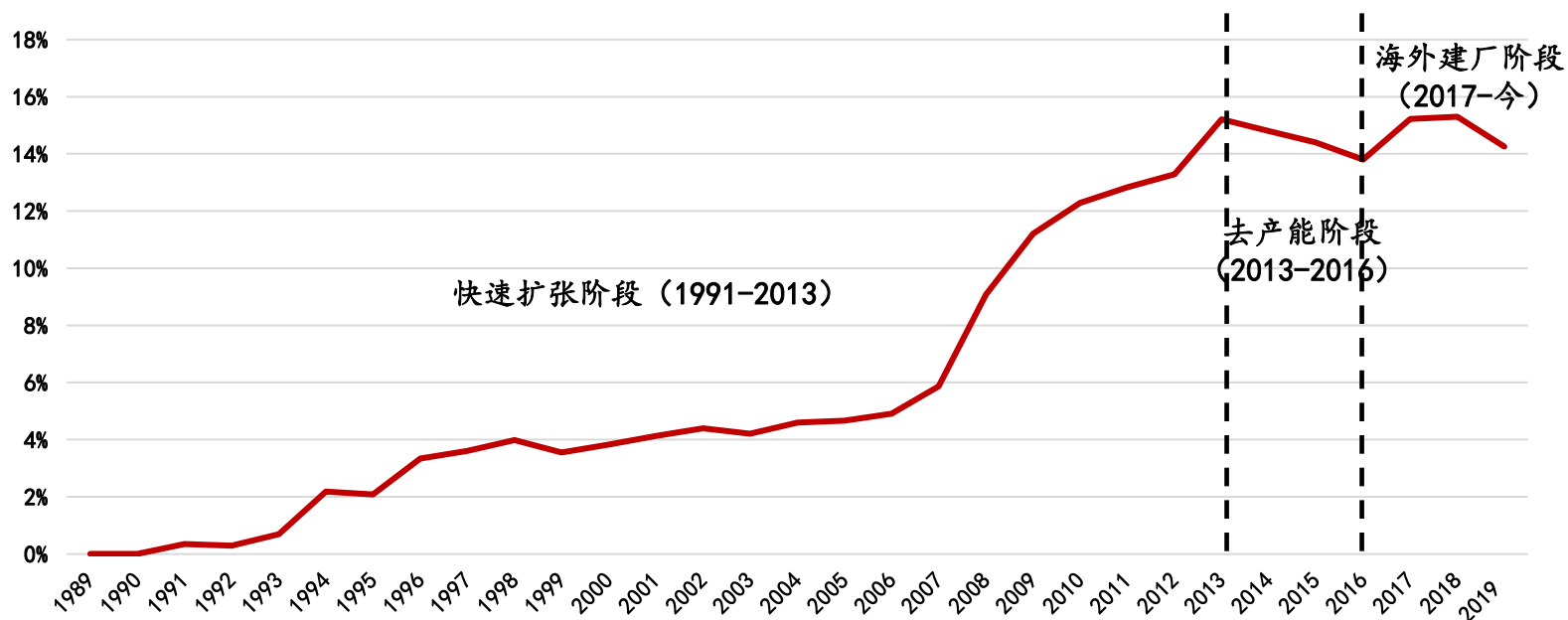
数据来源：米其林年报 方正证券研究所

中国大陆轮胎企业占全球的比例将再次快速拉升

中国大陆轮胎企业在全球的市占率变化大致经历了以下三个阶段：

- ✓ 快速扩张阶段（1991-2013）：大陆轮胎企业依靠成本费用优势快速抢占全球市场，市占率一路攀升至15.2%
- ✓ 去产能阶段（2013-2016）：由于贸易摩擦加剧，中国大陆轮胎企业出口受阻，轮胎产业进入去产能阶段
- ✓ 海外建厂阶段（2017-今）：中国大陆头部企业纷纷“走出去”建厂规避贸易争端，海外工厂放量抢占市场

图表：全球75强轮胎企业中中国大陆企业销售额占全球的比例



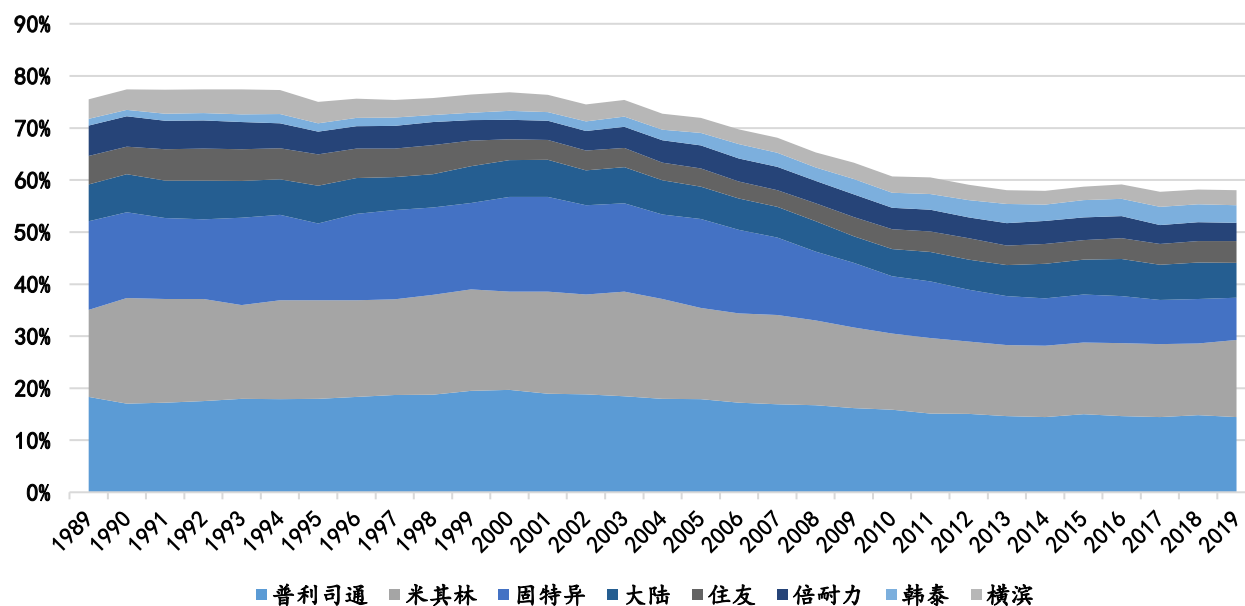
数据来源：Tirebusiness 方正证券研究所

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

全球前八巨头市占率不断下降

1989年世界前八巨头市占率达76%，到2019年仅为58%。其中世界前三巨头普利司通、米其林、固特异总市占率从52.1%下降至37.4%，降幅最明显。

图表：全球前八巨头市占率不断下降



数据来源：Tirebusiness 方正证券研究所

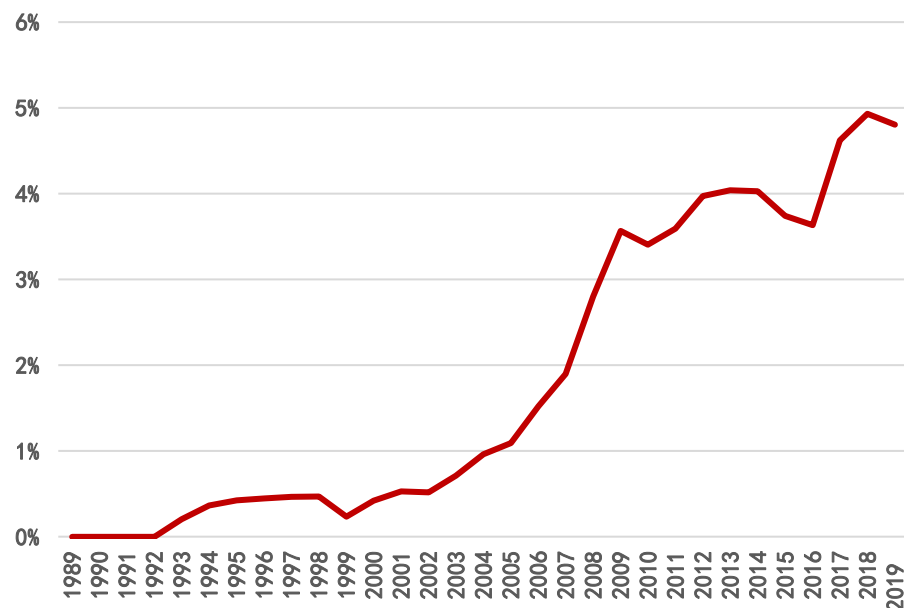
“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

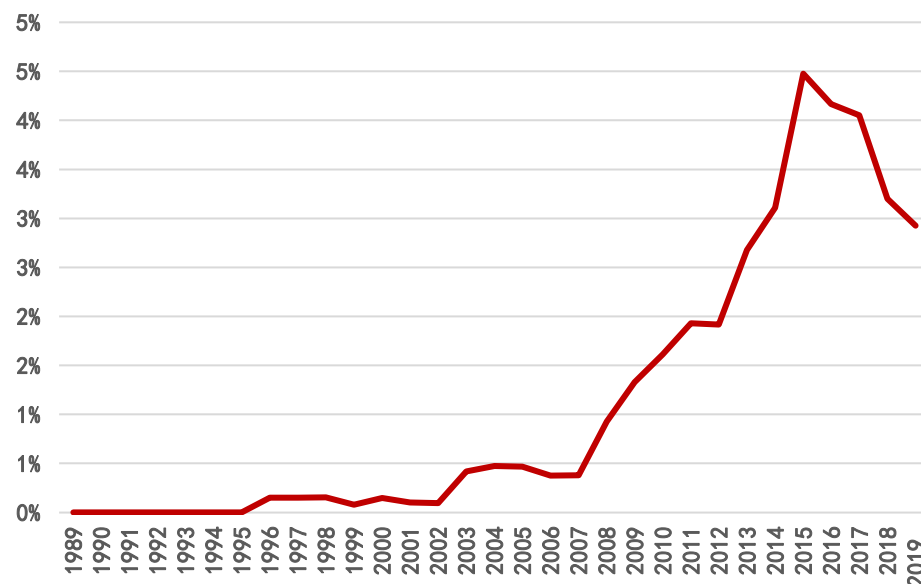
中国前三强全球市占率稳步攀升

中国大陆轮胎企业前三强杭州中策橡胶、玲珑轮胎、赛轮轮胎（以2019年排名为准）全球市占率自上世纪90年代以来稳步攀升，但整体份额仍有巨大提升空间；中等梯队企业市占率自2015年达到巅峰后有所回落，原因是国内轮胎企业迎来重组破产集中度提升期，相应进入75强排名企业数量减少。市占率角度，国内轮胎企业分化日益严重。

图表：全球75强轮胎企业中中国大陆企业前三强市占率



图表：全球75强轮胎企业中中国大陆企业中等梯队市占率



资料来源：轮胎商业，方正证券研究所整理
“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

2020年中国大陆头部轮胎企业业绩良好

图表：2020年中国轮胎企业销售收入排名

排名	企业名称	2020年销售收入/亿元
1	中策橡胶集团有限公司	253.3
2	山东玲珑轮胎股份有限公司	179.0
3	赛轮集团股份有限公司	141.8
4	佳通轮胎（中国）投资有限公司	110.8
5	三角轮胎股份有限公司	82.3
6	厦门正新橡胶工业有限公司	77.8
7	米其林（中国）投资有限公司	67.7
8	双钱轮胎集团有限公司	66.7
9	贵州轮胎股份有限公司	64.6
10	浦林成山（山东）轮胎有限公司	58.1
11	风神轮胎股份有限公司	54.5
12	倍耐力轮胎有限公司	52.0
13	双星集团有限责任公司	49.2
14	山东昊华轮胎有限公司	48.6
15	青岛森麒麟轮胎股份有限公司	47.3
16	山东万达宝通轮胎有限公司	45.3
17	山东华盛橡胶有限公司	45.1
18	四川海大橡胶集团有限公司	40.9
19	山东金宇轮胎有限公司	32.6
20	江苏通用科技股份有限公司	31.4
21	万力轮胎股份有限公司	28.0
22	江苏韩泰轮胎有限公司	26.2
23	朝阳浪马轮胎有限责任公司	24.2
24	徐州徐轮橡胶有限公司	24.1

图表：2020年中国上市轮胎企业净利润情况（亿元）



资料来源：中国轮胎橡胶工业协会 方正证券研究所整理

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

注：主营业务收入为2019年第四季度和2020年前三季度的合计

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

资料来源：wind 方正证券研究所整理

中国大陆轮胎企业成本费用优势明显

■我们以原材料金额作为基准比较了几个公司的成本费用，采用了价格透析法，价格透析法详见我们发布的深度报告《玲珑轮胎深度之四：玲珑VS韩泰：抽丝剥茧，挖掘核心竞争力》

➤世界轮胎巨头生产成本显著高于国内企业

- ✓海外企业在生产成本上显著高于国内企业，体现出国内企业生产成本具有较大优势
- ✓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
- ✓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

图表：2019年不同轮胎企业单位原材料对应成本、收入情况

项目	海外公司M	海外公司P	国内公司L	国内公司S
营业成本	334%	161%	129%	121%
其中：原材料	100%	100%	100%	100%
人工	101%*	25%	9%	7%
折旧及摊销	34%	1%	9%	6%
其他	99%	35%	10%	10%
期间费用	88%	32%	27%	25%
其中：销售费用	27%	13%	11%	12%
管理费用	39%	8%	5%	7%
研发费用	13%		7%	4%
财务费用	9%	11%	3%	3%
税金	10%	2%	0%	2%
其他	6%		2%	4%
净利润	34%	3%	17%	14%
营收	473%	198%	175%	165%

国内、海外龙头公司成本和收入结构比较

图表：国内公司L 2015-2020单位原材料对应成本、收入情况

项目	2015	2016	2017	2018	2019	2020
营业成本	139%	140%	124%	128%	130%	132%
其中：原材料	100%	100%	100%	100%	100%	100%
人工	10%	10%	7%	8%	9%	10%
折旧及摊销	16%	11%	9%	9%	9%	10%
其他	16%	15%	14%	11%	10%	10%
期间费用	35%	31%	23%	23%	27%	26%
其中：销售费用	12%	14%	9%	10%	11%	10%
管理费用	7%	7%	4%	5%	5%	5%
研发费用	7%	7%	6%	6%	7%	8%
财务费用	8%	3%	4%	3%	3%	4%
税金	2%	2%	1%	1%	0%	1%
其他	4%	3%	3%	3%	3%	2%
净利润	15%	19%	12%	13%	17%	22%
营收	196%	194%	164%	167%	176%	183%

资料来源：公司公告

图表：海外公司M 2015-2020单位原材料对应成本、收入情况

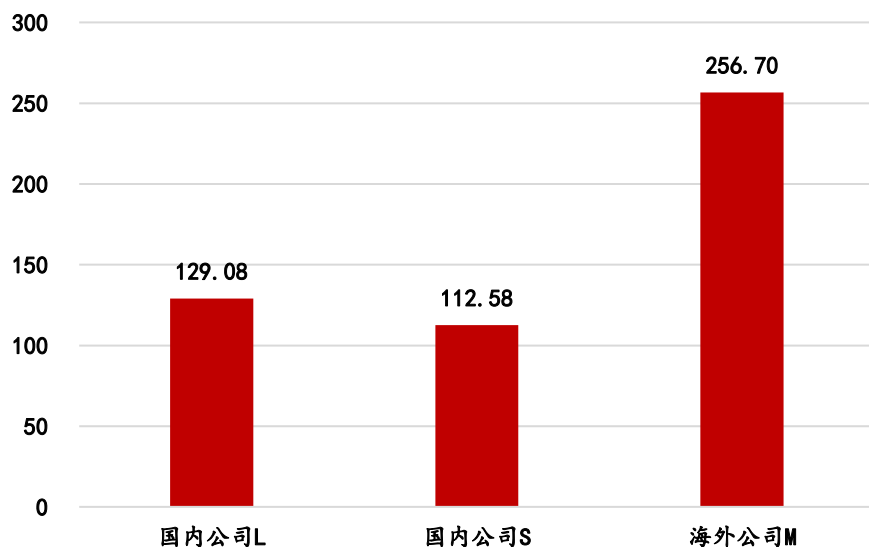
项目	2015	2016	2017	2018	2019	2020
营业成本	302%	321%	286%	304%	334%	388%
其中：原材料	100%	100%	100%	100%	100%	100%
人工*	123%	129%	114%	123%	125%	158%
折旧及摊销	28%	32%	26%	27%	36%	48%
其他	51%	60%	47%	53%	73%	82%
期间费用	99%	110%	90%	95%	88%	109%
其中：销售费用	41%	44%	36%	38%	27%	32%
管理费用	36%	41%	36%	37%	39%	49%
研发费用	15%	17%	12%	13%	13%	17%
财务费用	7%	8%	5%	7%	9%	11%
税金	15%	19%	13%	12%	10%	9%
其他	7%	2%	3%	5%	7%	16%
净利润	25%	39%	33%	34%	34%	16%
营收	450%	486%	425%	448%	473%	539%

海外公司M单位金额原材料对应的人员较多

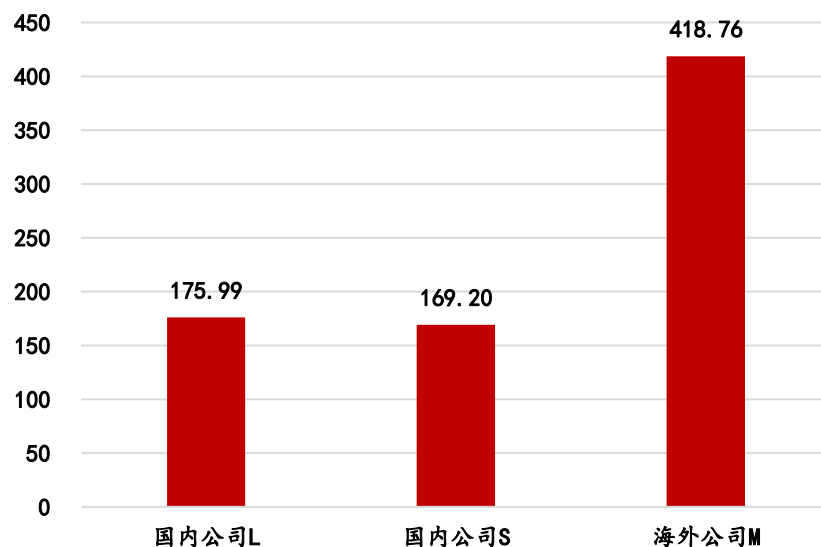
■单位金额原材料对应的生产人员方面，海外公司M为256.7人/亿元，远高于国内公司L和S的129.08、112.58人/亿元。

■单位金额原材料对应的总人员方面，海外公司M为418.76人/亿元，国内公司L为175.99人/亿元，国内公司S为169.20人/亿元，海外公司单位金额原材料对应的人员较多。

图表：2020年每亿元原材料对应的生产人员数量（人/亿元）



图表：2020年每亿元原材料对应的总人员数量（人/亿元）



海外公司M在人均薪酬方面远高于国内公司

- 跨国公司和国产轮胎公司的人工费用差距较大，推测这种差异来自于地域分布差异
- ✓ 国内L公司总人均工资为8.4万元，国内S公司为12.0万元，海外公司M高达38万元
- ✓ 在生产人员薪酬方面，海外公司M生产人员平均薪酬为22.4万元，国内公司L为7.5万元

图表：2020年海外M公司、国内L公司、国内S公司人均薪酬比较

	人员类别	人均薪酬（万人民币）
海外M公司	生产人员	22.42
	行政技术人员	48.78
	管理层人员	73.91
	总人均	37.68
国内L公司	生产人员	7.53
	销售人员	13.43
	技术行政人员	10.72
	总人均	8.42
国内S公司	生产人员	8.87
	销售人员	60.84
	技术行政人员	13.12
	总人均	12.00

多项政策推动新能源汽车高速发展

- 国家先后出台了全方位的激励政策，如延长补贴政策期限、加快充/换电站等，几乎覆盖了新能源汽车整个生命周期。2020年10月，国务院发布《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》，提出了“到2025年纯电动乘用车新车平均电耗降至12.0千瓦时/百公里，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右”的愿景。
- 2020年10月，中国汽车工程学会发布《节能与新能源汽车技术路线图2.0》，其中明确指出，计划至2035年，所有燃油车将往电动化发展，升级为混合动力车型，届时市场将只剩混合动力与新能源汽车两种车型，且各占50%市场份额。
- 2020年底，提出碳达峰、碳中和政策，深入推进工业、建筑、交通、公共机构等重点领域节能，将进一步促进新能源汽车的发展。

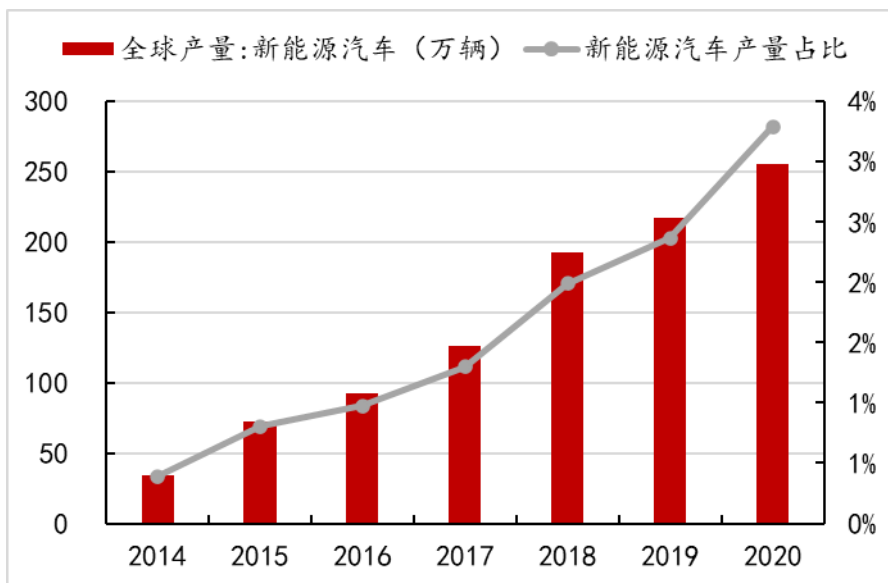
图表：2020年国家跟新能源汽车相关的政策

时间	政策	具体内容
2020年4月	《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	将原定2020年底到期的补贴政策合理延长到2022年底，平缓补贴退坡力度和节奏。
2020年7月	关于修改〈新能源汽车生产企业及产品准入管理规定〉的决定	删除准入条件中关于设计开发能力的要求；对于停止生产新能源汽车产品24个月（原为12个月）及以上的新能源汽车生产企业，工业和信息化部予以特别公示。
2020年8月	《关于推动交通运输领域新型基础设施建设的指导意见》	引导在城市群等重点高速公路服务区建设超快充、大功率电动汽车充电设施。
2020年9月	《关于开展燃料电池汽车示范应用的通知》	对燃料电池汽车的购置补贴政策，调整为燃料电池汽车示范应用支持政策，对符合条件的城市群开展燃料电池汽车关键核心技术产业化攻关和示范应用给予奖励。
2020年10月	《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》	落实新能源汽车相关税收优惠政策；对作为公共设施的充电桩建设给予财政支持；鼓励地方政府加大对公共服务、共享出行等领域车辆运营的支持力度，给予新能源汽车停车、充电等优惠政策。
2020年底	碳达峰、碳中和政策	二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。深入推进工业、建筑、交通、公共机构等重点领域节能。

全球新能源车产销量占比上升

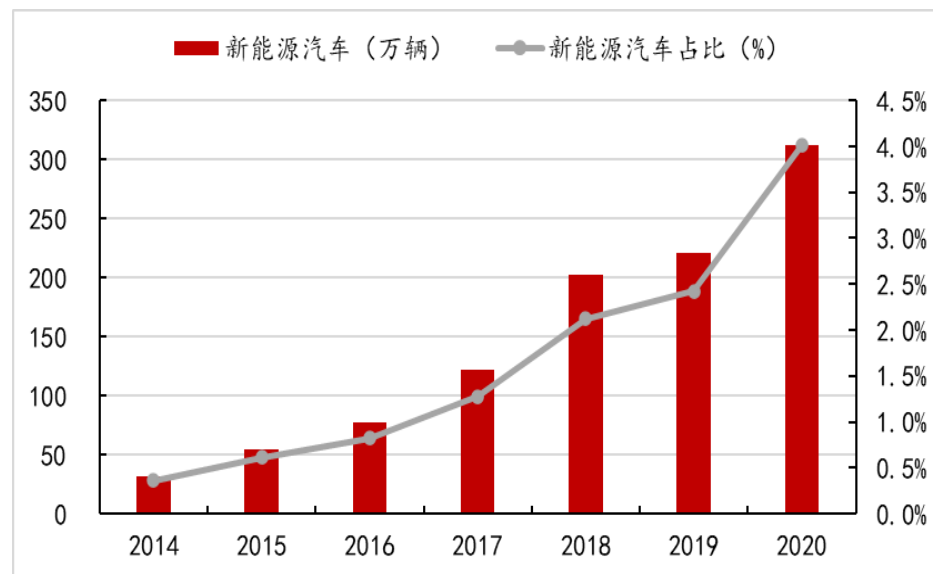
- 2017年全球燃油汽车产销量达最高峰，产量9604.05万辆，销量9443.70万辆，之后逐渐减少，呈现下滑趋势。
- 全球新能源车产销量不断增加，产销占比不断增大，呈快速增长趋势，由2014年产量占比0.39%，销量占比0.36%，增长至2020年产量占比3.29%，销量占比4.01%，预计未来占比将持续增大。

图表：全球新能源车产量占比



资料来源：EV Sales, wind, 方正证券研究所整理

图表：全球新能源车销量占比

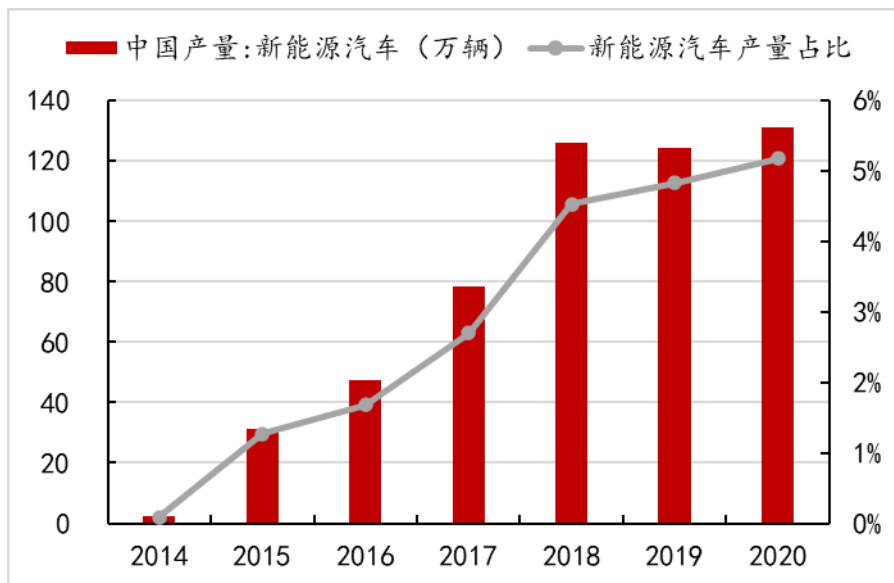


资料来源：EV Sales, wind, 方正证券研究所整理

我国新能源车产销占比提升

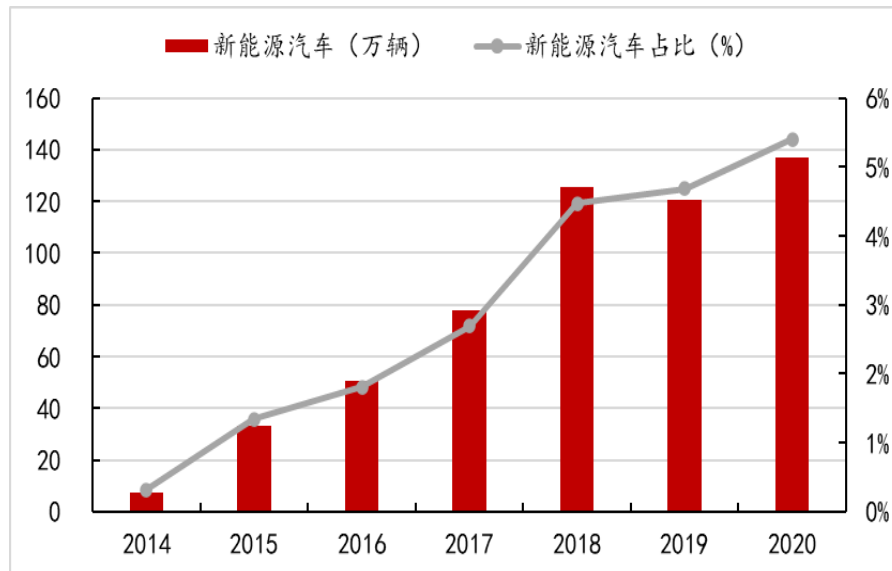
- 2017年我国燃油汽车产销量达最高峰，产量2914.80万辆，销量2810.19万辆，之后呈现下滑趋势，到2020年产量2325.89万辆，销量2394.37万辆。
- 我国新能源车产销量不断增加，产销占比逐渐增大，呈快速增长趋势，由2014年产量占比仅0.04%，销量占比0.39%，增长至2020年产量占比5.55%，销量占比5.40%，我国新能源车发展迅猛。

图表：我国新能源车产量占比



资料来源：EV Sales, wind, 方正证券研究所整理

图表：我国新能源车销量占比



资料来源：EV Sales, wind, 方正证券研究所整理

低噪声

- 新能源汽车没有燃油发动机的噪音，所以驾驶员对轮胎和路面摩擦的噪音比较敏感，因此新能源车轮胎也需要重新设计才能保证车内安静。滚阻轮胎不仅可以节省能耗，还可以降低车轮滚动时的噪声，使得电动轿车行驶起来更为安静。轮胎低噪声化技术的开发主要着眼于胎面的花纹。可以通过改变轮胎胎面横沟的角度和宽度来改善噪声特性。

耐磨与低滚阻

- 新能源汽车增加了电池重量，整车质量一般情况下会比同尺寸燃油汽车大，因此增加了轮胎的负荷，要求轮胎具有较好的耐磨性能。另外，新能源汽车电动机初始扭矩较大，车辆提速较快，避免轮胎打滑，需要轮胎在具有良好抓地性能的同时，也具有较好的耐磨性能，保证车辆行驶的安全。
- 新能源汽车设计的初衷是节省能源，降低轮胎滚阻是电动汽车的非常重要的要求，另外，电池本身充电续航里程较短，电池重量增加整车质量，也需要轮胎降低滚阻，延长车辆续航里程。同时，也要求轮胎采用轻量化材料，减轻整车质量。

低成本

- 新能源汽车竞争激烈，高端新能源汽车降价明显。随着中国国产汽车供应链的完善和采购规模的扩大，特斯拉新能源汽车国产化之后，对新能源市场以及传统燃油车市场产生了巨大的冲击和挑战。从这个角度看，新能源汽车以及传统燃油车轮胎国产化是未来的发展趋势。

玲珑积极布局新能源轮胎赛道，推出多款专用轮胎

- 玲珑轮胎以高安全、高里程、舒适性、节能环保、智能化为主攻方向，持续加大研发投入，同时，深化与主机厂的深层次、多维度合作交流，开发新能源汽车差异化专用产品，不断提升产品性能，培育新能源轮胎领域新优势。
- 公司还基于大数据实时监控轮胎气压、温度、里程等运行状况，及时维护保养轮胎，保障车辆即用性，并结合补气保用、自愈合轮胎技术，避免扎伤引起的轮胎故障，高效贴合新能源汽车“智能化”发展的趋势。

图表：玲珑轮胎积极布局新能源轮胎赛道

公司推出首款操控性优、低滚阻、低噪音的新能源汽车专用轮胎——EV100，经西班牙IDIADA测试，其产品性能卓越，消费者反馈良好

2019年下半年起，公司充分把握消费趋势，精准调整产品结构，制定开发PCR车型和SUV车型用新能源汽车轮胎，做到“胎随车定”

2020年，针对新能源汽车续航痛点，公司定向开发了绿色超低滚阻轿车用轮胎POWERSAVER，轮胎滚阻性能较普通轮胎提升20%，提升汽车约3%的续航里程

2018



2019



2020

在商用车领域，玲珑轮胎自主开发了全新一代超低滚阻轮胎，在IDIADA测试滚阻达到4.0以下，比常规产品降低38%，整车百公里油耗降低2.2L

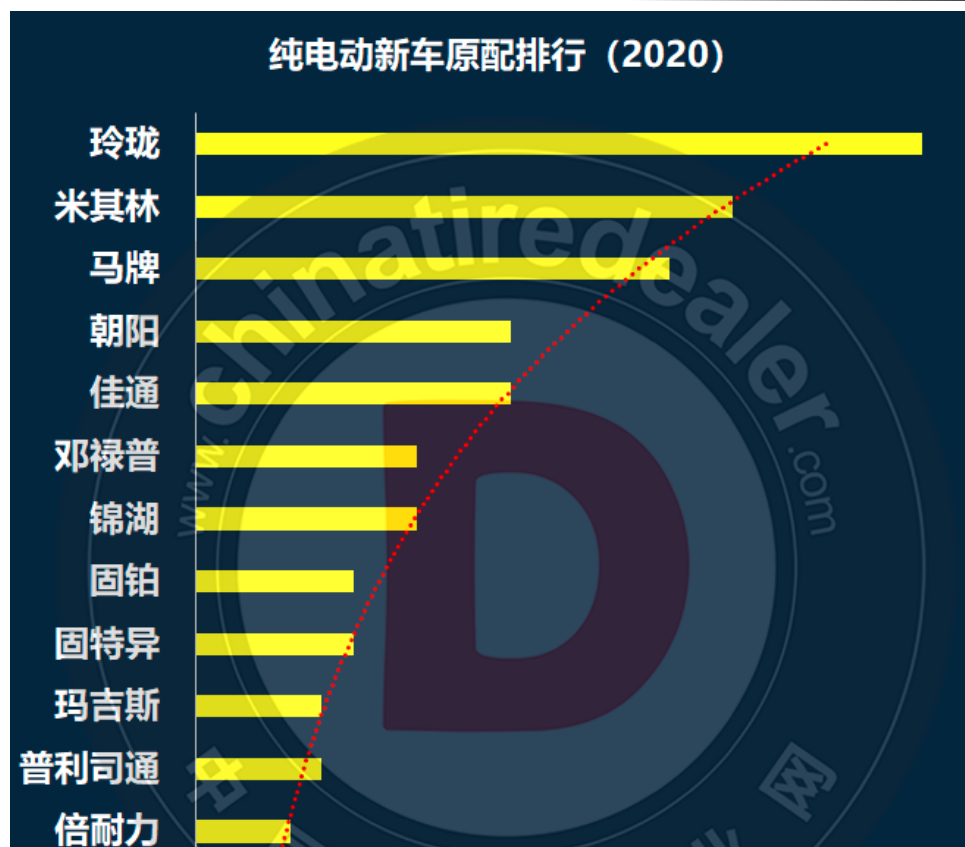
图表：新能源车型及配套轮胎品牌

新能源车型	配套轮胎
红旗首款新能源车型E-HS3	玲珑阿特拉斯 Batman A2+
雷诺国内第一款纯电动产品KZ-E	玲珑 GREEN-Max HP050
奔腾B30EV	玲珑 GREEN-Max HP010
2020款吉利帝豪GSe	玲珑 GREEN-Max
比亚迪秦EV	玲珑 GREEN-Max HP010
比亚迪元EV	玲珑 CrossWind HP010
比亚迪E5	玲珑 GREEN-Max HP010
比亚迪E2	玲珑 CrossWind HP010
比亚迪E1	玲珑 LMA15
奇瑞瑞虎3XE	玲珑 GREEN-Max HP010
北汽新能源EC3	玲珑 GREEN-Max HP010
宝骏E300	玲珑 GREEN-Max EP100
宝骏E200、E100	玲珑 GREEN-Max ET
东风风行S50EV	玲珑 GREEN-Max HP010
长安睿行ES30	玲珑 GREEN-Max HP010
威马EX5	玲珑CROSSWIND 4x4HP、CrossWind HP010

玲珑轮胎在纯电动车配套市场独占鳌头

- 玲珑轮胎作为国内轮胎行业龙头，前瞻性布局新能源市场。随着新能源汽车高速增长趋势下，公司2020年成功配套五菱宏光MINI、E200、E300、比亚迪秦EV、雷诺日产电动车、一汽红旗高端电动车E-HS9、E-HS3等，全年实现新能源汽车配套轮胎同比增幅56%。其中，比亚迪纯电动原配的比例已经超过了60%。
- 根据轮胎商业网2020年新能源汽车配套统计显示，玲珑轮胎在纯电动车配套排行榜上独占鳌头，领先米其林、马牌等世界一线品牌。

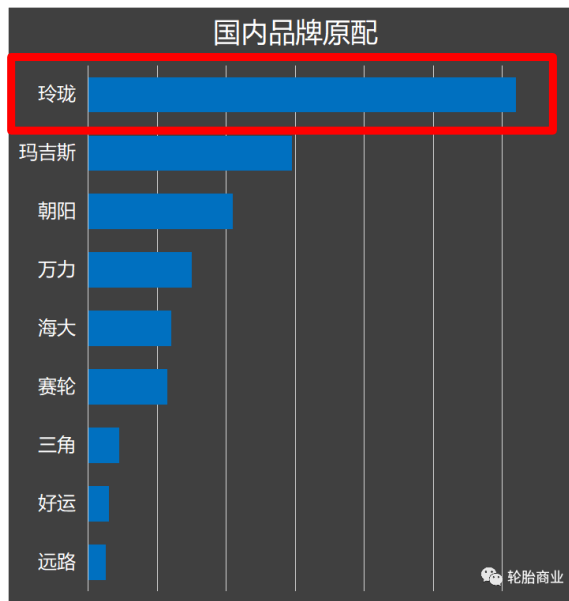
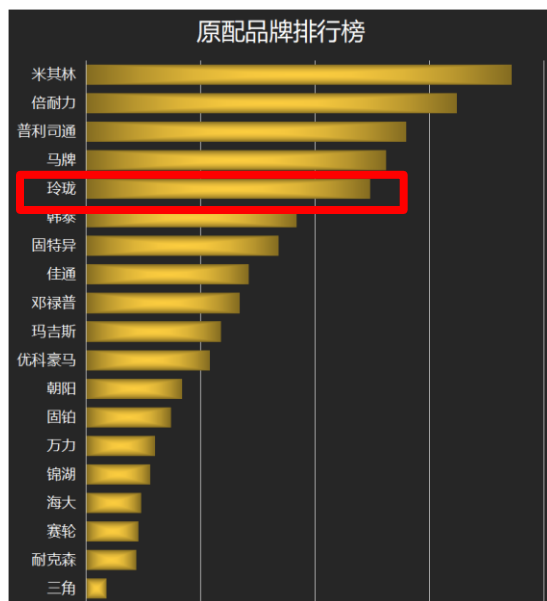
图表：2020年纯电动车原配排行



玲珑轮胎在中国原装轮胎市场排名靠前

- ◆ 玲珑轮胎在2020年中国市场原配品牌排行榜排名第五
- ◆ 玲珑轮胎在中国轮胎原配排行榜排名第一
- ◆ 玲珑轮胎在2020年纯电动新车原配轮胎品牌排行榜排名第一

图表：2020年玲珑轮胎原配市场排名



- ◆ 公司为全球60多家知名汽车厂100多个生产基地提供配套服务，成功配套红旗国宾车，成为奥迪、大众、福特、雷诺日产、本田、通用等世界一流汽车厂的全球供应商，配套主机厂数量、配套车型、配套轮胎数量均居国内第一。

图表：玲珑轮胎领跑国内汽车市场



图表：玲珑轮胎广泛配套合作国内外品牌

配套国外及合资品牌

● 乘用车



配套国内品牌

● 乘用车

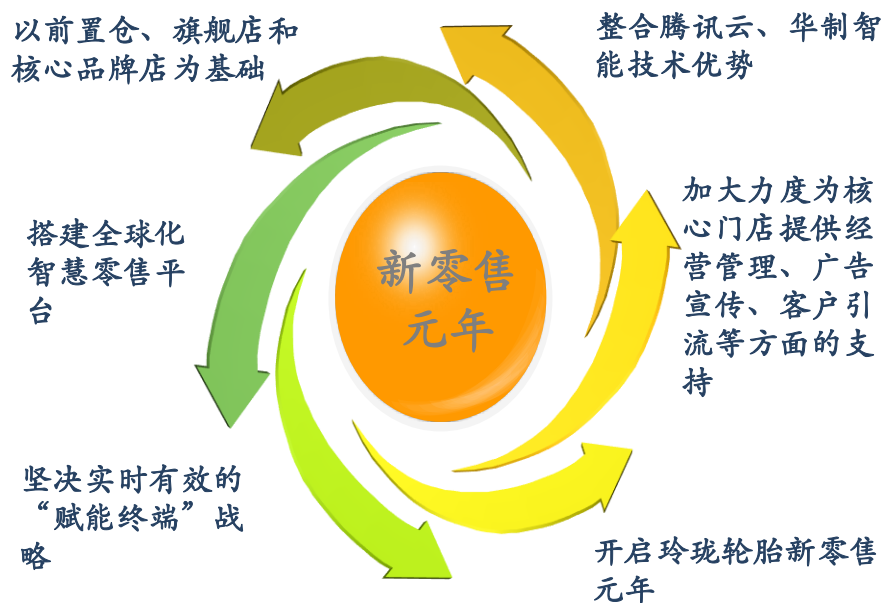


● 卡客车

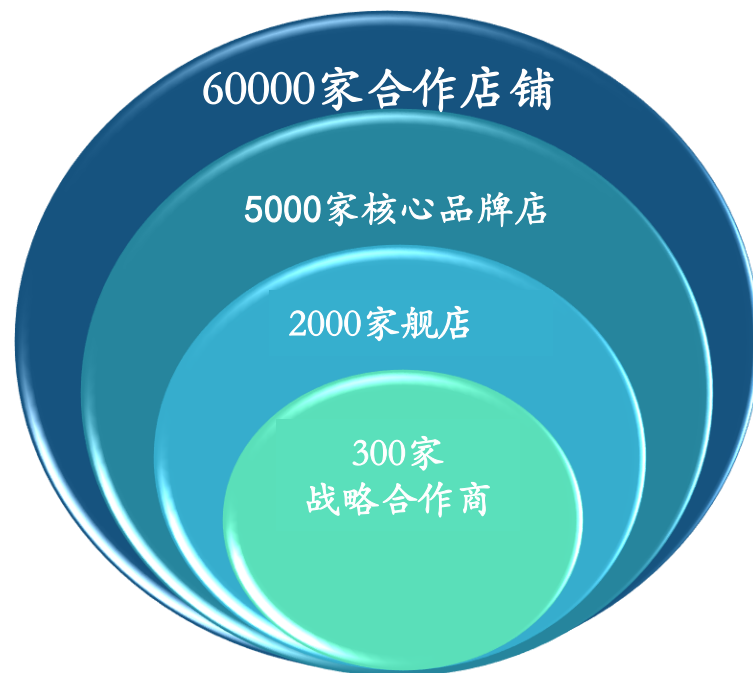


- ◆ 2021 年重点推进经销商、旗舰店、品牌店、合作店铺进行新零售业务转型，在直辖市、省会城市、地级市加大店铺的开发和核心店铺的建设，力争 2020 年—2023 年在全国打造 300 家战略合作经销商、2000 家旗舰店、5000 家核心品牌店、60000 家紧密合作店。结合公司中心仓建设，打造中心仓至前置仓/旗舰店的 2-3 小时配送圈，通过全国 3000+ 前置仓/旗舰店建设，打造对门店 30 分钟配送圈。

图表：玲珑轮胎零售新规划



图表：玲珑轮胎2020-2022发展目标



玲珑轮胎“五新一高”推进新零售

- ◆ 2021年初，公司在新零售战略基础上，提出了“五新一高”思路，即：新定位、新产品、新质量、新服务、新价格、高回报，真正为渠道赋能，做合作伙伴最坚强的后盾。
- ◆ 为了更好的打造全国新零售业态样板，玲珑制定了样板城市发展规划，公司将通过经验共享、政策帮扶等方式，提升样板城市门店数量和质量。
- ◆ 济南、烟台、德州、招远是山东省样板城市，其中招远作为工厂所在地，公司计划在市区东南西北方向建成2家旗舰店和2家大型品牌店，全面辐射招远消费市场，形成区域的销售市场联动。
- ◆ 同时，公司安行无忧轮胎险升级，1年内轮胎损伤半价换新胎，3年内任何鼓包轮胎险免费换胎，5年超长质保出现质量问题免费更换再补贴100元。

图表：玲珑轮胎推出五新一高产品



图表：玲珑轮胎安行无忧轮胎险



赛轮已成为多家知名汽车轮胎配套供应商

- 在配套市场，公司凭借过硬的品质和服务，已成为比亚迪、长城汽车、奇瑞、吉利等多家知名汽车主机厂轮胎配套供应商。

图表：赛轮轮胎主要配套汽车品牌



资料来源：公司公告，公司官网，方正证券研究所
“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

赛轮成功配套北汽新能源、奇瑞等新能源车型

- 赛轮公司与北汽新能源、奇瑞新能源、众泰新能源等汽车客户建立合作关系，旗下 ECOPRO E201已配套北汽新能源EC3、奇瑞2019款小蚂蚁eQ1。

图表：ECOPRO E201配套北汽新能源EC3、奇瑞2019款小蚂蚁eQ1



赛轮布局工业互联网，“橡链云”智慧平台横空出世

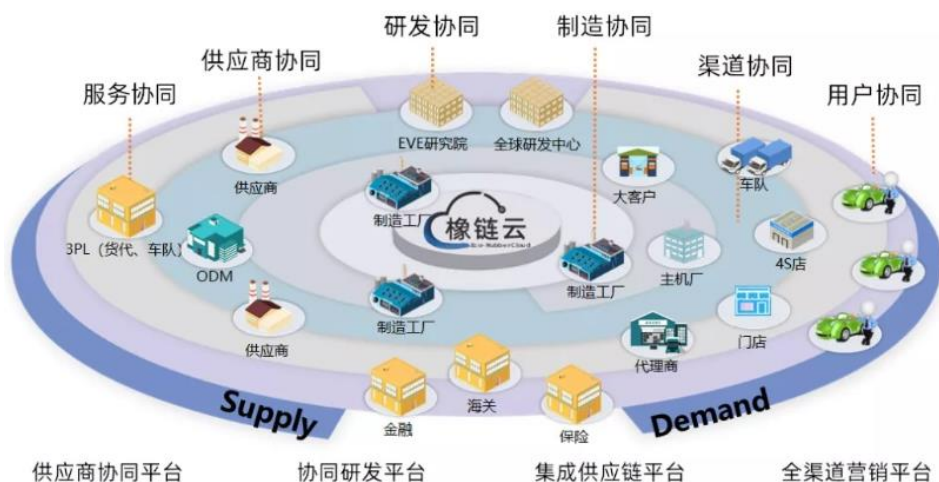
- 2020年6月11日，全球首个投入使用的橡胶工业互联网平台，赛轮集团“橡链云”平台正式对外发布。作为国内轮胎行业首家国家工信部智能制造和工业互联网试点示范企业，联合橡胶行业智能制造领军企业软控股份，以及青岛科技大学、中国电信、阿里达摩院等合作伙伴，共同打造了“橡链云”工业互联网平台。
- 通过对机理模型、数据的物联集成，赛轮“橡链云”平台已经在智能制造、数字营销、智慧供应链等主要领域沉淀了成熟软件产品和橡胶行业解决方案近百套。围绕核心工业智能制造，“橡链云”平台纵向上实现了所有工序的“人机料法环测”的全面互联，构建了行业内最完整、最丰富的机理模型库。

图表：全球首个投入使用的橡胶工业互联网平台“橡链云”发布



- 在制造端，基于“橡链云”平台，赛轮构建了模块化、标准化、平台化的快速推广复制能力，例如可以将新建智能工厂的设备安装调试周期从常规的18个月缩短至3个月。在工厂管理方面，做到了全球所有工厂一套系统、一套数据、一张报表。基于“橡链云”平台打造的远程设备诊断运维平台，可为海外工厂的正常运转及产能稳定提升保驾护航。
- 在渠道端，“橡链云”通过与用友等行业主流软件厂商的战略合作为海内外经销商提供营销模式、供应链优化等一站式服务解决方案，助力实现全链路、全场景的数字化转型升级。实现经销商与下属门店的订单、物流、库存、结算的在线协同。
- 在消费端，“橡链云”可为不同类型的用户提供创新服务。对于野外矿区车主和商业运输车队，可提供胎温、胎压、行驶轨迹的实时服务，并支持按里程、按使用寿命收费的新型商业模式。对于普通车主来说，通过链接“橡链云”，可享受安全预警、快速救援、轮胎保险等服务。
- 赛轮“橡链云”平台的发布，将助力企业数字化转型升级，促进产业链上下游企业的集聚、融合，实现产业链核心业务的一体化、平台化、多元化运营，形成一个“开放、共生、共赢”的生态系统，必将推动橡胶产业提质增效，实现高质量发展。

图表：“橡链云”营销模式、供应链优化等一站式服务解决方案



赛轮智慧零售平台app上线，营销新未来

- 面对当前全球轮胎产业市场逻辑转变的新形势，赛轮集团以服务全行业为出发点，发挥自身优势，结合目前新零售思路，精心打造赛轮店管家、赛轮通商和车主小程序，构建厂商-代理商-门店-消费者全链条、全渠道、全场景的数字营销体系，和经销商一起携手共进。项目获得了前期试点的江苏、山东区域代理商的一致认可。而截止到八月中旬，店管家APP仅安徽零售店就已注册近千家，扫码入库轮胎数超万条，成效显著。
- 赛轮轮胎拥抱营销潮流，同时为旗下四大品牌推出新媒体账号。后期为了更好地服务终端客户，赛轮还会推出旗下品牌零售渠道管理项目，打造品牌直营店及形象店，提升品牌形象。
- “聚势·蝶变”，赛轮将通过大数据分析、渠道数字化、品牌营销升级等，打造赛轮、经销商利益共同体，携手共成长。

图表：赛轮轮胎智慧零售平台app正式上线



赛轮商务助手



赛轮店管家



赛轮办公



TIMP

- 森麒麟轮胎Qirin 990 的滚动阻力系数达到了6.81%，成绩接近中国轮胎标签法的A级水准。此外，森麒麟轮胎Qirin 990 Pro静音棉系列轮胎搭载森麒麟潜龙降噪吸音技术的应用，能进一步有效地降低轮胎花纹与地面产生的噪音。
- Qirin 990已成功配套广汽埃安高端纯电SUV-AION Y所有车型，并荣获2019奚仲奖“年度新能源汽车轮胎”奖项。

图表：森麒麟推出Qirin 990



资料来源：森麒麟官网、方正证券研究所
“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

森麒麟配套多家知名汽车轮胎厂商

- 公司在配套市场定位于攻坚国内外一线整车厂商，已成为广州汽车、长城汽车、吉利汽车、北汽汽车、奇瑞汽车、雷诺金杯等整车厂商的合格供应商，与德国奥迪汽车达成共同技术开发合作关系，已取得德国大众集团供应商代码，成为德国大众集团潜在供应商。

图表：森麒麟主要配套汽车品牌



资料来源：公司公告，公司官网，方正证券研究所

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

森麒麟“云店”推进新零售

- ◆ 公司为推进新零售，于2020年4月推出“森麒麟云店”，“麒麟云店”上线后的2020年较2019年，公司国内经销商增加至约170家，签约零售店增加至约2.4万家，销售量同比增长286.33%，并将继续保持高速增长。
- ◆ 此外，公司还推出“麒麟保”，用户按照购买的轮胎品牌分别注册“路航麒麟保”或“小黑麒麟保”，自注册之日起一年内可享受以下服务：1、产品发生鼓包现象或因鼓包造成爆胎，可获得品牌80%的轮胎价格赔付（消费者至购胎零售店支付20%购胎费用即可更换全价新胎）；2、因轮胎鼓包造成爆胎产生的道路救援费用，品牌可提供最高不超过1000元的报销费用；3、因轮胎鼓包造成爆胎产生驾驶人员人身伤亡事故的，品牌可提供保险公司最高不超过15万元的赔付。

图表：森麒麟推出“麒麟云店”



图表：森麒麟“麒麟保”

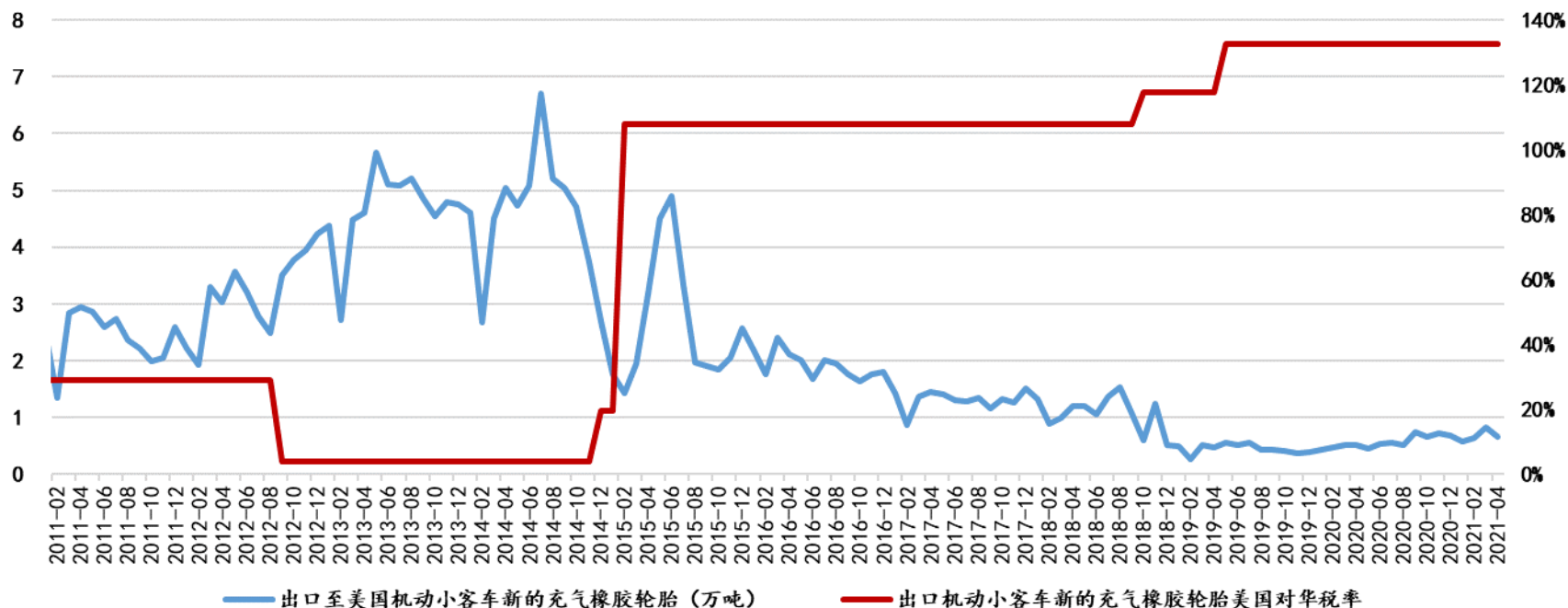


- 中长期趋势：品牌化
- **中长期趋势：国际化**
- 投资标的
- 风险

美国双反导致中国出口至美国的汽车轮胎大幅萎缩

中国机动小客车新的充气橡胶轮胎出口受美国“双反”影响长期不景气。国内机动小客车新的充气橡胶轮胎对美出口自15年双反影响以来长期处于低迷状态。

图表：中国机动小客车新的充气橡胶轮胎税率及其对美国出口的影响



资料来源：Wind，DOC，方正证券研究所

除欧美等主要轮胎目的地外，众多发展中国家也对中国企业多种轮胎产品开展过反倾销。

图表：其它国家对中国轮胎业的反倾销

制裁国家	时间	轮胎种类	税率
巴西	2015年3月	货车车轮胎	反倾销税为 1.12-2.59 美元/千克
俄罗斯、白俄罗斯、哈萨克斯坦	2015年11月	载重汽车轮胎	俄罗斯、白俄罗斯、哈萨克斯坦在原来关税 10%的基础上，增加反倾销税，税率为 14.79%-35.35%，征收期限为 5 年
印度	2008年10月	卡客车子午线轮胎	反倾销税率为 24.97-88.27 美元/套
	2013年4月	斜交胎	斜交胎每公斤征税 1.12-1.31 美元，征收期限为 5 年
	2017年8月	卡客车子午胎	反倾销税率为 10%-40%
埃及	2013年12月	摩托车轮胎	反倾销税为 2.21-7.4 美元/千克，征税期限为 5 年。
	2014年3月	卡车、大客车轮胎	反倾销税率为 3.8%-60%，征税期限延长 5 年
	2019年10月	卡车、大客车轮胎	埃及对原产于或进口自中国、印度、印尼、泰国的卡客车轮胎产品发起反倾销调查
哥伦比亚	2013年6月	大客车和货运机动车轮胎	当报关 FOB 价格低于基价时，税额为两者的差价。
阿根廷	2009年9月	自行车轮胎	5 年惩罚性关税
	2011年6月-2013年6月	卡客车、农用车、旅游用车轮胎	反倾销税率为 10%-23%
土耳其	2010年7月	汽车轮胎、内胎、自行车轮胎	反倾销税率为 6%-40%
秘鲁	2002年-2011年	汽车、小火车、货车轮胎	秘鲁自 2012 年 1 月 18 日停止对我国的反倾销税
南非	2005年10月	摩托车、卡车、公共汽车轮胎	2007 年已经停止

中国轮胎企业海外盈利情况较好

- 自双反以来，国内轮胎企业在海外建厂的优势逐渐凸显，可以看到，玲珑、赛轮、森麒麟、中策的海外工厂的营收和净利润都不断快速增长。
- 海外企业毛利润率没有明显优势因其价格多为FOB价格，不含运费，国内多含运费。

图表：国内轮胎企业海外工厂利润率、ROE情况

		2015	2016	2017	2018	2019	2020
净利润（亿元）	泰国玲珑		5.34	6.42	7.36	13.19	15.82
	越南赛轮	0.54	1.69	3.41	5.15	9.52	13.59
	泰国中策			2.58	4.14		
	泰国森麒麟		1.53	2.57	4.71	6.95	8.20
毛利润率	泰国玲珑				23.4%* (大陆及天成轮胎21.4%)	31.91%	36.41%
	泰国中策			11.42%	17.94%		
净利润率	泰国玲珑			20.21%	19.50%	25.96%	29.95%
	越南赛轮	6.79%	14.31%	14.02%	17.31%	24.62%	27.00%
	泰国中策			11.92%	13.74%		
	泰国森麒麟		24.89%	15.57%	21.71%	27.27%	32.67%
ROE	泰国玲珑	15.13%	27.05%	25.88%	21.85%	27.71%	23.80%
	越南赛轮	11.67%	25.72%	18.08%	20.72%	27.27%	38.20%
	泰国中策			25.70%	27.50%		
	泰国森麒麟			30.96%	34.68%	33.36%	29.77%

资料来源：各公司年报，方正证券研究所

*根据海外业务估算，大陆及天成轮胎业务包括部门间收入。

轮胎企业海外建厂情况

- 国内企业中除已建成投产的海外工厂外，玲珑未来还将在塞尔维亚建厂、赛轮将在越南与固铂合资建厂。头部多家轮胎企业首家海外工厂也将陆续投产。
- 2020年北美和欧洲半钢胎消费量合计7亿条/年，全钢胎消费量合计5080万条/年。截至2021年3月，中国企业海外布局公路轮胎半钢产能达到6150万条/年，占欧美半钢市场消费量8.79%；全钢产能达1295万条/年，占欧美全钢市场消费量25.49%。若国内企业海外工厂全部达产，预计半钢胎产能1.21亿条、全钢胎产能3325万条，分别占欧美半钢和全钢消费量的17.29%和65.45%。

图表：国内轮胎企业海外工厂情况

公司名称	半钢胎（万条/年）	全钢胎（万条/年）	非公路轮胎	（预计）投产时间
赛轮越南	1000	140	5（万吨/年）	2013
玲珑泰国	1500	180	0	2014年一期投产，2019年三期满产
中策泰国	850	210	0	2015
森麒麟泰国	1200	0	0	2015
双钱泰国	0	155	0	2017
赛轮固铂（越南）	0	240	0	2019
福林马来西亚	300	50	0	2019
浦林成山泰国	400	80	0	2020
奥戈瑞印尼	600	120	0	已投产
山东银宝泰国	300	120	0	已投产
已投产合计	6150	1295		
玲珑塞尔维亚	1200	160	2（万条/年）	2021Q2
通用泰国	600	100	0	2021
贵州轮胎越南	0	120	0	2021
新迪马来西亚	600	50	0	2021
山东金宇越南	120	0	0	2021
双星巴基斯坦	700	0	0	2021
森麒麟泰国	600	200	0	2022
赛轮越南	300	100	5（万吨/年）	2023
赛轮柬埔寨	500	0	0	2023
三角美国	500	100	0	2023
昊华轮胎斯里兰卡	330	1000	0	2023
双星阿尔及利亚	500	200	0	待定
未投产合计	5950	2030		
已投产+未投产合计	12100	3325		
2020年北美和欧洲轮胎消费量	70000	5080		

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
资料来源：《轮胎商业》，各公司年报，Wind，方正证券研究所

国内中小企业破产，龙头市占率继续提升

➤ 2020年，环保督察持续，轮胎中小企业继续关停。

图表：2020年部分倒闭/破产轮胎企业和经销商情况

企业名称	地址	时间	类型	企业名称	地址	时间	类型
潍坊市华宇橡胶有限公司	山东	2020年1月	拍卖	安徽省华洋橡胶有限公司	安徽	2020年5月	破产
东营市盾轮轮胎有限公司	山东	2020年1月	破产	浙江富轮橡胶化工集团有限公司	浙江	2020年5月	破产
天津阿尔法轮胎橡胶有限公司	天津	2020年1月	破产	河南远威橡胶集团有限公司	河南	2020年6月	破产
北京金运痛大型轮胎翻修有限公司	北京	2020年1月	破产	东营市天通橡塑有限责任公司	山东	2020年7月	拍卖
十堰市宽达工贸有限公司	湖北	2020年1月	破产	广州威路轮胎有限公司	广东	2020年7月	破产
徐州华洋轮胎	徐州	2020年1月	破产	山东亿诺工程轮胎有限公司	山东	2020年8月	拍卖
东营市振东轮胎有限责任公司	山东	2020年3月	资产冻结	山东万邦橡胶有限公司	山东	2020年9月	破产
青岛贵侯福轮胎有限公司	山东	2020年3月	拍卖	许昌华日轮胎有限公司	河南	2020年9月	破产
滕州市向前轮胎制造有限公司	山东	2020年3月	拍卖	庆云华泰橡胶制品有限公司	山东	2020年9月	拍卖
青岛丰聚盈国际贸易有限公司	山东	2020年3月	拍卖	河南东信轮胎有限公司	河南	2020年10月	拍卖
中商风轮轮胎有限公司	山东	2020年3月	拍卖	莱州雄鹰橡胶工业有限公司	山东	2020年11月	拍卖
山东国风橡塑有限公司	山东	2020年4月	拍卖	烟台芝罘运达经贸有限公司	山东	2020年11月	拍卖
山东安驰轮胎有限公司	山东	2020年5月	破产	浙江一正轮胎有限公司	浙江	2020年12月	拍卖
中汽轮胎河北有限公司	河北	2020年5月	拍卖	山东路垚橡胶有限公司	山东	2020年12月	拍卖

资料来源：轮胎世界网，各地市工信局，方正证券研究所

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

山东新政策将继续出清小胎企，龙头市占率继续提升



- 山东省淘汰落后产能政策出台，轮胎行业加速出清。2021年4月，山东省新旧动能转换综合试验区建设领导小组印发《全省落实“三个坚决”行动方案（2021-2022年）》。方案提到，轮胎行业到2022年，年产能120万条以下的全钢子午胎（工程轮胎、航空轮胎、宽断面无内胎除外）、500万条以下的半钢子午胎（缺气保用轮胎、赛车胎高端产品、超低断面轮胎除外）企业全部整合退出，退出产能可以进行减量置换，逾期未完成的直接关停退出。淘汰不能实现密闭式自动投料的炼胶机和浊氢工艺的子午胎行业硫化设备。
- 根据文件，山东省轮胎行业本轮涉及到的企业共计18家，其中全钢胎企业8家，共计产能556万条；半钢胎企业10家，共计产能2561万条。根据卓创资讯，全国现有全钢胎产能1.83亿条；半钢胎产能6.47亿条。本轮清退产能分别占全国现有半钢胎产能3.96%/全钢胎产能3.03%。由于山东省全钢/半钢产能占全国52.11%/50.80%且本轮清退将在2022年完成，山东省新一轮产能清退影响较大、退出时间快。

图表：山东省淘汰轮胎企业产能情况

类型	涉及企业	产能（万条）
全钢胎企业	青岛途乐驰橡胶有限公司	70
	山东君诚橡胶科技有限公司	30
	山东元丰橡胶科技有限公司	100
	潍坊市跃龙橡胶有限公司	107
	山东凯通轮胎制造有限公司	61
	山东银宝轮胎集团有限公司	80
	通亿欧轮胎（诸城）有限公司	48
	山东金斯坦轮胎有限公司	60
	合计	556
半钢胎企业	山东固可力轮胎有限公司	46
	青岛福轮科技有限公司	300
	青岛奥诺轮胎有限公司	120
	山田橡胶科技有限公司	450
	山东吉路尔轮胎有限公司	400
	滕州赛阳橡胶工业有限公司	410
	远新轮胎有限公司	300
	山东红光橡胶科技有限公司	60
	诸城市沪泰橡胶制品有限公司	100
	山东皓丰轮胎工业有限公司	375
	合计	2561

➤ 龙头企业近年来市占率逆势上行，企业盈利分化严重。

图表：国内轮胎企业销量情况



资料来源：wind，公司公告，方正证券研究所

- 中长期趋势：品牌化
- 中长期趋势：国际化
- **投资标的**
- 风险

推荐：玲珑轮胎

- 玲珑轮胎是国产轮胎龙头企业，品牌化和国际化使其成长为全球轮胎巨头。
- 品牌化：以成本优势突破原装市场，在零售市场形成品牌。原装持续突破，形成导流作用，同时，在渠道和品牌方面发力，打造品牌，突破中高端零售市场，单条轮胎利润持续提升。2020年，公司在配套领域持续突破，获得越来越多国际主机厂的项目定点和主胎开发，也使公司在全球前十大车企配套从备胎向主胎全面快速推进。随着新能源汽车高速增长趋势下，公司2020年成功配套五菱宏光MINI、E200、E300、比亚迪秦EV、雷诺日产电动车、一汽红旗高端电动车E-HS9、E-HS3等，全年实现新能源汽车配套轮胎同比增幅56%。
- 国际化：公司产品具有较大的成本优势，通过全球布局，规避关税壁垒，实现销量和利润的持续提升。公司“6+6”战略落地，未来将持续扩大产能，力争2030年实现轮胎产销量1.6亿条，总销售收入超800亿元，产能规模进入世界前五。
- 2020年玲珑开启新零售元年，经过一年布局，已经初见成效。2021年，新零售系统将全面落地，搭建全球化产业服务平台和智慧零售平台，赋能玲珑从制造型企业向服务型企业迈进。同时，利用腾讯信息技术，为经销商、门店提供PC端、移动端的进销存管理工具，开启线上线下结合、轮胎产品与全品类结合、销售与服务结合、仓储与物流结合的新销售方式，厂商店共同提升服务能力、专业支持、用户体验。

图表：玲珑轮胎盈利预测

单位/百万	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	18383	24170	29326	37150
(+/-) (%)	7.10	31.48	21.34	26.68
归母净利润	2220	2636	3328	4255
(+/-) (%)	33.13	18.72	26.25	27.87
EPS (元)	1.82	1.92	2.42	3.10
ROE (%)	13.45	13.77	14.81	15.92
P/E	24.92	23.63	18.72	14.64
P/B	3.77	3.25	2.77	2.33

- ❑ **轮胎产能利用率高，未来产能逐步释放。**公司目前的达产产能分别为半钢胎4150万条，全钢胎750万条，非公路胎7.3万吨。公司未来产能逐步释放，规模继续扩张。预计到2023年，半钢子午胎产能将达到6400万条，相较于2010年上升54%；全钢胎产能将达到1390万条，相较于2020年上升85%；非公路轮胎产能将达到16.0万吨，相较于2020年上升119%。
- ❑ **营收保持高增长，毛利润增速出众。**2020年实现营收154.05亿元，同比上涨1.83%；实现归母净利润14.91亿元，同比增长24.79%；实现扣非后归母净利润15.04亿元，同比增长32.31%。公司2020年共生产轮胎4260.27万条，同比增加8.63%；销售轮胎4154.95万条，同比增加4.62%。未来随着产能释放，公司业绩将进一步增长。
- ❑ **国际化运营优势——全球化的营销网络和生产基地。**国内有青岛、东营、沈阳、潍坊工厂，国外越南赛轮分工厂成为公司主要的利润增长点。2020年越南工厂实现营业收入50.32亿元，净利润13.59亿元。随着产能进一步提升，越南赛轮未来可期。2021年3月9日公司公告，公司拟投资建设柬埔寨年产500万条半钢子午线轮胎项目。公司将加速公司的全球化布局，加速公司发展步伐，进一步增强公司应对国际贸易壁垒的能力，提升公司竞争率并扩大市场占有率。

图表：赛轮轮胎盈利预测

单位/百万	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	15405	20507	24884	29770
(+/-) (%)	1.83	33.12	21.34	19.64
归母净利润	1491	2027	2699	3396
(+/-) (%)	24.79	35.89	33.16	25.83
EPS (元)	0.62	0.66	0.88	1.11
ROE (%)	17.63	19.32	20.47	20.48
P/E	16.56	15.53	11.66	9.27
P/B	3.28	2.64	2.10	1.67

“慧博资讯”专业的投资研究大数据平台 资料来源：Wind，方正证券研究所

注：以2021年6月7日收盘价为基准

- 公司主营产品为高性能半钢子午线轮胎和航空轮胎，制定“833Plus”战略规划：10年内全球布局8个数字化智能制造基地(中国3个，泰国2个，欧洲、非洲、北美各1个)，运行3家研发中心(中国、欧洲、北美)和3家体验中心，plus是择机并购一家国际知名轮胎企业。目前已建成中国青岛、泰国两大轮胎生产基地，其中青岛设计产能1200万条半钢子午线轮胎，泰国设计产能1000万条半钢子午线轮胎，公司泰国二期“森麒麟轮胎（泰国）有限公司年产600万条高性能半钢子午线轮胎及200万条高性能全钢子午线轮胎扩建项目”正按规划建设中，同时公司正加快推进在欧洲建设轮胎智能制造基地的计划。
- 公司智能化工厂水平较高，公司智能制造成果连续3年入选国家工信部“2016年智能制造综合标准化与新模式应用”、“2017年智能制造试点示范项目”、“2018年制造业与互联网融合发展试点示范项目”，标志着公司具备行业领先的智能制造能力。
- 公司注重自主研发，具备较强研发创新实力，产品获美国、欧盟等轮胎出口国的多项认证。截至2020年末，公司及其子公司共拥有10项发明专利、19项实用新型专利、47项外观设计专利，参与31项国家或行业标准制订，同时拥有多项非专利技术，主要包括特种轮胎用胶料配方、制造工艺流程、设计技术及工装设备控制标准等。

图表：森麒麟盈利预测

单位/百万	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4705	5893	8341	9638
(+/-) (%)	2.76	25.24	41.54	15.55
归母净利润	981	1269	1960	2425
(+/-) (%)	32.38	29.37	54.49	23.75
EPS (元)	1.64	1.95	3.02	3.73
ROE (%)	17.67	18.60	22.33	21.65
P/E	21.94	18.43	11.93	9.64
P/B	4.21	3.43	2.66	2.09

资料来源：Wind，方正证券研究所

注：以2021年6月7日收盘价为基准

- 中长期趋势：品牌化
- 中长期趋势：国际化
- 投资标的
- 风险

- 疫情导致出口物流紧张
- 原材料价格大幅波动
- 下游需求疲软
- 项目进展不达预期风险
- 国际贸易摩擦风险
- 环保及安全生产风险
- 境外经营风险
- 汇率波动风险
- 同行业竞争加剧风险
- 经济下行风险

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为C3及以上等级的投资者使用，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。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

专注 专心 专业

方正化工团队 李永磊 (liyonglei@foundersc.com)
董伯骏 (dongbojun@foundersc.com)
赵小燕 (zhaoxiaoyan@foundersc.com)
郭天逸 (guotianyi@foundersc.com)
乔昱焱 (qiaoyuyan@foundersc.com)



方正证券研究所

北京市西城区展览路48号新联写字楼6层
上海市静安区延平路71号延平大厦2楼
深圳市福田区竹子林四路紫竹七路18号光大银行大厦31楼
广州市 黄埔大道西638号农信大厦3A层方正证券
长沙市天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入  <http://www.hibor.com.cn>