

从主要上市轮胎企业年报看天然橡胶需求

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号



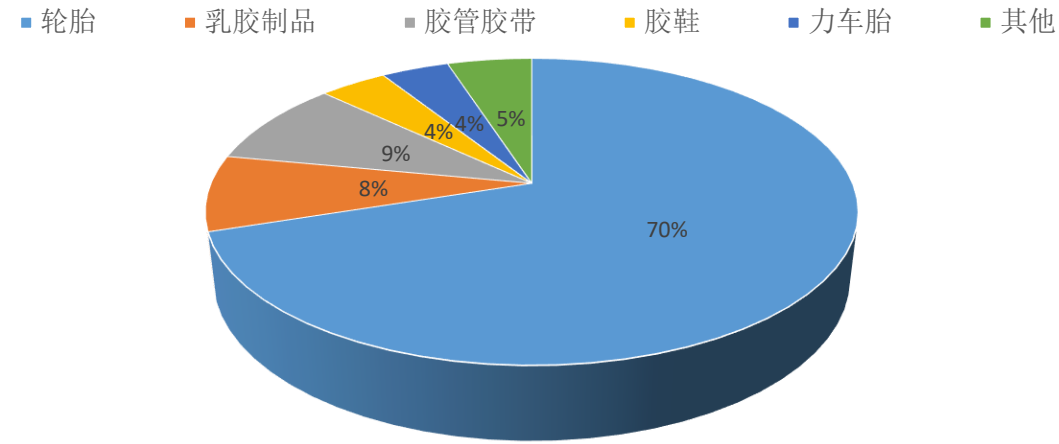
中信建投期货有限公司
CHINA FUTURES CO.,LTD.

研究员：董丹丹
期货交易咨询从业信息：Z0017387
期货从业信息：F03095464
联系方式：18616602602

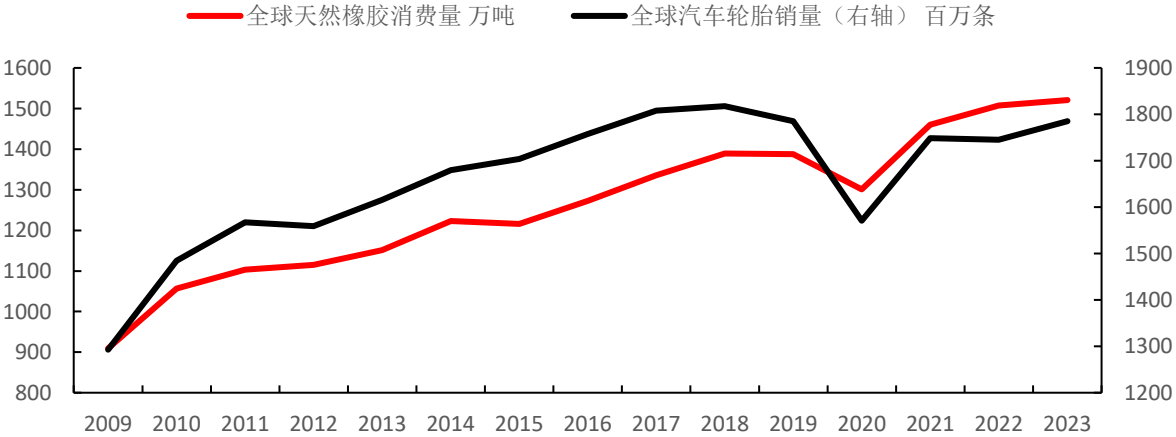
助理研究员：蔡文杰
期货从业信息：F03121925
联系方式：13120867885

欢迎朋友们关注CFC能化研究公众号

天然橡胶下游消费结构

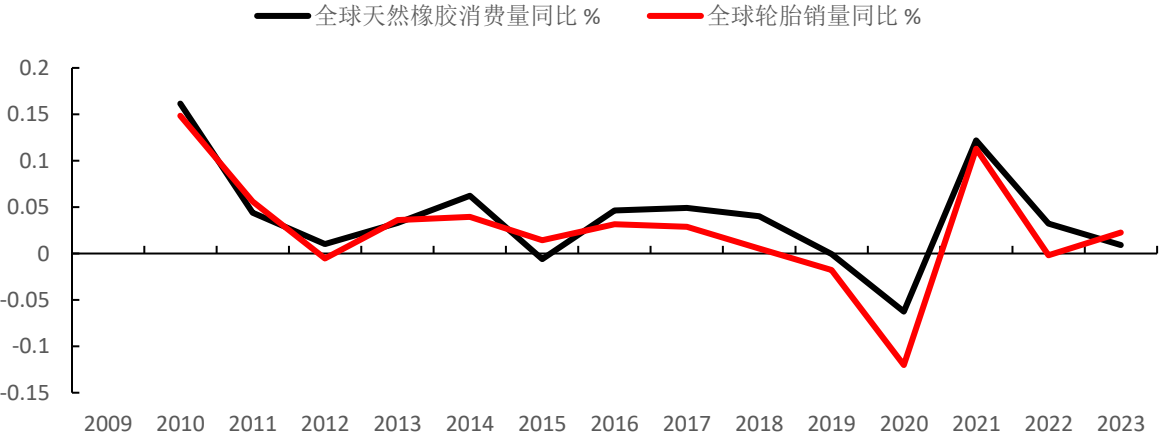


全球天然橡胶消费量&全球汽车轮胎销量

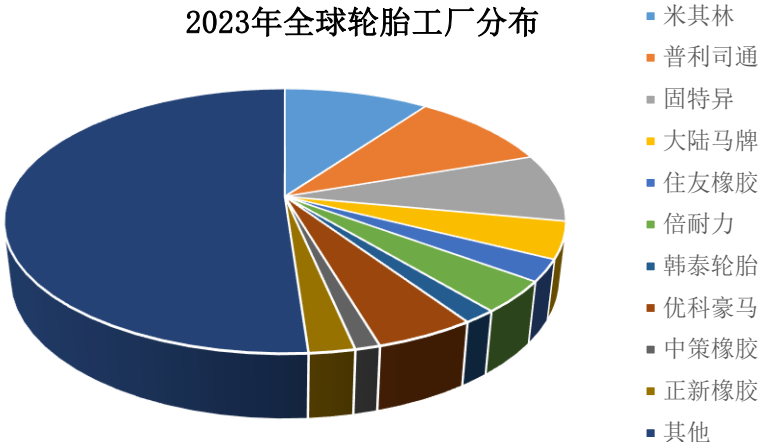
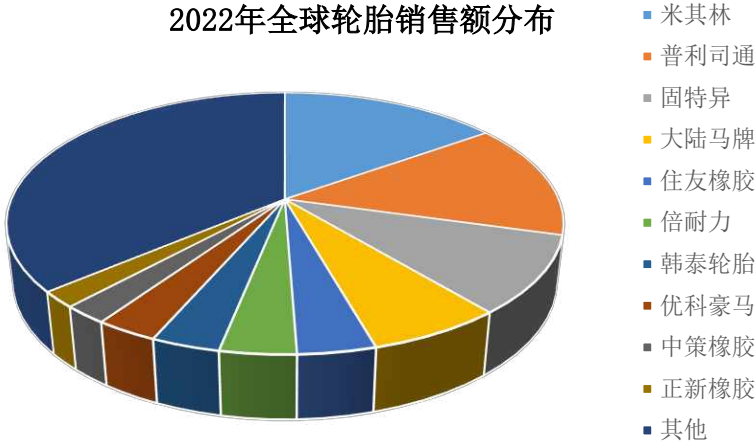


- 天然橡胶主要下游为轮胎生产，占比天然消费量约70%；乳胶制品需求占比约8%；其余非轮胎橡胶制品需求占比约22%。
- 根据ANRPC和米其林的数据，在2009年到2023年，全球天然橡胶消费量与全球汽车轮胎销量（此处用轮胎产量数据更佳，由于数据可得性问题，此处用汽车轮胎销量替代）相关系数达到0.86。
- 在2010年至2011年上一轮天然橡胶牛市行情的尾声，全球汽车轮胎销量年均增速为10.2%，对应全球天然橡胶消费量年均增速为10.3%。自2012年至2023年全球轮胎销量年均增速仅为1.2%，对应全球天然橡胶消费量年均增速为2.8%（增速不完全匹配的原因或是轮胎累库与非轮胎橡胶制品行业贡献部分增速）。需求端增速的大幅放缓也是天然橡胶陷入漫长熊市的原因之一。
- 因此，轮胎作为天然橡胶主要下游需求，是天然橡胶需求端定价的关键因素。

全球天然橡胶消费量同比&全球汽车轮胎销量同比



2022年全球轮胎企业销售额10强				
轮胎销售额排名	企业	总部所在地区	销售额（亿美元）	2023年年底轮胎工厂数量（座）
1	米其林	法国	282.6	49
2	普利司通	日本	266.0	48
3	固特异	美国	178.9	41
4	大陆马牌	德国	124.2	22
5	住友橡胶	日本	71.6	13
6	倍耐力	意大利	69.8	19
7	韩泰轮胎	韩国	63.1	8
8	优科豪马	日本	57.5	24
9	中策橡胶	中国	41.8	6
10	正新橡胶	中国台湾	36.8	11
前10强轮胎企业总计			1192.1	241
全球总计			1868.2	493
前10强轮胎企业总计占比全球总计			63.8%	48.9%



- 全球轮胎市场集中度高，头部效应明显。根据轮胎商业的数据，2022年全球轮胎销售额1868.22亿美元，以米其林为首的10家轮胎企业占比全球轮胎销售额约63.8%。其中，前8名企业均为非中资轮胎企业，中资企业仅分别排名第9和第10位的中策橡胶与正新橡胶。
- 轮胎市场的头部效应不仅体现在轮胎销售额，也体现在全球轮胎产能。由于缺乏相关轮胎产能的数据，因此用轮胎工厂数量替代。根据轮胎商业的数据，2022年轮胎销售额排名前10的轮胎企业其轮胎工厂数量约241座，占比全球接近50%。全球范围内工厂数量能达到40家以上的目前还只有米其林、普利司通和固特异三家轮胎企业。米其林、普利司通、固特异、德国马牌、韩泰轮胎、锦湖轮胎、倍耐力、住友橡胶、优科豪马和东洋轮胎占比全球轮胎产能约60%。
- 海外轮胎企业仍是全球轮胎市场的主要参与者，同样也是全球天然橡胶的主要消费者。

企业	总部所在地区	创立年份	上市股票交易所	简介
米其林	法国	1889年	巴黎证券交易所	米其林集团每年在全球生产近2亿条轮胎，在全球轮胎市场中占据约15%的份额，位居同行第一。
普利司通	日本	1931年	东京证券交易所	普利司通销售区域遍布全球150多个国家，设有51家轮胎工厂，112家轮胎关联及其他工厂。
固特异	美国	1898年	美国纳斯达克证券交易所	固特异是世界知名的轮胎制造商之一，其在全球范围内员工总数达7.4万人，迄今已在 23 个国家设立了 57个相关机构。
大陆马牌	德国	1871年	德国证券交易所	马牌轮胎总部设在德国汉诺威，全球四大轮胎制造商之一，五大汽车零部件供应商之一。
住友橡胶	日本	1909年	东京证券交易所	住友橡胶是一家总部位于日本的全球轮胎和橡胶公司，是住友集团的一部分，除轮胎外该公司的产品还有高尔夫球、网球等。
倍耐力	意大利	1872年	纽约证券交易所	倍耐力是全球第五大轮胎制造商，在全球12个国家拥有24家工厂，主要布局于高价值轮胎市场。
韩泰轮胎	韩国	1941年	韩国证券期货交易所	韩泰轮胎韩国外在全球设有3个地域本部（中国，欧洲及美洲），销售网络已经遍布全球180个国家及地区，雇员人数约20000人。
优科豪马	日本	1917年	东京证券交易所	优科豪马是一家总部位于日本神奈川县的轮胎公司，也是全球排名第8的轮胎制造商。
东洋轮胎	日本	1945年	大阪证券交易所	东洋轮胎为日本的轮胎制造商，创立于1945年8月1日，主要产品为轮胎、化工制品、汽车零件等。

➤ 由于全球轮胎市场的头部效应明显，龙头轮胎企业的经营现状能较好地反应轮胎市场的现状（主要是缺乏相关轮胎行业数据，例如海外轮胎工厂的周度产能利用率数据等。因此以点到面，从微观企业来捕捉中观行业的变化，进而去推断天然橡胶需求），同时其对于轮胎市场评估拥有天然的信息优势。因此，本文选取以上九家已经公布2023年业绩的上市轮胎企业，梳理其2023年的经营情况与对2024年轮胎市场的展望。

米其林2023年经营情况

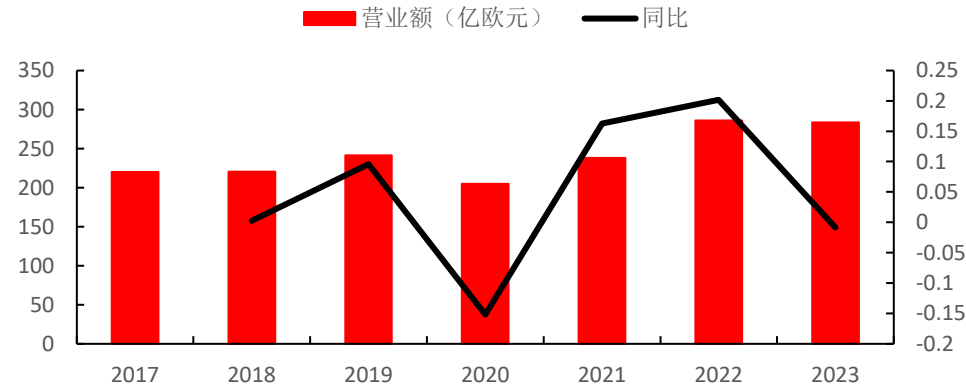
2017年以来米其林轮胎产品销售额及利润情况（亿欧元）

项目 时间	半钢胎			全钢胎			特种胎			主要轮胎产品合计		
	营业额	营业利润	利润率(%)	营业额	营业利润	利润率(%)	营业额	营业利润	利润率(%)	营业额	营业利润	利润率(%)
2017	119.53	14.64	12.25%	59.64	4.83	8.10%	40.61	7.94	19.55%	219.78	27.41	12.47%
2018	113.32	12.95	11.43%	63.78	6.12	9.60%	43.18	8.86	20.52%	220.28	27.93	12.68%
2019	118.51	13.21	11.15%	64.48	5.97	9.26%	58.36	10.91	18.69%	241.35	30.09	12.47%
2020	101.03	8.39	8.30%	53.73	3.02	5.62%	49.93	7.37	14.76%	204.69	18.78	9.17%
2021	119.98	16.43	13.69%	62.33	5.99	9.61%	55.64	7.24	13.01%	237.95	29.66	12.46%
2022	141.38	17.11	12.10%	74.62	4.95	6.63%	69.9	10.44	14.94%	285.9	32.5	11.37%
2023	143.39	19.59	13.66%	69.75	4.56	6.54%	70.29	11.57	16.46%	283.43	35.72	12.60%

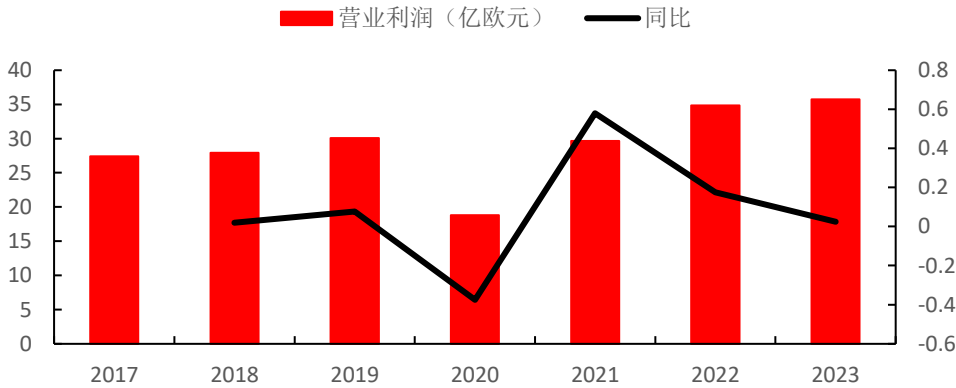
注：米其林在2018年年报中更改了统计口径，详见米其林2018年年报第53页，故选取2017年开始的数据

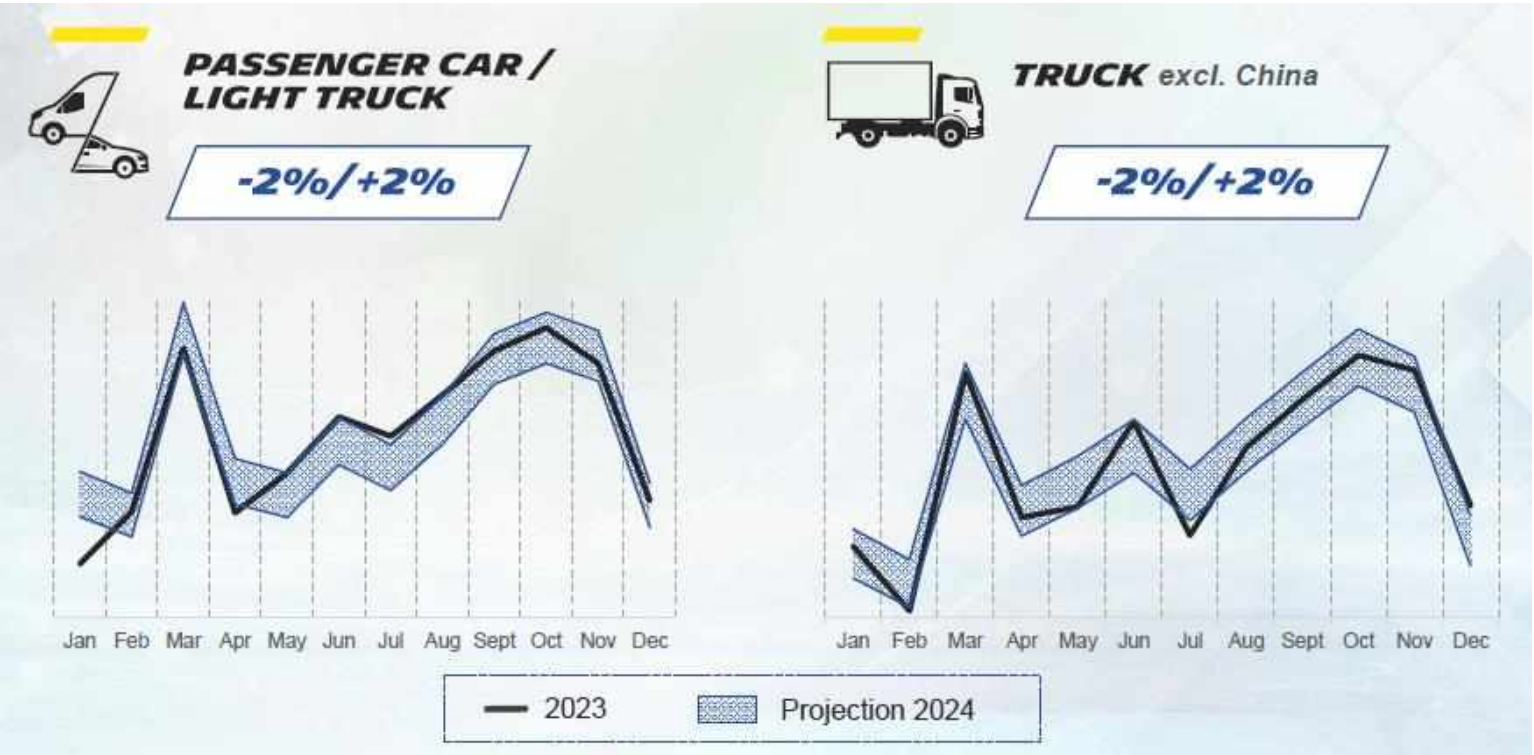
- 根据米其林年报数据，2023年米其林轮胎产品营业额为283.43亿欧元，同比下降0.9%；营业利润为35.72亿欧元，同比增加2.5%。
- 细分去看，2023年半钢胎/全钢胎/特种胎的营业额分别为143.89/69.75/70.29亿欧元，同比分别为1.42%/-6.53%/0.56%；营业利润分别为19.59/4.56/11.57亿欧元，同比分别为14.49%/-7.88%/10.82%。
- 2023年全球轮胎行业处于去库阶段，尤其体现在全钢胎替换消费（占比轮胎消费约70%），由于经销商和车队进行了大规模去库存，导致全钢胎在2023年呈现营收和利润的双重下滑。

米其林主要轮胎产品营业额



米其林主要轮胎产品营业利润





- 米其林预计2024年全球轮胎市场总体呈平稳态势，销量同比变化为-2%~+2%（此处为2月12日发布的Company Presentation预期，在2023年年报第31页处预计集团销量同比-2%~0%。）。
- 半钢胎配套需求下降，但北美市场的补库将抵消部分影响；替换需求温和增长。
- 全钢胎配套需求将受到拖累，主要因为北美地区新温室气体排放法规的实施和欧洲不确定的经济前景；替换需求将在库存合理水平下迎来回暖。
- 整体来看，米其林对于2024年轮胎市场的评估较为中性。

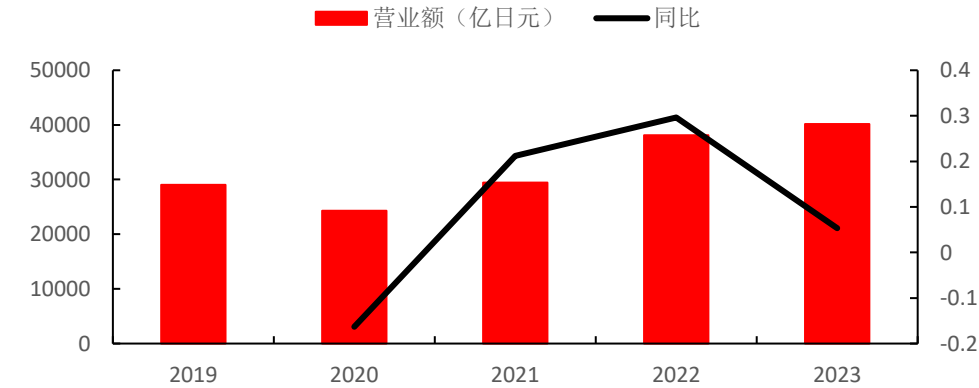


2019年以来普利司通轮胎产品销售额及利润情况（亿日元）												
时间\项目	半钢胎			全钢胎			特种胎			主要轮胎产品合计		
	营业额	调整后营业利润	利润率(%)	营业额	调整后营业利润	利润率(%)	营业额	调整后营业利润	利润率(%)	营业额	调整后营业利润	利润率(%)
2019	17081	1809	10.60%	8072	868	10.80%	3854	845	21.90%	29007	3522	12.14%
2020	14558	1218	8.40%	6606	570	8.60%	3109	409	13.10%	24273	2197	9.05%
2021	17350	2466	14.20%	8140	880	10.80%	3929	777	19.80%	29419	4123	14.01%
2022	22035	2612	11.90%	10666	953	8.90%	5619	1167	20.80%	38320	4732	12.35%
2023	23754	2723	11.50%	10286	582	5.70%	6114	1370	22.40%	40154	4675	11.64%

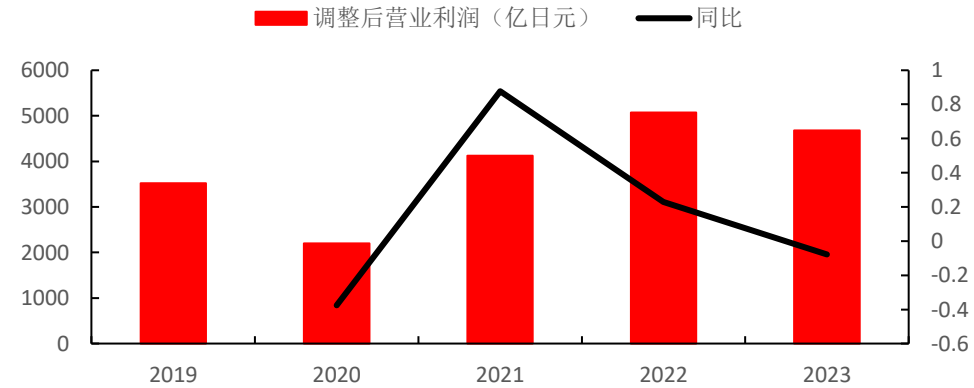
注：细分胎种数据自2020年起普利司通采用国际财务报告准则后开始发布

- 根据普利司通年报数据，2023年普利司通轮胎产品营业额为40154亿日元，同比增加4.8%；调整后营业利润为4675亿日元，同比减少1.2%。
- 细分去看，2023年半钢胎/全钢胎/特种胎的营业额分别为23754/10286/6114亿日元，同比分别为7.80%/-3.56%/8.81%；调整后营业利润分别为2723/582/1370亿日元，同比分别为4.25%/-38.93%/17.40%。
- 欧美全钢胎替换需求的下滑导致普利司通全钢胎业务利润同比大幅下滑。也能够看到普利司通在2024年2月宣布商用胎退出中国市场，为符合利润导向的经营策略调整。
- 在2023年年报也提到公司将继续提高在高端乘用车轮胎与大型轮胎的市场份额。

普利司通主要轮胎产品营业额



普利司通主要轮胎产品调整后营业利润




Tire Sales Growth Projections for Fiscal 2024 (vs. PY)

 PSR/LTR	vs. PY
Global	101~105%
OE	
Global	100%
Japan	90~94%
Asia, Pacific, India ^(*) , China	101~105%
N. America	100%
Europe	101~105%
REP	
Global	106~110%
Japan	111~115%
Asia, Pacific, India ^(*) , China	111~115%
N. America	106~110%
Europe	95~99%

(*)Due to reclassification, India is included

 TBR	vs. PY
Global	101~105%
OE	
Global	101~105%
Japan	101~105%
Asia, Pacific, India ^(*) , China	85~89%
N. America	111~115%
Europe	90~94%
REP	
Global	106~110%
Japan	100%
Asia, Pacific, India ^(*) , China	106~110%
N. America	106~110%
Europe	101~105%

 ORR	vs. PY
Ultra-Large (REP)	100%
Large	101~105%
OE	90~94%
REP	106~110%
Small & Medium	100%
OE	90~94%
REP	101~105%

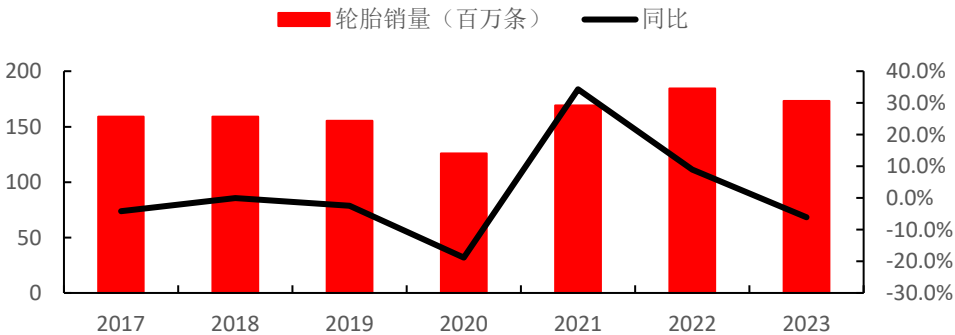
 PSR HRD (18"+)	
Global	111~115%
REP	116~120%

- 普利司通认为在2024年的一季度与2024年上半年，轮胎市场的商业环境依然严峻，尤其是欧洲的经济环境。
- 能源、劳动力成本仍将维持高位；同时，普利司通也认为天然橡胶和原油的价格水平将高于2023年。
- 轮胎配套需求方面，普利司通预计配套需求与2023年持平。轮胎替换需求方面，普利司通认为自2023年下半年开始复苏趋势将持续。
- 此外，还特地提到欧美区域18+英寸的乘用车轮胎需求将持续增长。
- 从普利司通2024年自身的业务展望来看，他们认为全球半钢胎和全钢胎的销量将实现1%-5%的增长；非公路轮胎的销量持平2023年。
- 细分区域的市场更看好亚洲和北美市场，尤其是北美全钢胎市场的增速给到6%的增速，对欧洲市场的预期相对偏弱。
- 相较于米其林的评估，普利司通对于2024年轮胎市场的预期更乐观一些。

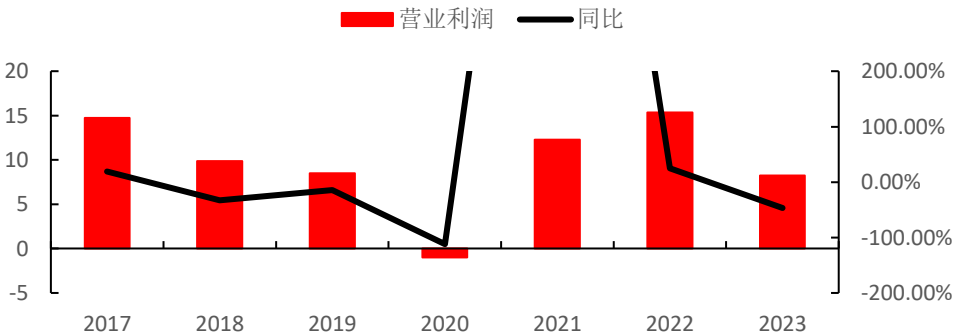
固特异2023年经营情况与2024年展望

2017年以来固特异轮胎销量（百万条）							2017年以来固特异营收与利润（亿美元）					
项目 时间	替换轮胎		配套轮胎		总计		项目 时间	营业额与同比		营业利润与同比		利润率（%）
	销量	同比	销量	同比	销量	同比						
2017	113.5	-3.30%	45.7	-6.40%	159.2	-4.20%	2017	153.77	1.44%	14.76	18.90%	9.60%
2018	115.1	1.41%	44.1	-3.50%	159.2	0.00%	2018	154.75	0.64%	9.87	-33.13%	6.38%
2019	115	-0.09%	40.3	-8.62%	155.3	-2.45%	2019	147.45	-4.72%	8.48	-14.08%	5.75%
2020	95	-17.39%	31	-23.08%	126	-18.87%	2020	123.21	-16.44%	-1.01	-111.91%	-0.82%
2021	134.1	41.16%	35.2	13.55%	169.3	34.37%	2021	174.78	41.86%	12.28	1328.00%	7.03%
2022	143.9	7.31%	40.6	15.34%	184.5	8.98%	2022	208.05	19.04%	15.37	25.16%	7.39%
2023	130.2	-9.52%	43.1	6.16%	173.3	-6.07%	2023	200.66	-3.55%	8.23	-46.45%	4.10%

固特异轮胎销量



固特异营业利润



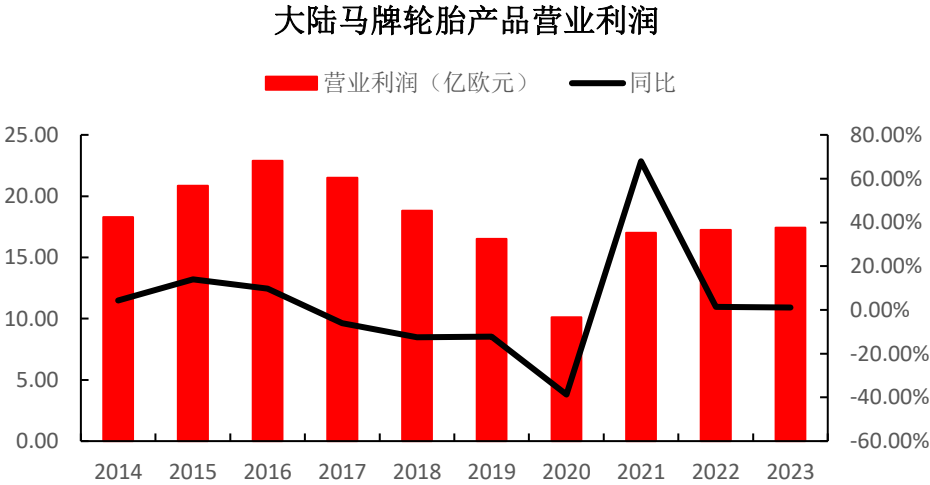
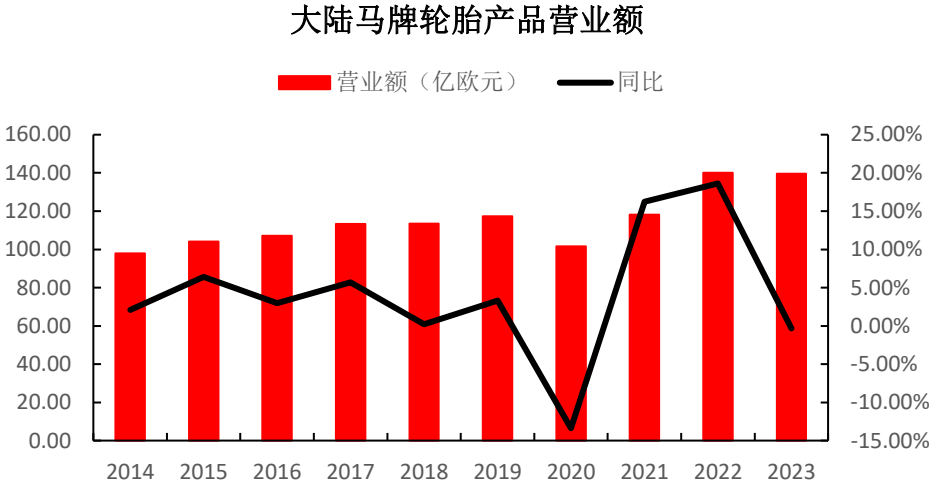
- 固特异2023年年报中主要发布2024年一季度的展望，具体如下。
- 轮胎销量：欧美地区的替换轮胎销量预计下滑，亚太地区替换和配套轮胎销量的增长能够抵消一部分欧美销量下滑，预计2024年一季度轮胎销量由于替换轮胎销售拖累略下降2%，对于2024年1季度预期略悲观。
- 原材料：固特异预计原材料成本将比去年降低约2.45亿美元。我们的业务主要面临的原材料成本包括天然橡胶、合成橡胶、炭黑、织物、钢丝帘线和其他石化商品的成本。固特异目前不对冲商品价格，而使用各种采购策略来部分抵消原材料成本的增加，包括通过采购部集中采购原材料。在采购策略实施后，预计第一季度的节省总额约为5000万美元。

- 根据固特异2023年年报，2023年其轮胎销量为1.73亿条，同比下降6.07%。细分市场去看，配套轮胎销量为0.43亿条，同比上升6.16%；替换轮胎销量为1.3亿条，同比下降9.52%。
- 由于轮胎销量的低迷，导致固特异2023年的营业额下降3.55%至200.66亿美元、营业利润仅为8.23亿美元，同比下滑46.45%，略逊色于疫情出现前2019年的水平，仅好于2020年。（此处仅考虑轮胎业务情况，净利润亏损为商誉减值，不作考虑）
- 固特异大约50%的轮胎销量由美国本土消化，随着北美市场在2023年的走弱，其经营压力显著。











2014年以来大陆马牌轮胎产品营收与利润（亿欧元）					
项目 时间	营业额与同比		营业利润与同比		利润率（%）
2014	97.84	2.10%	18.29	4.38%	18.70%
2015	104.09	6.39%	20.85	13.98%	20.03%
2016	107.17	2.96%	22.89	9.79%	21.36%
2017	113.26	5.68%	21.51	-6.03%	18.99%
2018	113.52	0.23%	18.82	-12.51%	16.58%
2019	117.28	3.31%	16.52	-12.25%	14.08%
2020	101.59	-13.38%	10.12	-38.71%	9.96%
2021	118.08	16.23%	17.01	67.99%	14.40%
2022	140.05	18.61%	17.24	1.35%	12.31%
2023	139.58	-0.34%	17.43	1.10%	12.48%

2023年汽车轮胎销量				
地区\项目	半钢胎配套	半钢胎替换	全钢胎配套	全钢胎替换
欧洲	13%	-4%	14%	-11%
北美	10%	0%	8%	-15%
中国	10%	12%	-	-
全球	10%	1%	-	-

注：全钢胎数据仅有欧美地区，详见大陆马牌2023年年报第61页



- 根据大陆马牌年报数据，2023年其轮胎产品营业额为139.58亿欧元，同比减少0.34%；营业利润为17.34亿欧元，同比增加1.10%。
- 同时，根据其2023年年报的数据，2023年全球半钢胎销量增速约为3.7%（按照配套替换3：7大致计算）；2023年欧美全钢胎销量增速约-8.1~-3.5%左右。
- 年报中提到，随着供应链的畅通，轮胎配套需求得到释放，全钢胎和半钢胎配套需求同比增长良好。
- 然而，受到通胀以及经销商库存高企的影响，替换轮胎业务的增长乏力，中国市场和欧美市场表现分化。

Passenger Cars & Light Trucks 		Vehicle Production		Replacement Tires ¹	
		2023	2024E	2023	2024E
Europe		+13%	-3% to -1%	-4%	0% to +3%
North America   		+10%	0% to +2%	0%	0% to +3%
China 		+10%	+1% to +3%	+12%	+2% to +5%
Worldwide 		+10%	-1% to +1%	+1%	0% to +3%
Commercial Vehicles 		2023	2024E	2023	2024E
Europe		+14%	-9% to -7%	-11%	-1% to +1%
North America   		+8%	-6% to -4%	-15%	+2% to +4%

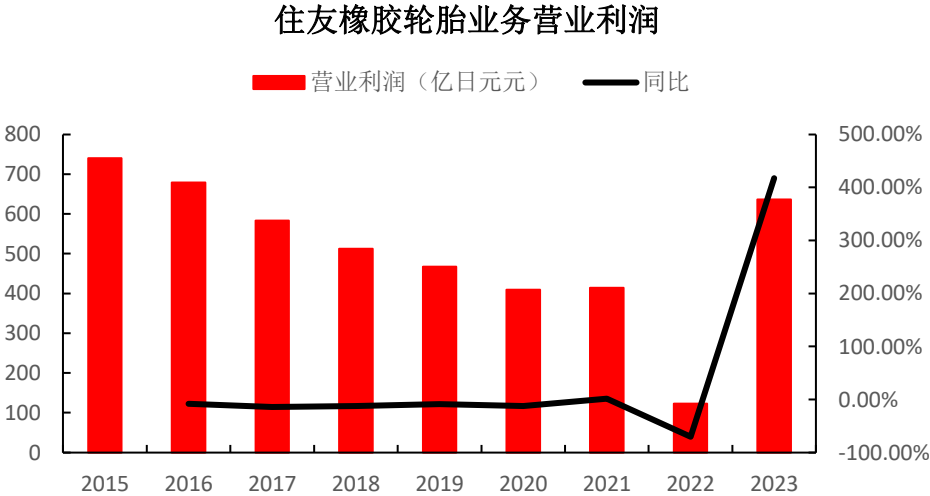
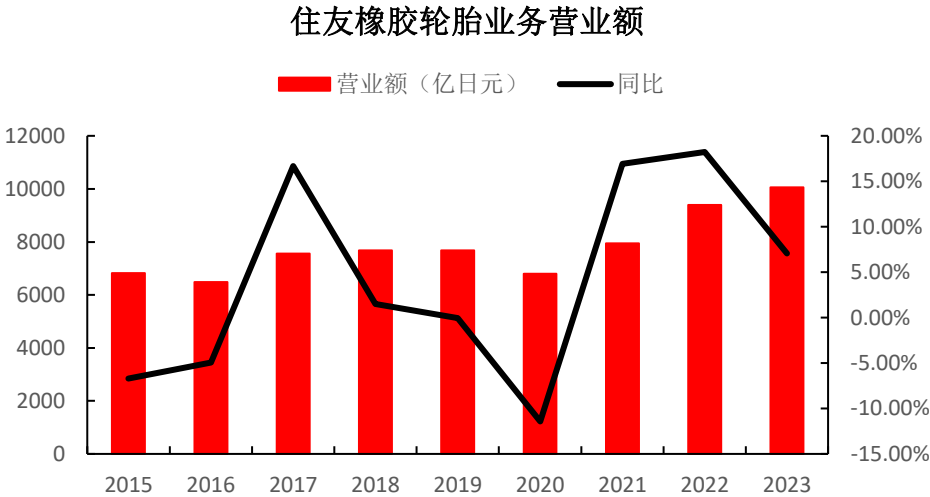
- 大陆马牌预计2024年全球乘用车和轻型商用车的产量（半钢胎配套需求）大致与2023年持平，同比增速-1~1%。2024年上半年，预计全球产量约为4400万台，下半年将略有改善。2024年欧洲和北美重型商用车产量将大幅下降，欧洲为-9~-7%，北美为-6~-4%。
- 预计2024年全球乘用车和轻型商用车的替换轮胎需求将在0~3%的范围内略有复苏。预计欧洲重型商用车替换轮胎的需求将增长-1~1%。在北美，我们目前预计需求将略微强劲增长2~4%。
- 预计轮胎部门的营业额约为欧元140亿至欧元150亿，同比2023年增加0.3~7.5%。
- 整体来看，大陆马牌对于2024年全球轮胎市场的评估中性偏乐观，因为对于需求占比70%的替换消费普遍给到正增长。
- 按照大陆马牌的口径，大致估算2024年全球轮胎市场增长约1~2%。

住友橡胶2023年经营情况

2015年以来住友橡胶轮胎产品营收与利润（亿日元）					
项目\时间	营业额与同比		营业利润与同比		利润率（%）
2015	6822	-6.70%	740	#N/A	10.85%
2016	6484	-4.95%	679	-8.24%	10.47%
2017	7566	16.69%	583	-14.14%	7.71%
2018	7680	1.51%	512	-12.18%	6.67%
2019	7676	-0.05%	467	-8.79%	6.08%
2020	6799	-11.43%	409	-12.42%	6.02%
2021	7950	16.93%	414	1.22%	5.21%
2022	9399	18.23%	123	-70.29%	1.31%
2023	10064	7.08%	636	417.07%	6.32%

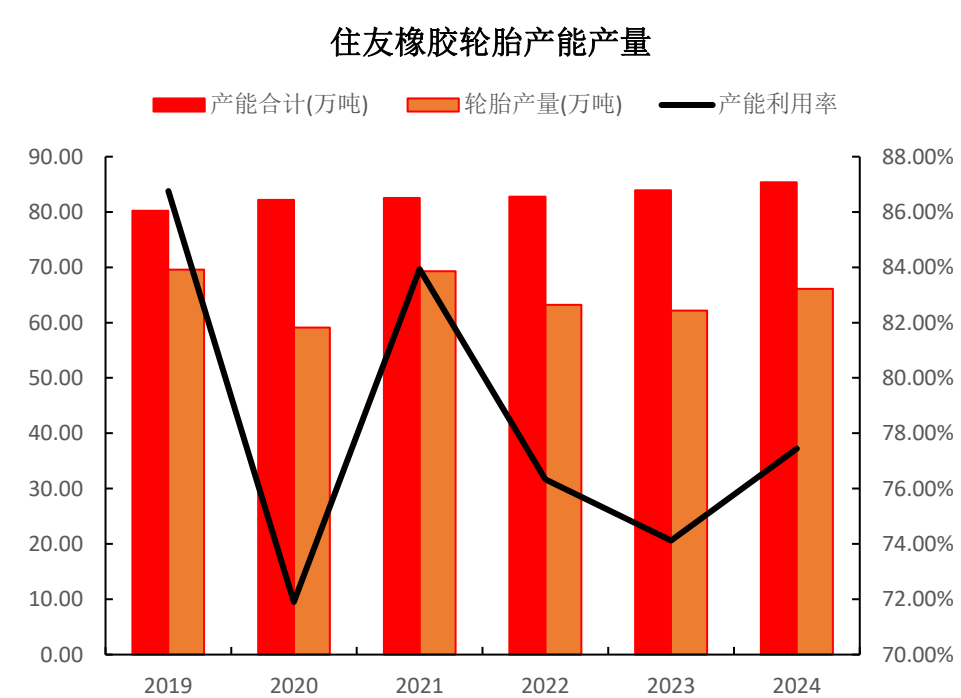
注：轮胎业务营业利润自2015年开始公布

住友橡胶细分轮胎销量						
项目\时间	2022	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023
国内(日本)配套	-2%	12%	21%	8%	8%	12%
国内(日本)替换	1%	-2%	8%	-11%	-3%	-2%
海外配套	10%	1%	8%	-8%	1%	0%
海外替换	-10%	-13%	-6%	-3%	-4%	-7%
包括：北美	-18%	-19%	-8%	9%	0%	-5%
欧洲	-5%	-10%	-15%	0%	-9%	-8%
亚洲	-13%	-9%	4%	-11%	-8%	-6%
其他	-1%	-15%	-7%	-9%	2%	-8%
总计	-4%	-6%	1%	-4%	-1%	-3%



- 根据住友橡胶年报数据，2023年其轮胎产品营业额为10064亿日元，同比增加7.08%；营业利润为636亿日元，同比增加417.07%。
- 销量方面，2023年公司轮胎销量同比下降约3%。其中公司日本本土配套销售额上升12%，主要因为日本国内对汽车制造业的限制有所放松；海外配套市场销售额持平；海外替换市场销售额下滑7%，主要因为中国主要市场销量的下降以及销售强劲但无利可图的旗舰产品的停产。
- 住友橡胶轮胎业务营收和利润的增长更多来自于日本国内配套轮胎的消费，海外尤其是欧美业务同样在2023年呈现下滑。

住友橡胶轮胎产能产量（万吨/年）											
时间	日本	印尼	中国	泰国	巴西	南非	土耳其	美国	产能合计	轮胎产量	产能利用率
2019	31.92	6.12	12.18	17.46	3.00	2.04	3.72	3.78	80.22	69.60	86.76%
2020	31.92	6.12	12.18	18.84	3.24	2.04	4.08	3.78	82.20	59.10	71.90%
2021	31.92	6.12	12.18	18.84	3.24	2.04	4.44	3.78	82.56	69.30	83.94%
2022	31.92	6.12	12.18	18.84	3.42	2.04	4.44	3.84	82.80	63.20	76.33%
2023	31.92	6.12	12.18	18.84	3.80	2.04	4.44	4.57	83.92	62.20	74.12%
2024	31.92	6.12	12.18	18.84	4.15	2.04	4.44	5.66	85.36	66.10	77.44%



住友橡胶2024年预计销量（按地区）			
项目\时间	2024H1	2024H2	2024
国内(日本)配套	-1%	-1%	-1%
国内(日本)替换	-4%	9%	2%
海外配套	0%	5%	2%
海外替换	-2%	9%	3%
包括：北美	-1%	3%	1%
欧洲	2%	4%	3%
亚洲	-5%	18%	6%
其他	-2%	10%	4%
总计	-2%	7%	2%

住友橡胶2024年预计销量（按产品）				
项目\时间	配套	替换	总计	占比总销量
半钢	0%	4%	3%	88%
全钢	23%	10%	11%	4%
其他轮胎	5%	-9%	-3%	8%
总计	1%	3%	2%	100%

- 预计住友橡胶2024年轮胎年产能将达到85.36万吨，其中国内（日本）产能31.92万吨，海外产能53.44万吨。
- 预计2024年轮胎量为66.1万吨，同比增加6.27%，产能利用率将提升至77.44%，处于过去5年中性水平（2023年年报31页中2024年预计产能利用率为87%，估计是由于统计口径差异，按照年报原文口径，2024年产能利用率中性偏高水平）。
- 住友橡胶认为2024年全球经济的前景仍充满不确定性，包括物价上涨导致的货币紧缩措施以及乌克兰和中东地缘政治紧张局势的影响。
- 2024年上半年，除日本新车外，各市场预计将暂时延续2023年四季度的情况。进入下半年，预计所有地区都将恢复正常轨道。
- 住友橡胶偏向看好2024年下半年的销量，除开日本配套销量下降1%外，其余区域将呈现1~6%不等的增长，主要看好亚洲区域的增长，预计2024年亚洲区域替换轮胎销量将增长6%。
- 具体轮胎产品来看，半钢胎销量预计达到3%的增长，全钢胎销量预计增长11%，配套销量增长达到23%。不过由于半钢胎销量占比达到88%，全钢胎则为4%，或因基数较低，导致增长水平偏高。
- 总体去看，住友橡胶预计2024年轮胎销量将同比增长2%左右，预期偏好。

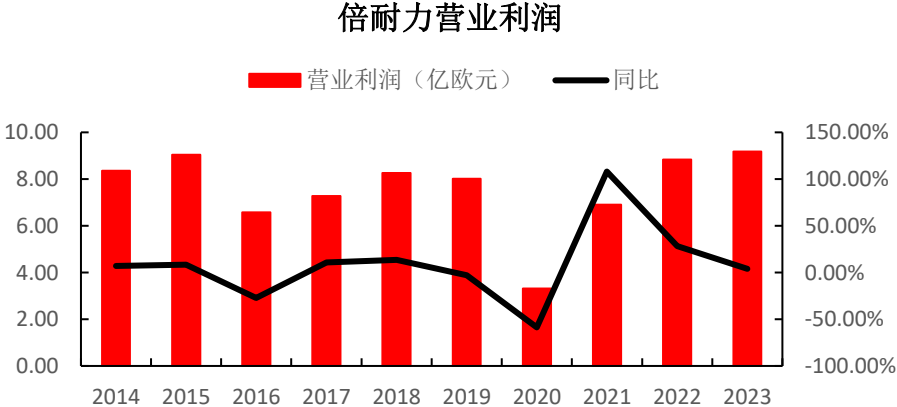
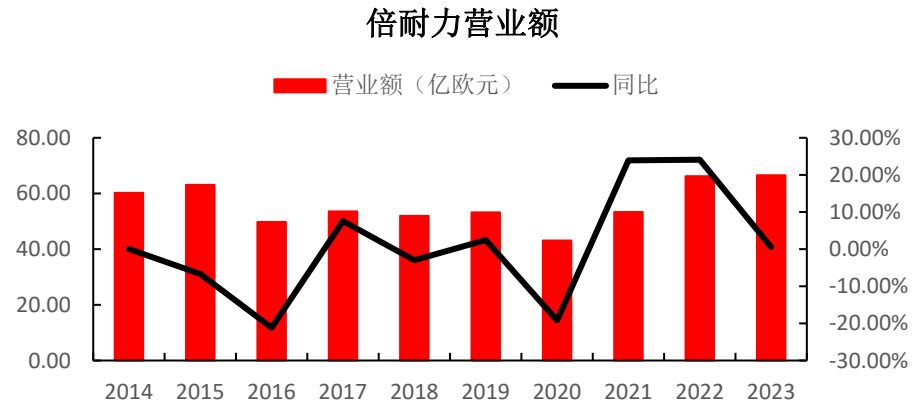
倍耐力2023年经营情况与2024年展望

2023年全球汽车轮胎销量（倍耐力估计）					
项目\时间	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023
18英寸及以上总计	2.7%	7.2%	1.4%	7.2%	4.6%
配套	7.4%	15.2%	-0.2%	8.4%	7.6%
替换	-0.3%	2.0%	2.4%	6.3%	2.6%
17英寸及以下总计	-5.5%	-0.6%	-1.9%	3.2%	-1.3%
配套	3.5%	10.8%	-1.0%	5.0%	4.4%
替换	-8.1%	-3.7%	-2.2%	2.6%	-3.0%
汽车轮胎总计	-3.7%	1.1%	-1.2%	4.1%	0.0%
配套	4.7%	12.2%	-0.7%	6.1%	5.4%
替换	-6.7%	-2.7%	-1.4%	3.3%	-2.0%

注：全钢胎和半钢胎尺寸较多，因此按照倍耐力的统计口径无法区分

2014年以来倍耐力营收与利润（亿欧元）					
项目\时间	营业额与同比		营业利润与同比		利润率（%）
2014	60.18	0.01%	8.35	6.93%	13.88%
2015	63.10	-6.70%	9.04	8.28%	14.33%
2016	49.76	-21.13%	6.57	-27.38%	13.19%
2017	53.52	7.55%	7.27	10.71%	13.58%
2018	51.95	-2.95%	8.25	13.52%	15.89%
2019	53.23	2.48%	8.01	-2.88%	15.06%
2020	43.02	-19.18%	3.32	-58.60%	7.71%
2021	53.32	23.93%	6.90	107.93%	12.94%
2022	66.16	24.09%	8.84	28.08%	13.36%
2023	66.50	0.52%	9.18	3.84%	13.80%

- 根据倍耐力年报数据，2023年全球汽车轮胎销量同比2022年持平；其中配套轮胎销量同比增加5.4%；替换轮胎销量同比下滑2%。
- 2023年全球轮胎市场的全面回暖出现在四季度，2023年四季度全球轮胎销量同比增加4.1%，配套轮胎销量增加6.1%；替换轮胎销量增加3.3%。
- 根据倍耐力年报数据，2023年其营业额为66.5亿欧元，同比增加0.52%；营业利润为9.18亿欧元，同比增加3.84%。
- 业绩超预期完成主要归功于产品涨价和产品组合改善。其高价值产品占销售额的比例，达到75%，提高4个百分点。
- 从倍耐力的统计口径也不难看出，其在轮胎产品的经营策略上更侧重高端轮胎市场的开发。

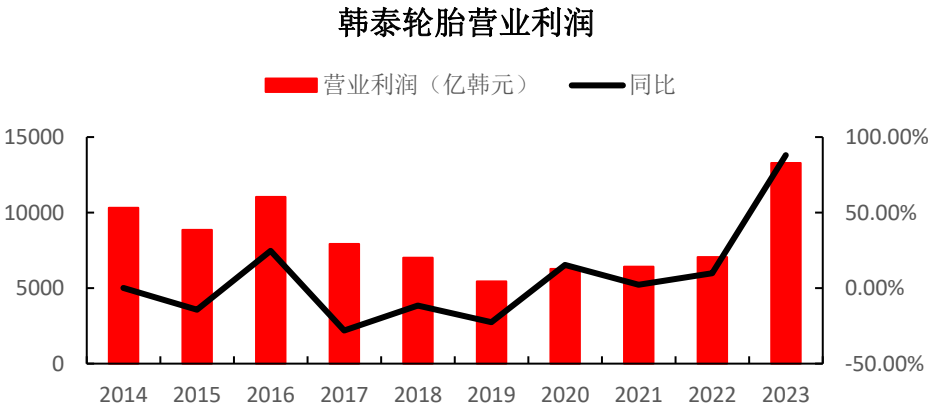
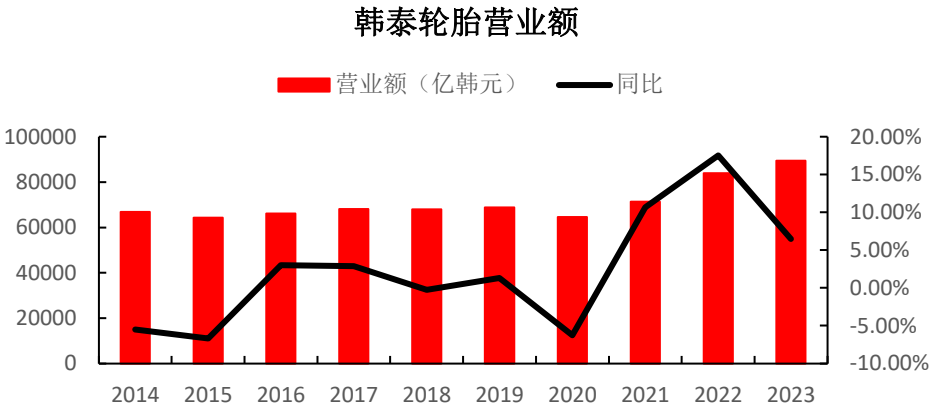


- 倍耐力在2023年年报对2024-2025年展望如下。
- 对于2024-2025年的轮胎市场，全球需求改善后，轮胎市场预计在2024-2025年增长约1%。标准轮胎市场预计偏弱，同比维持在-1%左右，18英寸及以上的高价值轮胎预计2024年和2025年都将增长约5%，轮胎市场的增长主要来自于高价值轮胎。倍耐力对轮胎市场增长预期偏中性，更看好高价值轮胎市场的潜力。

韩泰轮胎2023年经营情况与2024年展望

2014年以来韩泰轮胎营收与利润（亿韩元）					
项目 时间	营业额与同比		营业利润与同比		利润率（%）
2014	66808	-5.49%	10317	0.07%	15.44%
2015	64282	-6.70%	8849	-14.23%	13.77%
2016	66218	3.01%	11032	24.67%	16.66%
2017	68129	2.89%	7934	-28.08%	11.65%
2018	67951	-0.26%	7027	-11.43%	10.34%
2019	68833	1.30%	5440	-22.58%	7.90%
2020	64531	-6.25%	6283	15.50%	9.74%
2021	71411	10.66%	6422	2.21%	8.99%
2022	83942	17.55%	7058	9.90%	8.41%
2023	89396	6.50%	13279	88.14%	14.85%

2023年韩泰轮胎分区域营业额（亿韩元）						
地区\时间	2022	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023
韩国	8380	2130	1920	2060	2520	8630
中国	8660	2130	2460	2410	2530	9530
欧洲	29570	7740	8300	9130	7910	33080
北美	24700	6040	6500	6540	5910	24990



- 2023年全球轮胎市场呈现喜忧参半的趋势，P 配套轮胎市场因汽车产量复苏而呈现稳步增长，而替换轮胎市场因经济放缓而呈现需求减少，库存水平于2023年下半年企稳。
- 根据韩泰轮胎四季报数据，2023年其营业额为89396亿韩元，同比增加6.5%；营业利润为13279亿韩元，同比增加14.85%。电动汽车轮胎和运动型多功能车轮胎等高价值产品有所增加，从而改善了产品组合。
- 欧美是韩泰轮胎主要的销售市场，占比韩泰轮胎营业额约65%，尽管2023Q4在欧美市场替换轮胎销量出现下滑，但由于2023Q3同环比明显增长，且配套轮胎持续增长，实现了全年营业额增长。
- 与倍耐力类似，韩泰轮胎同样重视18英寸以上高价值轮胎市场。

- 韩泰轮胎在2023年四季报中对全球轮胎市场展望偏少，主要针对自身经营目标，相关内容如下。
- 将18英寸轮胎的销售额占比从2023年的44%提升至49%；电动汽车配套轮胎销售额占比从2023年的15%提升至25%
- 原材料方面，认为天然橡胶价格在一季度表现偏强，主要因为来自中国的“伪需求”（四季报第12页原文为pseudo demand）。

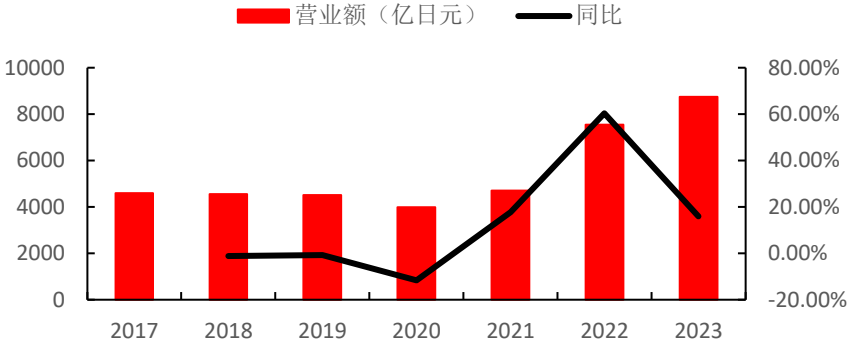
优科豪马2023年经营情况

2017年以来优科豪马轮胎产品营收与利润（亿日元）					
项目 时间	营业额与同比		调整后营业利润与同比		利润率（%）
2017	4599	#N/A	419	#N/A	9.11%
2018	4548	-1.11%	423	0.95%	9.30%
2019	4517	-0.68%	308	-27.19%	6.82%
2020	3992	-11.62%	240	-22.13%	6.01%
2021	4702	17.79%	427	77.97%	9.08%
2022	7543	60.42%	668	56.49%	8.86%
2023	8749	15.98%	920	37.72%	10.52%

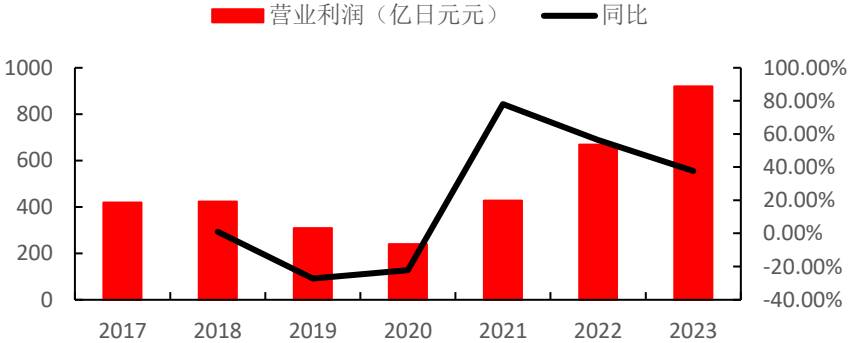
注：2018年起优科豪马采用国际财务报告准则，详见2018年年报第2页

2023年优科马豪细分轮胎销量			
地区\类型	配套	替换	总计
日本	13%	-2%	3%
北美	22%	-6%	-2%
欧洲	55%	0%	1%
中国	-23%	35%	-5%
亚洲	1%	8%	6%
其他	-	23%	23%
总计	-1%	4%	2%

优科豪马轮胎产品营业额



优科豪马轮胎产品营业利润



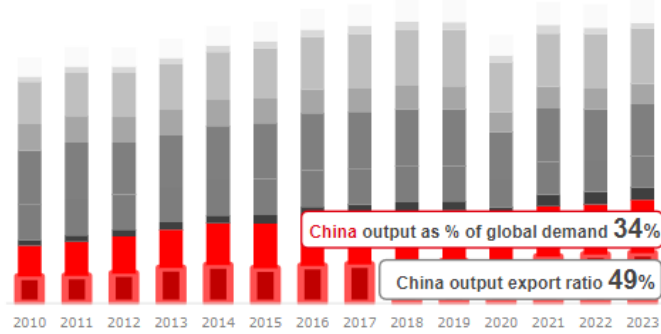
- 根据优科豪马年报数据，2023年其轮胎产品营业额为8749亿日元，同比增加15.98%；营业利润为920亿日元，同比增加37.72%。
- 销量方面，2023年公司轮胎销量同比增长约2%。其中公司配套轮胎销售额下降1%，尤其是中国区配套轮胎销售额下降23%；替换轮胎销售额同比增长4%，中国区替换销售额增长达35%。优科豪马2023年的业务情况与行业的矛盾点主要在中国区，而除日本外亚洲区营业额占比约15%左右，或是低基数问题导致同比数据量级偏大。更多的增长来自于欧美配套轮胎的增长。
- 值得注意的是，在商用轮胎方面，优科豪马已经实现了全钢胎和非公路轮胎1：2的目标。非公路轮胎的高利润也是2023年优科豪马利润创下新高的重要因素之一。



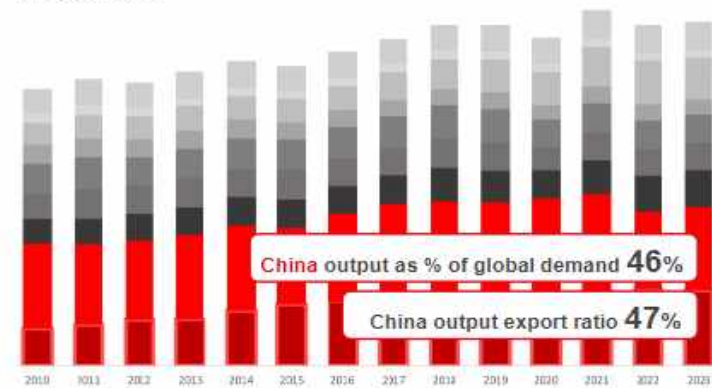
Consumer tires

Commercial tires
TBR 1 : 2 OHT

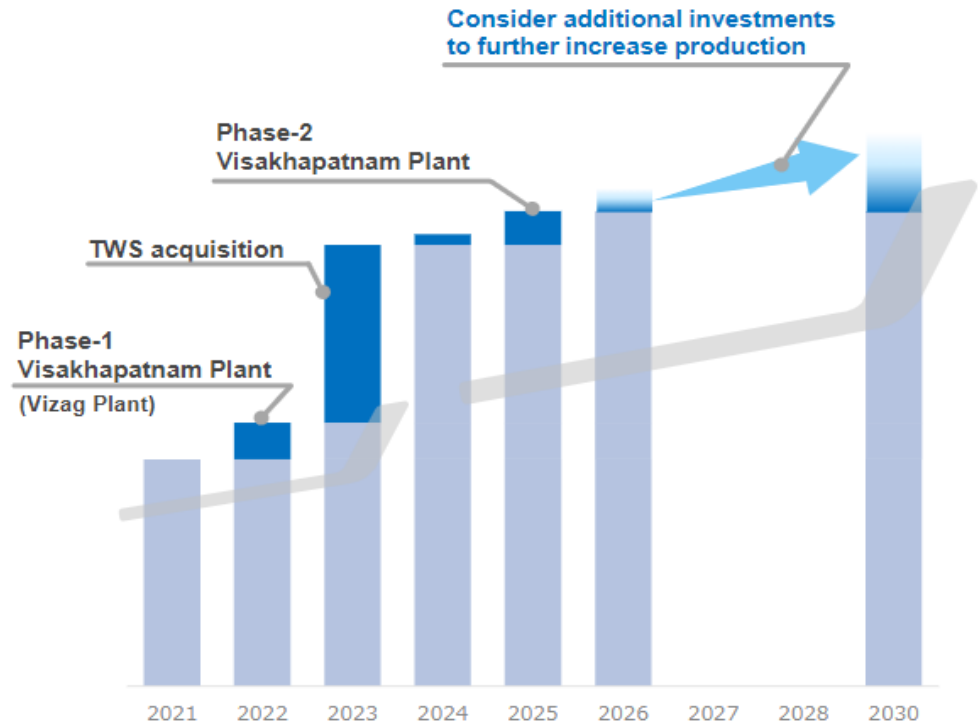
Global consumer tire production trend (Unit: tires)
(YRC estimates)



TBR Business
Global production for TBR·LTR tires (Unit: tires)
(YRC estimates)



OHT Business Increase Production Capacity
(Image of change in production capacity on a rubber volume basis)



优科豪马橡胶轮胎产量（万吨）

时间	日本	海外	总计	同比
2019	15.7	23.8	39.5	#N/A
2020	13.7	22.8	36.5	-7.6%
2021	15.2	28.4	43.6	19.5%
2022	15.9	29.3	45.2	3.7%
2023	15.3	33.6	48.9	8.2%
2024	15.9	41.0	56.9	16.4%

2024年优科马豪计划轮胎销量

地区\类型	配套	替换	总计
日本	13%	0%	4%
北美	9%	-1%	1%
欧洲	45%	6%	7%
中国	5%	14%	9%
亚洲	5%	11%	10%
其他	-	-15%	-15%
总计	10%	1%	4%

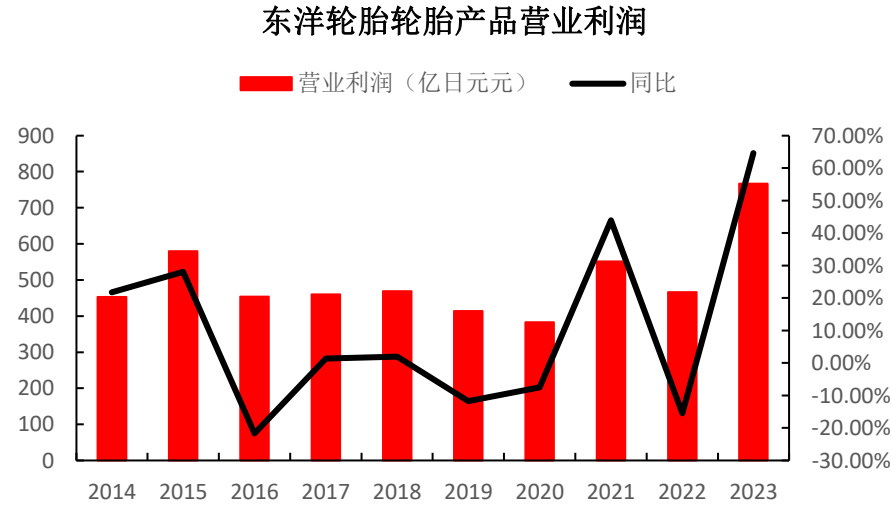
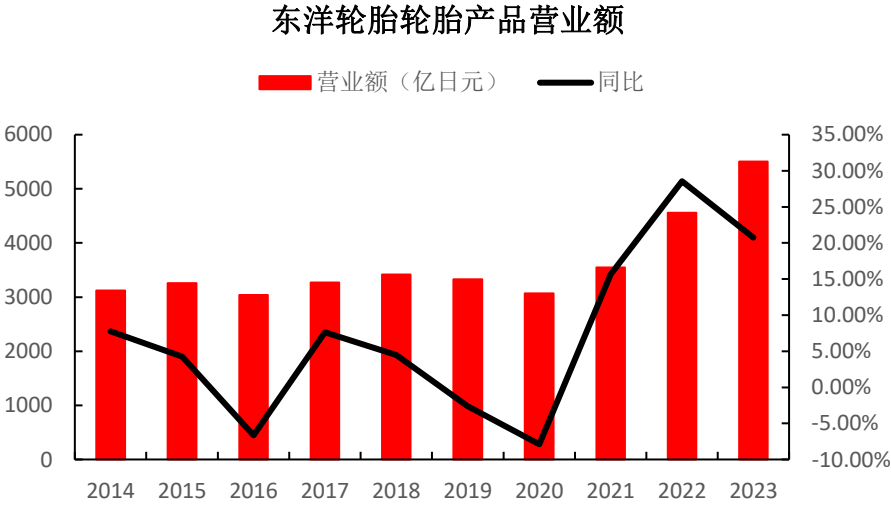
2024年优科马豪计划非公路轮胎销量

地区\类型	配套	替换	总计
欧洲	-8%	9%	1%
北美	-1%	24%	13%
其他	13%	39%	32%
总计	-3%	19%	10%

- 根据优科豪马中期经营计划（2024-2026），他们估计全球消费轮胎（口径与一般的半钢胎略有区别，原文“consumer tire”）和全钢胎在2024-2026年增速大约为2%，而非公路路轮胎将达到约6%的年增速。
- 预计2024年橡胶轮胎的产量将达到56.9万吨，同比增长16.4%，计划2024年轮胎销量同比增长4%左右，非公路轮胎将增长10%。
- 总体去看，优科豪马对2024年全球轮胎市场的预期偏乐观，尤其对非公路轮胎市场的预期。

2014年以来东洋轮胎轮胎产品营收与利润（亿日元）					
项目 时间	营业额与同比		营业利润与同比		利润率（%）
2014	3122	7.77%	453	21.77%	14.51%
2015	3255	4.26%	580	28.04%	17.82%
2016	3039	-6.64%	454	-21.72%	14.94%
2017	3271	7.63%	460	1.32%	14.06%
2018	3417	4.46%	469	1.96%	13.73%
2019	3328	-2.60%	414	-11.73%	12.44%
2020	3066	-7.87%	383	-7.49%	12.49%
2021	3546	15.66%	551	43.86%	15.54%
2022	4558	28.54%	466	-15.43%	10.22%
2023	5504	20.75%	767	64.59%	13.94%

东洋轮胎细分轮胎销量						
项目\时间	2022	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023
配套总计	6%	20%	22%	8%	8%	14%
日本替换	4%	4%	2%	-21%	-19%	-10%
海外替换	-1%	7%	0%	3%	-7%	1%
包括：北美	8%	10%	4%	12%	-4%	5%
欧洲	-20%	3%	-4%	-6%	-20%	-6%
东南亚	-2%	6%	-14%	-8%	-1%	-5%
总计	1%	8%	3%	-1%	-7%	1%



- 根据东洋轮胎年报数据，2023年其轮胎产品营业额为5504亿日元，同比增加20.75%；营业利润为767亿日元，同比增加64.59%。
- 销量方面，2023年公司轮胎销量同比增长约1%。其中公司配套轮胎销售额增长14%；日本本土替换轮胎销售额同比减少10%，2023年下半年大幅走弱；海外替换轮胎销售额同比增长1%，其中北美地区增长5%，为公司轮胎业务主要区域，2023年北美区域销售额占比约65%。
- 东洋轮胎销量的增长主要来自于北美销量的走强，该公司在北美地区业务优势较突出，整体去看，2023年更多的业务增长还是来自于配套轮胎。

东洋轮胎2024年的展望

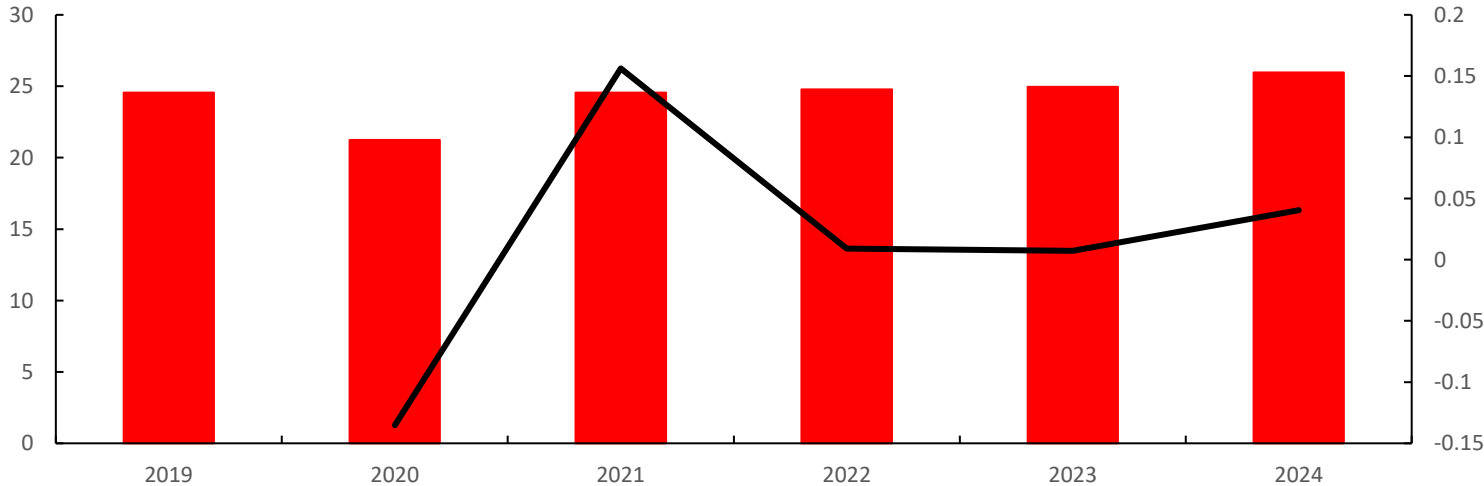
东洋轮胎橡胶轮胎产量（万吨）

时间	日本	北美	亚洲(除日本)	欧洲	总计	同比
2019	13.06	7.01	4.49	-	24.56	#N/A
2020	10.88	6.22	4.14	-	21.24	-13.5%
2021	12.77	7.19	4.60	-	24.56	15.6%
2022	12.88	7.34	4.5	0.06	24.78	0.9%
2023	12.75	7.08	4.45	0.68	24.96	0.7%
2024	12.59	7.62	4.2	1.6	25.97	4.0%

注：欧洲工厂于2022Q3投产，详见2022年年报第14页

东洋轮胎橡胶轮胎产量

橡胶轮胎产量（万吨） 同比



东洋轮胎2024年预计销量

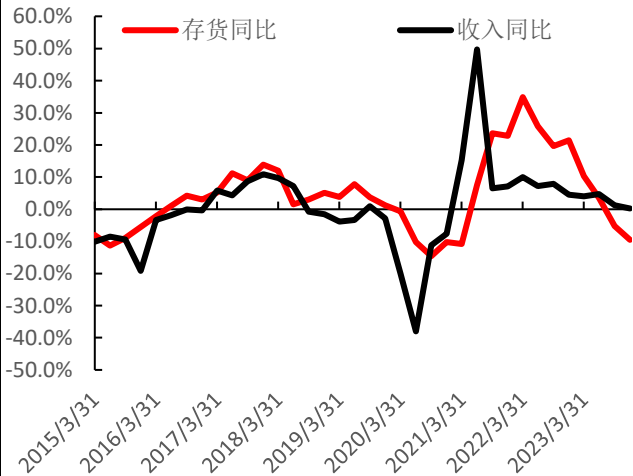
配套总计	7%
日本替换	7%
海外替换	4%
包括：北美	6%
欧洲	-6%
东南亚	1%
总计	5%

- 根据东洋轮胎年报数据，预计2024年橡胶轮胎产量为25.97万吨，同比增加4%
- 2023财年，全球轮胎销量同比小幅增长1%。
- 对于2024财年的销售计划，预计北美替换轮胎市场的销售额和全球整体销售额将分别同比增长6%和5%。
- 对于北美市场，尽管预计净销售额将因销售数量增加而增加，但由于日元走强和物流成本上升等因素，营业收入预计将减少。
- 日本市场的营业收入预计将降至489亿日元，主要是由于SGA费用的增加和原材料价格的上涨。
- 对于2024财年，我们预计天然橡胶和石油产品的价格都将上涨，这将使我们的营业收入同比下降111亿日元。
- 东洋轮胎对2024年轮胎销量预期偏向乐观，同时也可以看到其对原材料价格也偏向看涨。

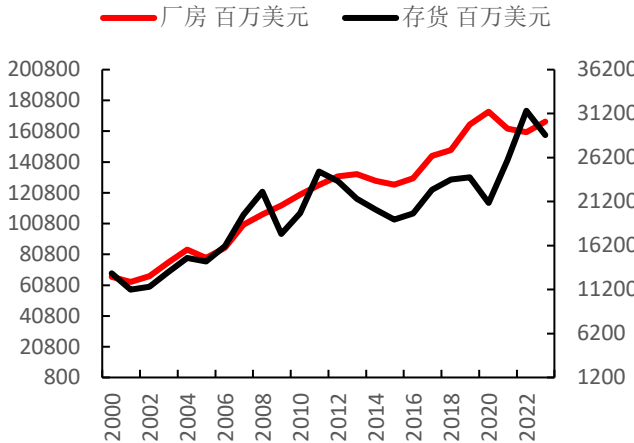
全球轮胎市场复苏或支撑天然橡胶需求

主要轮胎企业观点汇总		
企业	轮胎销量预期	天然橡胶价格预期
米其林	全球-2%~2%，集团-2%~0%	-
普利司通	集团1%~5%	预计从2023年水平上升。
固特异	集团2024Q1略下降	预计第一季度节省原材料采购总额约为5000万美元。
大陆马牌	全球1%~2%	-
住友橡胶	集团2%	一季度均价1430美金/吨，二季度到年末1400美金/吨，全年均价1400美金/吨，较2023年均价上涨3%，总采购金额减少14亿日元。详见年报第23页。
倍耐力	全球1%（高价值轮胎5%）	原文第60页“通过商业性能和价格/组合，将抵消原材料负面影响的因素”。
韩泰轮胎	-	2024Q1偏强
优科豪马	全球2%（非公路轮胎6%）	2024H1采购金额减少1亿日元，2024H2采购金额增加8亿日元；合成橡胶2024H1增加10亿日元，2024H2增加9亿日元。
东洋轮胎	集团5%	2024年天然橡胶采购额减少44亿日元

九大轮胎企业存货同比&收入同比



八大企业厂房&存货（韩泰轮胎2012年上市故剔除）



- 整体去看海外九大轮胎企业对于2024年轮胎销量的预期，除米其林预期偏中性外，其余八大轮胎企业都给出了偏乐观的预期，对于全球销量的同比预估在1%~5%左右的增长。认为传统的半钢胎与全钢胎市场并没有太强的增长潜力，更看好非公路轮胎与高价值轮胎市场。考虑到烟片胶多用于生产高端轮胎与非公路轮胎，这或许是日本Tocom橡胶期货合约在2023年走强的原因之一（很大程度上也是泰国本土烟片减产严重）。同时，对于天然橡胶价格的预期也普遍偏乐观，认为2024年天然橡胶的价格将抬升。但部分企业天然橡胶采购预算下滑，结合九家企业年报中提到的基本不参与天然橡胶衍生品套期保值，主要实行战略采购。从这个角度来说，上述九大企业或在现货价格回落后集中采购（前提是终端需求给到他们足够多的订单支撑未来的收入/利润预期）。
- 根据九大轮胎企业资产负债表，可以发现自2022年6月九大企业的存货增速放缓，进入主动去库阶段，直至2023年实现了库存去化。从库存周期的位置来看，截至2023年年末，九大企业收入增速拐点未至，或仍处于主动去库阶段。2023年九大轮胎企业均经历了库存的去化，数据上体现在2023年末存水水平同比下降8.8%，然而存货科目数据绝对水平仍处于高位（主要全球天然橡胶库存缺乏公开数据，只能通过公开信息进行推断）。我们认为该数据处于高位的原因一方面是由于该数据为货币计量，通胀有一部分放大作用；其次，根据资产负债表厂房科目数据可以发现在2023年该数据同比增长4.2%，或是轮胎企业扩产导致对应工厂备货水平抬升；最后，存货水平的大幅抬升始于2021年，或因自2020年新冠疫情、俄乌冲突以及红海事件等对供应链的连续冲击，重塑了海外轮胎企业对于安全库存的预期。存货数据的高位或难以制约海外轮胎企业在2024年结束主动去库。
- 我们认为，随着2024年轮胎市场回暖与下游被动去库与主动补库的来临或能支撑2024年天然橡胶需求/消费。

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

致 谢 !



欢迎朋友们关注CFC能化研究公众号

