

## 半钢短期繁荣，全钢等待发力

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 报告要点

通过 2 天 6 家企业的走访调研，我们认为橡胶下游的轮胎需求相对分化：半钢胎短期维持繁荣，全钢胎表现较弱。而这主要是因为带有日常消费属性的半钢胎需求坚挺，而决定了全钢胎需求的基建和物流尚未完全复苏。目前已有个别工厂订单数量开始放缓，后续情况仍需持续观察。



### 摘要：

3 月 14 日至 15 日，我们对山东东营广饶地区以及青岛的部分橡胶轮胎生产企业和轮胎代理商进行集中走访调研，主要是为了了解春节过后轮胎开工率快速提升至高位，下游轮胎厂订单爆满的现状能否得以延续。

调研主要反映出以下情况：

- 1、半钢胎需求释放量较大、订单排满，以外贸为主导的企业表现较好，订单普遍排至 4 月往后。往后来看，预计半钢胎出口需求较为稳定，内销也逐步向好。
- 2、基建类的全钢胎替换需求还没有完全恢复。物流方面，行业利润走低，车队积极性不高，在物流运输的替换胎上当前还是偏弱。全钢胎的实际走强还需要政策助推。
- 3、对于青岛港口原料库存在下游开工率高企的背景下还在持续累库的问题，企业认为是前期欧美方面推迟订单，导致许多低价原料货源转而进入国内，近期集中到港。后期进口量仍有增加的可能。
- 4、对于整个国产轮胎行业来说，目前利润率并不高。不考虑头部企业在海外工厂的利润，行业整体亏损。

总结：在防疫政策放开后，下游轮胎消费暂未出现有“超越正常水平的”或是“恢复至疫情前水平的”复苏局面。节后至今的订单的阶段性的繁荣主要来自于满足前期订单以及自身补库需要，而这一现象可否持续仍需观察。不过行业内上下游从业者大多对未来持乐观态度，认为在经济逐步向好的背景下，轮胎行业的彻底复苏只是需要时间。

### 农业组研究团队

李兴彪  
从业资格号：F3048193  
投资咨询号：Z0015543

李青  
从业资格号：F3056728  
投资咨询号：Z0014122

刘高超  
从业资格号：F3011329  
投资咨询号：Z0012689

王聪颖  
从业资格号：F0254714  
投资咨询号：Z0002180

吴静雯  
从业资格号：F3083970  
投资咨询号：Z0016293

高旺  
从业资格号：F3004611  
投资咨询号：Z0013482

目录

摘要： ..... 1

一、调研背景及调研对象情况 ..... 3

二、调研结论 ..... 3

三、调研纪要 ..... 5

    1、生产企业 A ..... 5

    2、生产企业 B ..... 6

    3、生产企业 C ..... 7

    4、生产企业 D ..... 7

    5、代理商 A ..... 8

    6、代理商 B ..... 9

免责声明 ..... 10

## 一、调研背景及调研对象情况

春节过后，轮胎开工率快速提升至高位，下游轮胎厂订单爆满、规格缺货的现象屡见不鲜，但市场上同时也对这种高需求/高产量的现状能否得以延续存在担忧。因此，3月14日至15日，我们带着这个疑问对山东东营广饶地区以及青岛的部分橡胶轮胎生产企业和轮胎代理商进行集中走访调研。

表 1：调研对象情况简介

企业	产能/规模	订单情况	成品库存	原料库存	未来展望
生产企业 A	年产半钢胎 2400 万条，全钢胎 700 万条	半钢订单排至 6 月份	半钢 100 万条左右，约 30 天	天然橡胶现采先用，合成橡胶需囤货	轮胎涨价较难，订单状况还需观望
生产企业 B	年产半钢胎 1600 万条，全钢胎 120 万条	半钢订单排至 4 月份	半钢不足 100 万条，约 25 天	15 天左右，天然橡胶现采先用	轮胎涨价较难，下游销售依旧偏淡
生产企业 C	规模行业领先，具体数据未透露	未透露	未透露	关注保税库里原料实际可用量	轮胎涨价面临压力，行业利润低
生产企业 D	年产半钢胎 2800 万条，全钢胎 200 万条	半钢订单排至 4 月份	30 天左右	天然橡胶 40-50 天，但目前没必要囤货	年内稳中向上
代理商 A	月销一万条以上	/	常备库存 5000 条左右	/	相对乐观，销量同比上升
代理商 B	当前日销 10 条左右	/	当前库存 500 条左右	/	下游复苏仍需时间

数据来源：中信期货研究所

## 二、调研结论

1、半钢胎需求释放量较大、订单排满，开工率短时间内延续高位运行状态，且整体库存相对低位。常规规格缺货现象仍存，预计 3 月底至 4 月上旬有所缓解。以外贸为主导的企业表现较好，订单普遍排至 4 月往后。往后来看，预计半钢胎出口需求较为稳定，内销也逐步修复中，前期市场上认为的库存仅仅是从工厂转移至经销商或门店的说法也不完全正确，因为经销商也在出货。且节前库存已达历史低点，补库需求较大。

2、全钢胎方面的库存去化更多的可以归结为库存转移。年后这段时间的高开工与库存去化对于全钢胎来说难以持续，终端门店的全钢库存已经达到了高峰。某些终端门店的出货量还不及去年同期，更不必说与疫情前相比。全钢胎

的需求很大程度上依赖基建与物流，然而基建尚未完全复苏，物流则受到行业利润下降以及“车多货少”的影响，甚至个别地区还出现了去年工程款尚未结清的现象，这也对司机们（车队）的积极性造成了一定打击。目前来看，全钢胎的实际走强还需要政策的助推。不过尽管表现弱于半钢胎，多数企业对今年往后全钢胎的表现抱有期望。

3、对于青岛港口原料库存在下游开工率高企的背景下还在持续累库的问题，企业认为是前期欧美方面推迟订单，导致许多低价原料货源转而进入国内，近期集中到港。后期进口量仍有增加的可能。

4、在防疫政策放开后是否消费有“超越正常水平的”或是“恢复至疫情前水平的”复苏这个方面，所有企业均表示出了似乎并没有看到这一项。节后至今的订单的阶段性的繁荣主要来自于满足前期订单以及自身补库需要，而这一现象可否持续仍需观察。不过行业内上下游从业者大多对未来持乐观态度，认为在经济逐步向好的背景下，轮胎行业的彻底复苏只是需要时间。

5、对于整个国产轮胎行业来说，目前利润率并不高。不考虑头部企业在海外工厂的利润，行业整体亏损。主要原因如下：

- 1) 前期产能扩张过快，市场竞争激烈，总量供大于求；
- 2) 业内品牌意识较强，即便在用料和性能上做到了完全一致，溢价也远高于国产品牌，世界名牌（如米其林、普利司通等）还是更受欢迎；
- 3) 海外许多市场对于我国轮胎出口的双反政策。

图 1：下游轮胎开工率

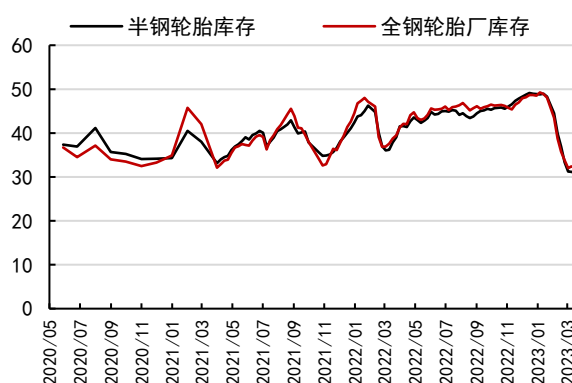
单位：%



数据来源：隆众资讯，中信期货研究所

图 2：轮胎企业成品库存天数

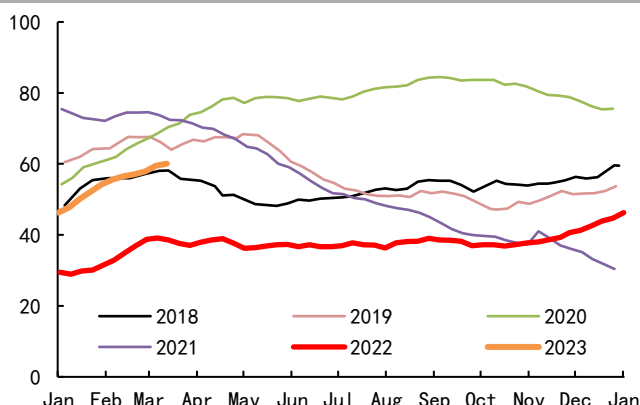
单位：天



数据来源：隆众资讯，中信期货研究所

图 3：天然橡胶青岛港口库存合计

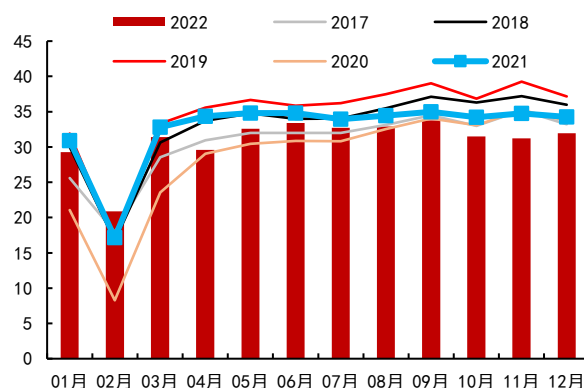
单位：万吨



数据来源：隆众资讯，中信期货研究所

图 4：公路货运量

单位：亿吨



数据来源：Wind，中信期货研究所

### 三、调研纪要

#### 1、生产企业 A

主营业务为轮胎生产，其中近七成为半钢胎，剩余的为全钢胎。现已具备年产全钢子午线轮胎 700 万条，半钢子午线轮胎 2400 万条，输送带 3000 万平方米的生产能力。主机厂配套市场方面比 2021-2022 年有提升，但相比 2019-2020 年同期仍有差距。挂车方面目前只恢复到疫情前的六至七成。

**订单情况：**公司半钢胎近七成是出口，主要出口至欧洲中东和美国；全钢胎大部分也是出口，主要是中东订单。企业正常提前 1~2 个月接订单。目前情况较好，每月大约 190 万条的需求，已超过单月产能 120 万条。现在发的货当中仍有去年十二月的订单，且满负荷生产仍达不到销售需求，订单目前排至 6 月。企业半钢胎的主要规格是 15、16、17、18 英寸，占比近 80%。目前还有缺货现象存在，主要还是前期集中补货导致，预计在三月底缓解。但是相比预期有所推迟，说明需求情况略高于预期。与疫情前相比，同期订单数量增多。但主要原因是疫情期间产量增加了 10-15%左右，因此可接单数量增加。

**库存情况：**原料库存方面因场地有限，会选择主动对当下时点难买的原料进行囤货。进口人造丝船期 2 个月，一般会存半年。合成橡胶前期较为紧张，天然橡胶价格稳定且易购买，一般储备 10-15 天的量，其他轮胎原料在一个月左右。半钢胎成品库存不高，大约在 30 天/100 万条的水平。周边轮胎企业也基本是中等偏低水平（25-30 天）。

**后期判断：**

1. 内销方面，半钢表现相对稳定，全钢最近以及未来的表现均将会弱于半钢。同时全钢市场供大于求，利润较差。节前因为疫情及过年时间较早的原因没有开工，造成了节后的短期繁荣，开工率高。短期来看，半钢订单已经放缓，中长期取决于国内经济刺激的力度。
2. 出口订单方面有利有弊。利：（1）海运费同比回落且处于比较合理的水平；（2）疫情放开后，客户来访将更为便利，有利于订单开发（3）俄乌战争后，俄罗斯国内产量大幅降低，在目前局势依旧不明朗的情况下，出口至俄罗斯市场仍有增量。弊：美国长周期的加息导致海外些许国家外汇紧张，对海外客户下订单有影响。
3. 后期轮胎价格方面，涨价较难，目前仍在观望中。原料和需求形成博弈，需要关注需求能否持续向好，原材料价格能否继续坚挺。

## 2、生产企业 B

主营业务为橡胶制品生产，但主要还是半钢胎生产。企业有两条半钢胎产线，一条全钢胎产线，一条输送带产线。半钢胎产能 1600 万条，全钢胎年产能 120 万条，橡胶输送带设计年产能 4000 万平方米。目前半钢满产，全钢没有满产，输送带开工在八成左右。目前企业毛利在 10%到 15%，净利润接近 5%。

**订单情况：**企业正常提前 1 个月接订单，偶尔有少量季度订单。全钢胎近六成是出口，半钢胎基本全部出口，主要是欧洲和南美，基本都是 FOB。半钢胎方面 3、4 月份出口新订单表现尚可，目前订单量大于排产量且会持续至 4 月份。同时缺货现象仍存，预计 4 月中旬缓解。与疫情前同期（2019 年）相比，订单数量增加，原因是去年公司产能增加。

**库存情况：**原料库存一般储备 15 天左右，对于涨价的原料会选择多囤一些。天然橡胶基本是现采先用，较少做长约。半钢胎成品库存基本处于最低位，不到 100 万条。周边轮胎企业常备半钢库存普遍在 30 天左右，全钢库存 45 天左右。

### 后期判断：

1. 内销方面，今年 4 月份的订单目前来看跟去年还差不多，但是否按时发货需观察。年后客户一直在催交货，但这批货陆续到达后，是否能保持催货的状态还不好说。5 月会有广饶轮胎展会，希望到时候能对需求的情况有更明确的判断。现在对未来需求态势的判断仍不明朗，但整体来看五一之前开工率仍能保持高位。
2. 出口订单方面短期来看维持旺盛，主要的风险因素是美国长周期的加



息导致海外些许国家外汇紧张，对海外客户下订单有影响。

3. 后期轮胎价格方面，3 月份有提价计划，很多工厂发了涨价通知，但均未实际落地。目前终端门店出货还是很一般，销售还是很淡。

### 3、生产企业 C

公司的主营业务为轮胎产品的研发、生产及销售，年产能超 2000 万条。国内共有三个工厂：其中东营工厂主产半钢胎，侧重于对外出口；青岛工厂全钢胎与半钢胎均有生产，且侧重于部分原料进口。

#### 原料采购及库存：

天然橡胶采购一般是按后 TT 付款，同时也会密切关注关注保税区仓库里面真正可用于轮胎生产的胶的数量。

近期保税区天胶库存一直处于累库状态，但下游轮胎企业开工率一直较高。企业认为有些货是被套利盘锁死的，如果不平仓则不会对现货市场形成冲击。

在生产中，国产和美金胶所有的品种都会采用。优先考虑国产 9710 和国产 20 号胶，且两者可以按 1：1 比例替换使用。不过认为国产 20 号倾向于混合，指标比 9710 略差一些。一直在关注老挝混，人工成本低，价格会有些优势，但货源相对较少。工厂对远月的货较为谨慎，接货较少。节后轮胎厂拿货一直比较谨慎，为了控制库存需要时刻关注在库库存和在途的量。因为通常从下订单到到货到检验合格入库大约需要 2 周左右的时间，一旦质量有不合格的问题，影响会非常大。

在天然橡胶与合成橡胶互相替代的问题上，主要是关注综合成本（运输、报关、汇率、研发等），一般只有两者价差过大才会考虑使用替代。

后期轮胎价格方面，今年原料炭黑价格涨了，其他的变化不大，涨价还是面临压力。

### 4、生产企业 D

主营业务为轮胎生产，绝大多数为半钢胎。国内外工厂半钢胎年产能合计 2800 万条，全钢胎 200 万条。今年还计划在非洲建厂，设计产能 600 万的半钢胎和轻卡胎，主要针对欧洲市场。

#### 订单情况：

公司订单内销占比小，80%的营收来自于境外客户，10%左右国内替换市场，另外还有一部分给广汽和奇瑞做配套。境外营收中 7 成来自于北美，其余来自

于欧洲和南美洲。主要是中高端的产品结构。去年四季度订单表现很差，12 月开始欧洲市场订单率先恢复，美国市场一直表现为较为稳定。1 月份开工较低，年后 2 月至今一直处于满产状态，目前订单已经排到 4 月份了。一部分原因是前期累计订单较多，另一个原因是代工了欧洲某品牌的轮胎。当下整体的出口和销售情况较好，4 月份的新订单还需观察。

#### 库存情况：

天胶原料库存一般在 40-50 天，不过认为青岛港口库存量高，可随时买到，没有必要囤货。成品库存在 30 天左右。对于青岛原料库存为什么还在持续累库的现象，认为是去年四季度欧美方面推迟订单，导致许多低价原料货源转而进入国内，近期集中到港。

#### 后期判断：

1. 美国的需求依旧稳定，虽有通胀但是刚需还在。外需的走弱幅度主要看未来欧洲经济的情况，不过偏向于稍有减量的预期。
2. 国内方面，从出行和拥堵指数来看，终端需求是在不断释放的。目前释放的大量资金仍没有流入实体，不过对为经济发展还是稳中向上的心态。
3. 未来轮胎产业继续扩大产能空间有限。整个行业在 2014 年之前完成了高速发展期，目前产能过剩，国内工厂之所以陆续选择走出去，一方面原因就是为规避这方面的竞争压力。
4. 对后期天胶盘面走势的看法：现在深色胶库存入库率下降，出库率提升，深色胶的拐点可能会在 3 月底 4 月初逐步显现，盘面价格年内倾向于稳中向上的走势。

#### 5、代理商 A

公司是一家青岛省全钢胎一级代理商，服务范围仅限于省内。主要下游是零售门店，车队有但占比较小。全钢胎月销量 10000 条左右。

**销售情况：**公司仓库通常库存保持在 5000 条左右，每个月可以转二-三圈，月销一万条以上。与前几年每月轮转一圈相比，周转速度提升了，但行业利润下滑使得企业的流转虽然变快，但是整体利润不及以前。节后这段时间出货快只是表面现象，主要是因为下游门店年前不囤货，年后刚需补货。而且节后到现在的走货速度其实跟往年相比差不多，并没有因为疫情放开而有较大提升。

**后期判断：**去年山东地区许多工程结款比例低，客户手头资金紧张，整体进货积极性受到影响，短期出货高峰正在放缓。中期来看，全钢的消费取决于



经济刺激，特别是基建方面，因为大型工程车对轮胎替换的需求很频繁，物流运输方面也会有好转。总体来说对今年的全钢胎市场充满期望。

## 6、代理商 B

公司位于智慧物流产业园内的全钢胎代理商，服务范围仅限于内销，主要客户是针对物流园的车队和司机。上游大部分是一级代理商。全钢胎月销量 300 条左右。

### 销售及利润情况：

从现在销售节奏来看，平均到每天 10 条左右。节后的走货速度只是短暂好了几天，目前较为一般，甚至比去年同期还要略差一些。门店情况因店而异，但是整体情况还是没有想象中疫情放开后的好。主要还是下游复苏没有起来，虽然物流运输的人（车队）都全部返岗，但是可供运输的货物较少，许多司机拉完一单后接不到下一单。同时，现在物流行业利润走低，运费持续走低，车队赚不到钱导致换轮胎意向和需求降低，就算换也会选择更便宜的，之前用 1300 元/条的多，去年下半年开始选便宜的，1000 元/条以内得很抢手。叠加今年新车也少，所以全钢胎的实际消耗量并不大。

利润方面，全钢胎今年销售利润太低，并且贵的卖不动便宜的卖的相对较好。以前换一条轮胎加上服务费有 100 元左右的利润，这两年几乎没有，甚至低于旧轮胎的回收利润。

### 成品库存情况：

门店库存常备 500 条左右，年前库存降至低位，节后基本上补齐了。畅销规格能卖 1 个月左右，需求量一般的能卖 2 个月左右。

**后期判断：**暂不明朗，初步预计与现在相比好转不大。

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>