



基础化工行业研究

买入（维持评级）
行业专题研究报告

证券研究报告

基础化工组

分析师：陈屹（执业 S1130521050001）

chenyi3@gjzq.com.cn

分析师：李含钰（执业 S1130523100003）

lihanyu@gjzq.com.cn

关税压力测试下胎企开始分化，下半年行业有望改善

行业观点

轮胎行业整体需求具备支撑但结构分化，出口增速放缓。2025 年上半年全球轮胎市场需求同比增长 2% 达到 9.18 亿条，其中全钢胎同比增长 1% 至 1.06 亿条，半钢胎同比增长 2% 达到 8.12 亿条，结构上看增速最快的是半钢胎替换提升，同比增长 3%。我国轮胎出口增速放缓，2025 年上半年我国乘用车胎出口量同比基本持平，为 1.72 亿条，卡客车胎出口量同比增长 2% 达到 0.63 亿条；2025 年 2 季度我国乘用车胎出口量同比下滑 3.6% 达到 8736 万条，卡客车胎出口量同比增长 1.1% 达到 3330 万条。从美国市场来看，虽然 2 季度有突发关税事件影响，但进口需求支撑力度仍然较强，2025 年上半年美国累计进口乘用车胎数量为 8491 万条，同比增长 3%，其中泰越柬三国供应占比达到 41%；进口卡客车胎数量为 3265 万条，同比增长 12%，其中泰越柬三国供应占比超过一半。

轮胎板块收入稳步增长，关税冲击下盈利能力有所下滑。2025 年上半年轮胎板块实现营业总收入 556 亿元，同比增加 10%；归母净利润 40 亿元，同比下滑 30%；整整体销售毛利率 18.4%，同比下滑 5.2pct；销售净利率 7.5%，同比下滑 4.1pct。2025 年 2 季度实现营业总收入 286 亿元，同比增加 9.9%，环比增长 6.2%；归母净利润 20 亿元，同比下滑 33%，环比基本持平；销售毛利率 18.9%，同比下滑 4.9pct，环比提升 1.1pct；销售净利率 7.3%，同比下滑 4.5pct，环比下滑 0.4pct。盈利下滑的主要原因在于受到美国关税政策的突然冲击，考虑到关税影响在 2 季度已经逐渐被消化，叠加原料价格回落带来成本缓解预计 3 季度盈利有望修复。

企业端业绩分化明显，国产头部胎企市占率有望继续提升。具备海外基地和产能增量的头部胎企经营韧性更强，2025 年上半年赛轮轮胎营业总收入同比增长 16% 达到 176 亿元，归母净利润同比下滑 14.9% 达到 18.3 亿元。从轮胎企业出海布局情况来看，头部胎企在完成第一轮的东南亚出海布局后，已经开启第二轮出海，其中赛轮印尼和墨西哥基地已经在今年上半年首胎下线，新增规划了埃及工厂，中策橡胶印尼工厂已经贡献利润且墨西哥工厂建设中，玲珑塞尔维亚工厂和森麒麟摩洛哥工厂持续爬坡中。和国内轮胎企业持续出海扩张的局面有所不同，海外多家轮胎企业陆续宣布了关厂减产计划，在消费降级背景下国内胎企有望把握机遇继续抢占全球份额。

投资建议与估值

基本面角度来看，行业整体需求虽然相对稳定，但结构上来看半钢替换市场支撑力度更强，拥有海外基地产能增量的龙头企业收入有望继续向好。盈利方面随着关税影响逐渐被消化叠加原料价格回落，预计企业盈利也将得到一定程度的修复。贸易风险角度来看，美国关税长期预计基本可通过终端涨价实现传导；欧盟正式对进口自中国的新乘用车及轻卡充气橡胶轮胎启动反倾销调查，拥有多个海外基地的轮胎企业可通过灵活调配订单来规避风险，若裁定税率较高，考虑到短期供应紧缺且海外产能扩建周期相对较长，预计未来 2-3 年海外产能出口欧盟订单将会具备较好的涨价弹性和盈利空间。虽然行业仍然存在竞争加剧、双反关税、原料价格抬升等风险，但从产业趋势角度来看，一方面需求端在消费降级背景下高性价比的轮胎市场仍然具备增长潜力，远期国产轮胎能抢占的市场空间天花板相比之前会更高，供给端较多海外胎企开始关闭和缩减部分产能，而国内头部胎企已经开始第二轮出海，稳固自身性价比优势的同时继续提升抗风险能力；另一方面政策端如果欧盟反倾销税率落地，那么短期海外产能供应会相对紧张，实现全球化布局且具备海外产能增量的轮胎企业的欧盟订单有望实现量价齐升，同时美国市场原本竞争加剧的局面也将得到缓解，进一步推动轮胎行业格局优化，看好率先出海且海外布局相对完善的国产胎企。

风险提示

原料价格大幅波动、国际贸易摩擦、海运费大幅波动、汇率大幅波动、国内企业海外建厂导致竞争加剧



内容目录

一、行业回顾：需求具备支撑，出口增速放缓.....	5
1.1 需求：全钢胎企稳半钢胎微增，替换增速相对更快.....	5
1.2 进出口：我国轮胎出口增速回落，美国轮胎进口持续增长.....	7
1.3 盈利：海运回归常态叠加原料回落，盈利有望修复.....	10
二、板块分析：收入持续增长，盈利能力下滑.....	11
三、企业端：业绩继续分化，龙头企业彰显韧性.....	14
四、头部胎企全球化布局不断完善，海外基地优势凸显.....	18
五、未来展望和投资建议.....	21
六、风险提示.....	22

图表目录

图表 1： 2025 年上半年全球轮胎需求整体呈现增长态势.....	5
图表 2： 2025 年上半年全球半钢胎市场继续增长.....	5
图表 3： 2025 年上半年全球全钢胎整体稳中向好.....	5
图表 4： 2025 年上半年全球半钢胎市场仍以欧美地区为主.....	6
图表 5： 2025 年上半年半钢胎配套市场有所分化.....	6
图表 6： 2025 年上半年半钢胎替换市场同比增长为主.....	6
图表 7： 2025 年上半年全球全钢胎市场仍以亚洲地区为主.....	6
图表 8： 2025 年上半年全钢胎配套同比表现分化明显.....	7
图表 9： 2025 年上半年全钢胎替换同比表现分化明显.....	7
图表 10： 我国半钢胎月度开工率维持在历史相对高位.....	7
图表 11： 我国全钢胎月度开工率同比改善.....	7
图表 12： 我国乘用车胎出口量增速回落.....	7
图表 13： 我国卡客车胎出口量继续稳步增长.....	7
图表 14： 我国乘用车胎月度出口量有所波动（万条）.....	8
图表 15： 我国卡客车胎月度出口量同比增长（万条）.....	8
图表 16： 2025 年上半年我国乘用车胎出口结构.....	8
图表 17： 2025 年上半年我国卡客车胎出口结构.....	8
图表 18： 2025 年上半年我国乘用车胎出口区域变化.....	8
图表 19： 2025 年上半年我国乘用车胎出口区域变化.....	8
图表 20： 美国乘用车胎进口量稳步增长.....	9
图表 21： 美国卡客车胎进口量持续增长.....	9



图表 22:	美国乘用车胎月度进口量继续增长 (万条)	9
图表 23:	美国卡客车胎月度进口量创历史新高 (万条)	9
图表 24:	2025 年上半年美国乘用车胎进口结构	9
图表 25:	2025 年上半年美国卡客车胎进口结构	9
图表 26:	运价指数上涨后再度回归常态	10
图表 27:	2025 年期间橡胶现货价格呈现出震荡回落的趋势 (元/吨)	10
图表 28:	2025 年以来橡胶季度均价整体回落 (元/吨)	10
图表 29:	2025 年上半年子行业营收同比增速	11
图表 30:	2025 年上半年子行业归母净利润同比增速	11
图表 31:	2025 年 2 季度子行业营收同比增速	11
图表 32:	2025 年 2 季度子行业归母净利润同比增速	11
图表 33:	轮胎行业营业总收入稳步增长	12
图表 34:	轮胎行业归母净利润高增长后开始下滑	12
图表 35:	轮胎行业销售毛利率和净利率开始下滑	12
图表 36:	轮胎行业期间费用率有所回落	12
图表 37:	轮胎行业固定资产继续增长	12
图表 38:	轮胎行业在建工程规模仍然较大	12
图表 39:	轮胎行业经营性现金流有所改善	13
图表 40:	轮胎行业资产负债率持续优化	13
图表 41:	轮胎行业单季度营业总收入持续增长	13
图表 42:	轮胎行业单季度归母净利润有所下滑	13
图表 43:	轮胎行业单季度盈利能力继续承压	13
图表 44:	轮胎行业单季度期间费用率相对平稳	13
图表 45:	轮胎行业合计存货规模继续增长	14
图表 46:	轮胎行业应收账款规模继续增长	14
图表 47:	轮胎行业存货周转天数相对稳定	14
图表 48:	轮胎行业应收账款天数有所提升	14
图表 49:	国内胎企轮胎年销量规模对比 (万条)	14
图表 50:	国内胎企年销量同比增速对比	14
图表 51:	国内胎企轮胎单季度销量规模对比 (万条)	15
图表 52:	国内胎企单季度销量同比增速对比	15
图表 53:	国内胎企收入体量对比 (亿元)	15
图表 54:	国内胎企收入增速对比	15
图表 55:	国内胎企归母净利润体量对比 (亿元)	15
图表 56:	国内胎企归母净利润增速对比	15



图表 57: 国内胎企销售毛利率对比	16
图表 58: 国内胎企销售净利率对比	16
图表 59: 国内胎企销售费用率对比	16
图表 60: 国内胎企管理费用率对比	16
图表 61: 国内胎企存货周转率对比	16
图表 62: 国内胎企应收账款周转率对比	16
图表 63: 国内胎企资产负债率对比	17
图表 64: 国内胎企流动资产占比情况对比	17
图表 65: 国内胎企单季度收入体量对比 (亿元)	17
图表 66: 国内胎企单季度归母净利润体量对比 (亿元)	17
图表 67: 2025 年 2 季度国内胎企收入同比变化	17
图表 68: 2025 年 2 季度国内胎企归母净利润同比变化	17
图表 69: 国内胎企单季度销售毛利率对比	18
图表 70: 国内胎企单季度销售净利率对比	18
图表 71: 国内胎企单季度销售费用率对比	18
图表 72: 国内胎企单季度管理费用率对比	18
图表 73: 我国轮胎企业全球化布局持续推进	19
图表 74: 国内胎企海外业务收入规模对比 (亿元)	19
图表 75: 国内胎企海外业务收入占比对比	19
图表 76: 国内胎企海外业务毛利率对比	19
图表 77: 国内胎企国内业务毛利率对比	19
图表 78: 胎企海外子公司收入体量对比 (亿元)	20
图表 79: 胎企海外子公司收入增速对比	20
图表 80: 胎企海外子公司净利润体量对比 (亿元)	20
图表 81: 胎企海外子公司净利率大多有所回落	20
图表 82: 多家海外轮胎企业宣布关厂减产计划	21

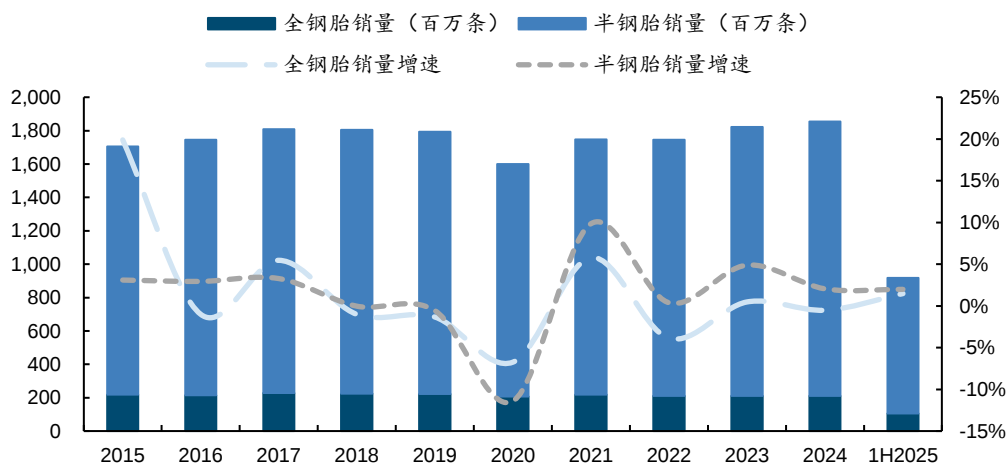


一、行业回顾：需求具备支撑，出口增速放缓

1.1 需求：全钢胎企稳半钢胎微增，替换增速相对更快

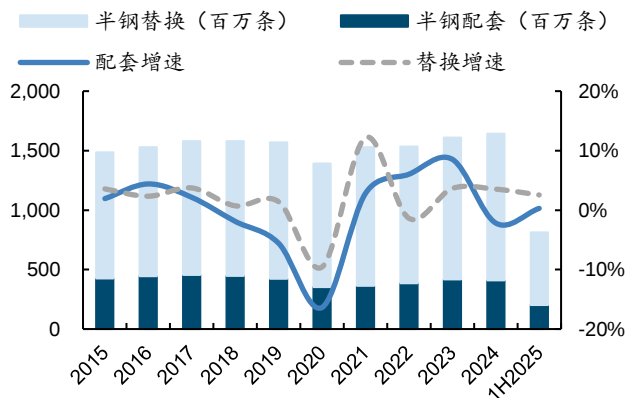
- 全球轮胎需求小幅增长，半钢胎替换市场支撑力度较强。2025 年上半年全球轮胎市场需求同比增长 2% 达到 9.18 亿条，其中全钢胎同比增长 1% 至 1.06 亿条，半钢胎同比增长 2% 达到 8.12 亿条。从结构上来看，考虑到汽车产业从高速发展期步入平稳期，配套市场和新车产销量密切相关，因而整体需求也相对平稳，2025 年上半年全球全钢胎配套市场同比增长 1%，半钢胎配套市场同比持平。替换市场和出行需求的关联度较高因而支撑韧性较强，整体呈现出稳步增长的态势，全球全钢胎替换市场同比增长 2%，半钢胎替换市场同比增长 3%。

图表1：2025 年上半年全球轮胎需求整体呈现增长态势



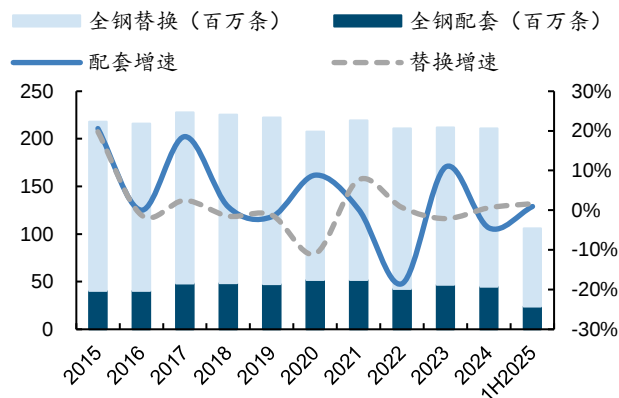
来源：米其林官网、国金证券研究所

图表2：2025 年上半年全球半钢胎市场继续增长



来源：米其林官网、国金证券研究所

图表3：2025 年上半年全球全钢胎整体稳中向好

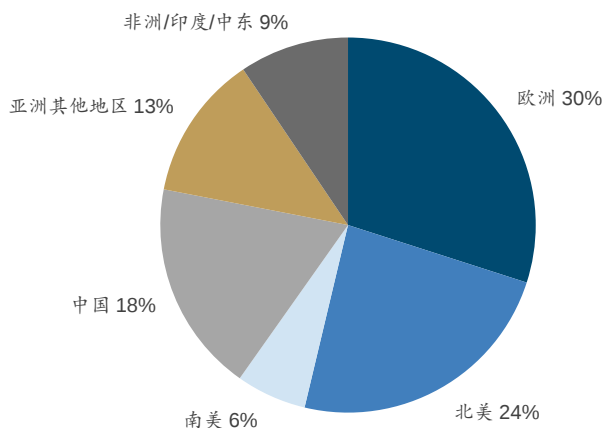


来源：米其林官网、国金证券研究所

- 半钢胎配套市场国内继续增长，替换市场海外表现更佳。2025 年上半年半钢胎的配套和替换市场需求分化明显，配套市场方面只有中国、南美和非洲/印度/中东地区同比实现正增长，其中中国地区同比增长 10%，南美地区同比增长 7%，非洲/印度/中东地区同比增长 3%；欧洲和北美地区同比下滑幅度分别为 8%、5%，下滑幅度相对较大；亚洲其他地区小幅下滑 2%。替换市场方面亚洲地区表现相对偏弱，中国地区同比下滑 0.2%；欧洲增幅较为明显，同比增长 5%；南美、北美、非洲/印度/中东地区和亚洲其他地区同比增幅分别为 3%、2%、2%、1%。

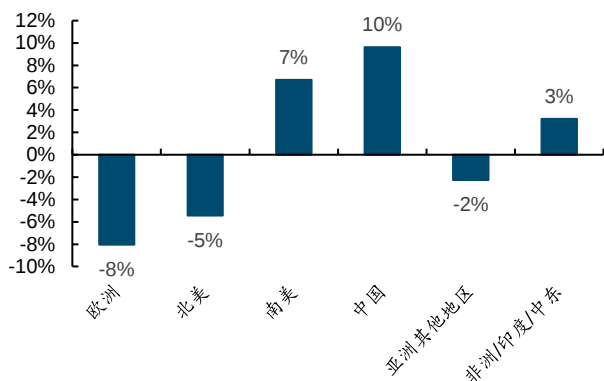


图表4：2025 年上半年全球半钢胎市场仍以欧美地区为主

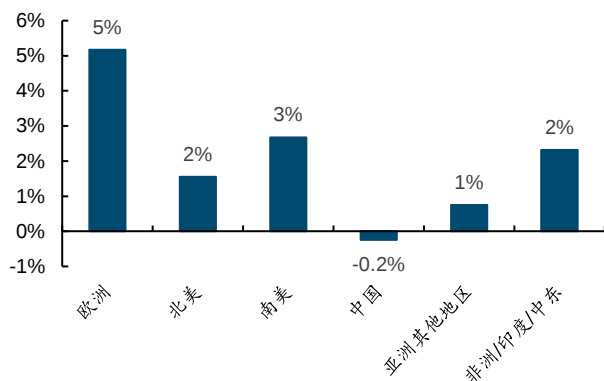


来源：米其林官网、国金证券研究所

图表5：2025 年上半年半钢胎配套市场有所分化



图表6：2025 年上半年半钢胎替换市场同比增长为主

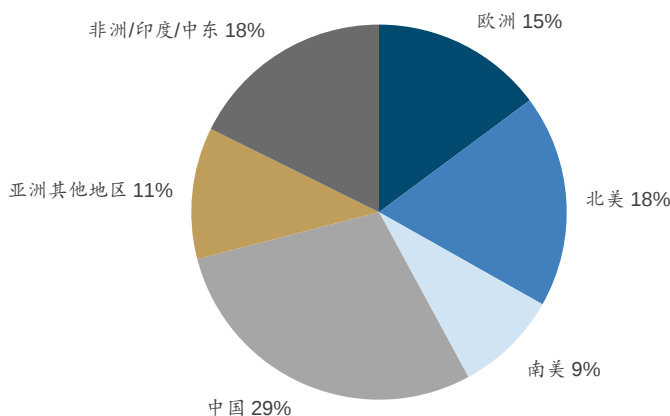


来源：米其林官网、国金证券研究所

来源：米其林官网、国金证券研究所

- 全钢胎中国和中东非地区表现相对较好，南美区域相对疲弱。2025 年上半年全钢胎市场区域分化明显，非洲/印度/中东地区配套和替换市场同比增幅分别为 5%、4%；南美地区配套和替换同比分别下滑 5%、1%；中国地区配套同比增长 7%但替换同比下滑 1%；欧洲地区配套同比下滑 4%但替换同比增长 4%；北美地区配套同比下滑 17%但替换同比增长 4%。

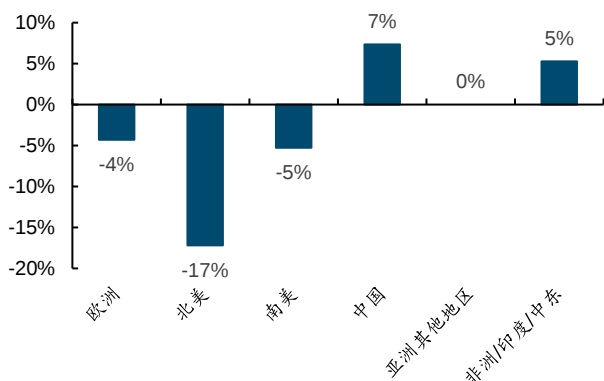
图表7：2025 年上半年全球全钢胎市场仍以亚洲地区为主



来源：米其林官网、国金证券研究所

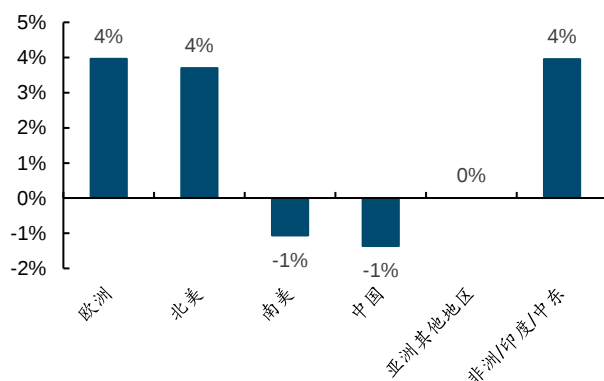


图表8：2025年上半年全钢胎配套同比表现分化明显



来源：米其林官网、国金证券研究所

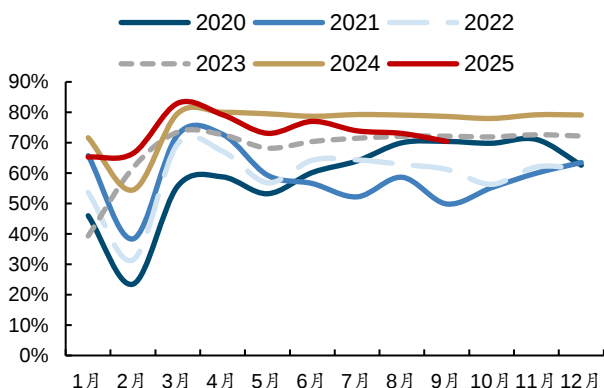
图表9：2025年上半年全钢胎替换同比表现分化明显



来源：米其林官网、国金证券研究所

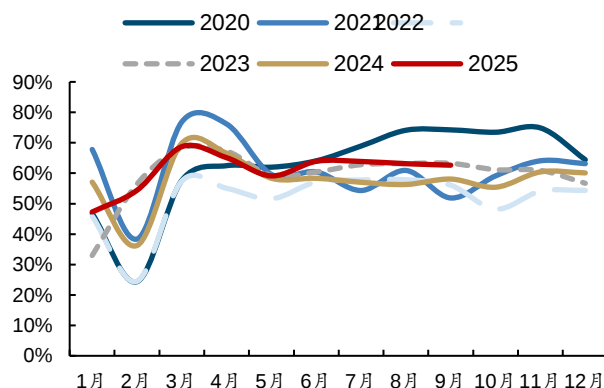
- 半钢胎开工率有所回落，全钢胎开工率同比修复。我国半钢胎2025年的月度开工率自4月开始一直弱于去年同期，从3月的83%一路降低至9月的7成出头；全钢胎整体开工相对去年反而有所修复，我国全钢胎2025年的月度开工率自3月开始基本维持在6成以上。

图表10：我国半钢胎月度开工率维持在历史相对高位



来源：WIND、国金证券研究所

图表11：我国全钢胎月度开工率同比改善

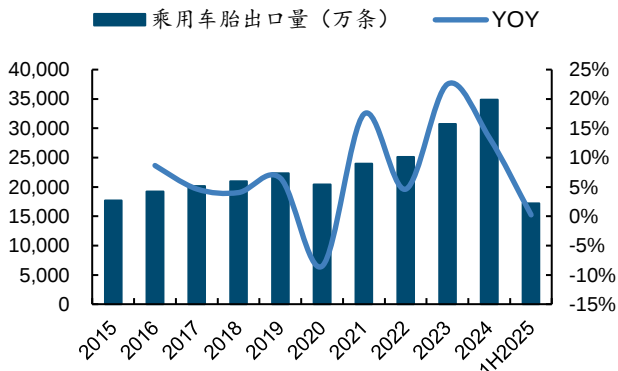


来源：WIND、国金证券研究所

1.2 进出口：我国轮胎出口增速回落，美国轮胎进口持续增长

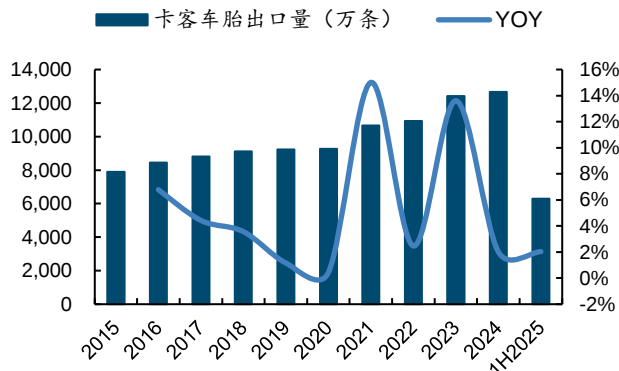
- 我国乘用车胎出口量企稳，卡客车胎出口量有所增长。根据海关总署数据，2025年上半年我国乘用车胎出口量同比基本持平，为1.72亿条，卡客车胎出口量同比增长2%达到0.63亿条。2025年2季度我国乘用车胎出口量同比下滑3.6%达到8736万条，卡客车胎出口量同比增长1.1%达到3330万条。

图表12：我国乘用车胎出口量增速回落



来源：海关总署、国金证券研究所

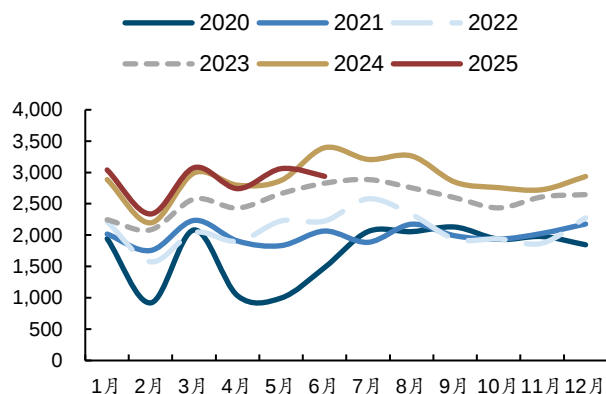
图表13：我国卡客车胎出口量继续稳步增长



来源：海关总署、国金证券研究所

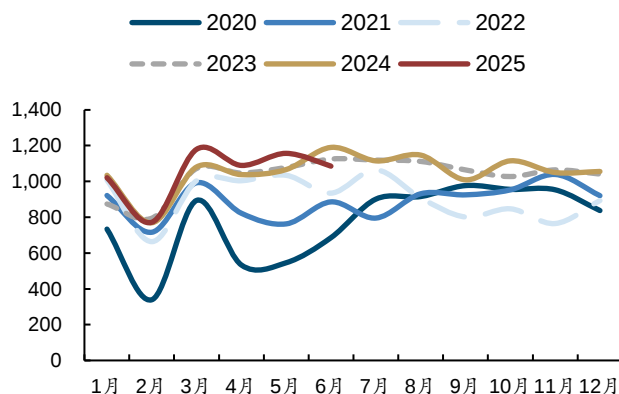


图表14：我国乘用车胎月度出口量有所波动（万条）



来源：海关总署、国金证券研究所

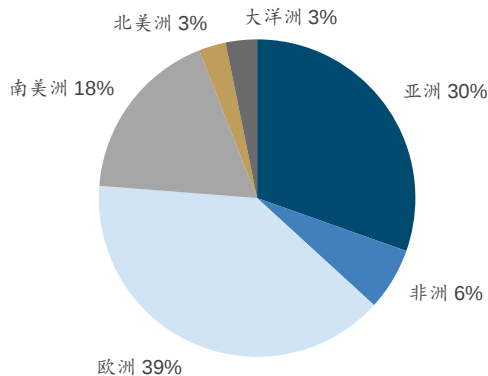
图表15：我国卡客车胎月度出口量同比增长（万条）



来源：海关总署、国金证券研究所

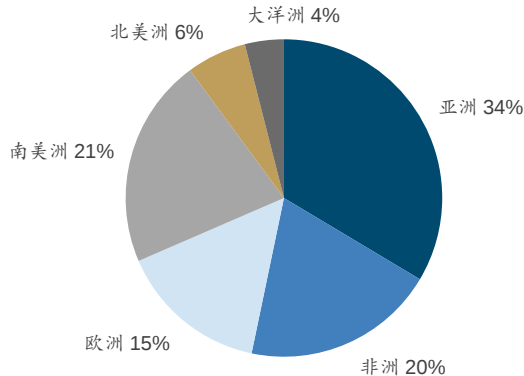
- 欧洲为我国乘用车胎的主要出口地，卡客车胎出口以亚非拉地区为主。考虑到欧洲之前并未对我国乘用车胎实施双反政策，因而欧洲仍然为我国乘用车胎的核心出口区域，2025年上半年我国乘用车胎出口欧洲6781万条，同比增长1%，占该品种整体出口量的比例达到39%；2025年上半年非洲地区出口量增长最为显著，同比增长13%达到1094万条，亚洲地区出口量同比增长12%达到5226万条，南美洲地区由于巴西反倾销因而下滑较为明显，同比下滑19%至3059万条。从出口结构来看，2025年上半年我国卡客车胎出口亚洲、南美洲和非洲的比例分别为34%、21%、20%；2025年上半年非洲、欧洲和大洋洲地区出口量实现正增长，其中非洲地区出口量同比大增38%达到1243万条，欧洲地区同比增长8%达到960万条。

图表16：2025年上半年我国乘用车胎出口结构



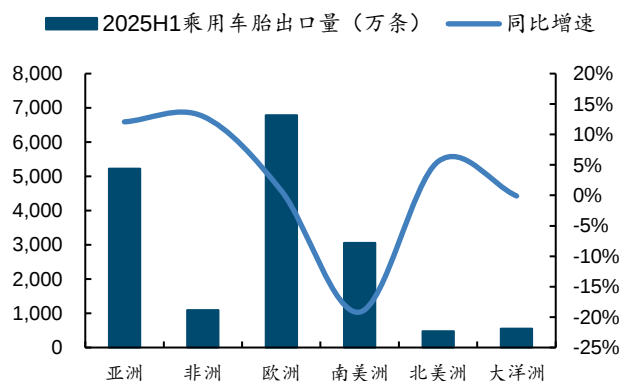
来源：海关总署、国金证券研究所

图表17：2025年上半年我国卡客车胎出口结构



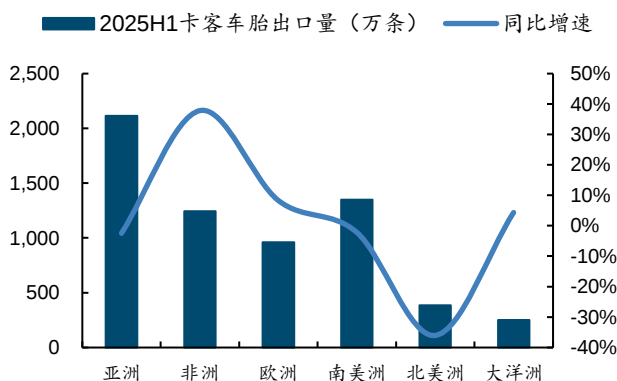
来源：海关总署、国金证券研究所

图表18：2025年上半年我国乘用车胎出口区域变化



来源：海关总署、国金证券研究所

图表19：2025年上半年我国乘用车胎出口区域变化



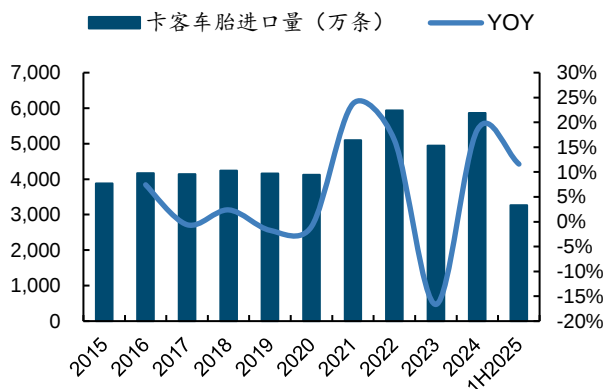
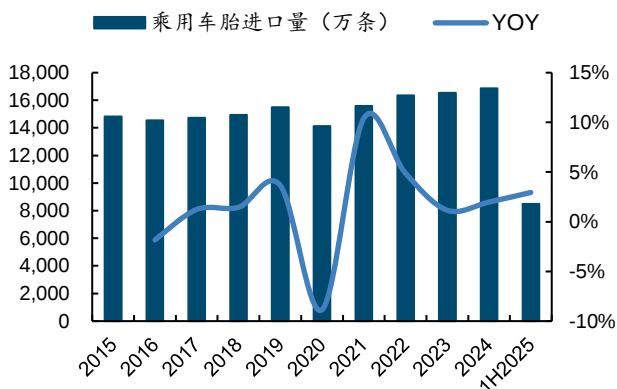
来源：海关总署、国金证券研究所



- 美国市场对进口轮胎的依赖度仍然较高,东南亚区域为主要进口地。根据 UN Comtrade 数据显示,2025 年上半年美国累计进口乘用车胎数量为 8491 万条,同比增长 3%;进口卡客车胎数量为 3265 万条,同比增长 12%。考虑到美国对我国实施双反政策后,我国多家轮胎企业通过布局东南亚基地实现对美国出口,因而在我国轮胎企业积极出海的背景下,东南亚也成为了美国轮胎的主要供应地区。从美国轮胎的进口结构来看,2025 年上半年乘用车胎方面泰国、越南和柬埔寨三地占美国总进口量比例已经达到 41%,其中泰国地区占比为 26%;卡客车胎方面泰国、越南和柬埔寨三地占美国总进口量比例已经超过一半,其中柬埔寨地区出口占比同比增长 6pct 达到 13%。

图表20: 美国乘用车胎进口量稳步增长

图表21: 美国卡客车胎进口量持续增长

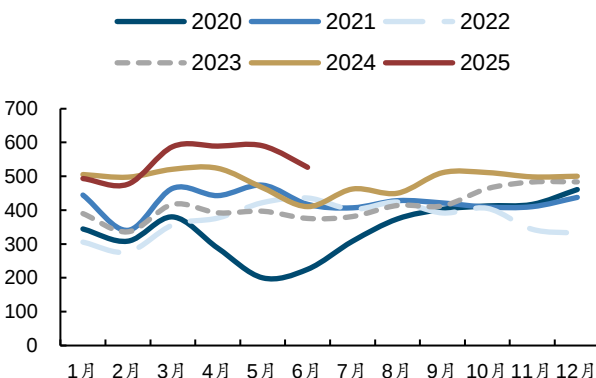
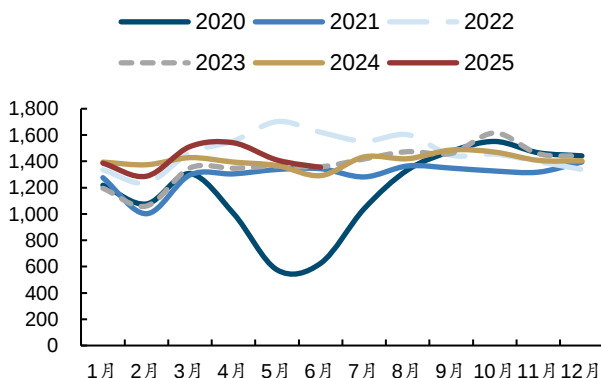


来源: UN Comtrade、国金证券研究所

来源: UN Comtrade、国金证券研究所

图表22: 美国乘用车胎月度进口量继续增长 (万条)

图表23: 美国卡客车胎月度进口量创历史新高 (万条)

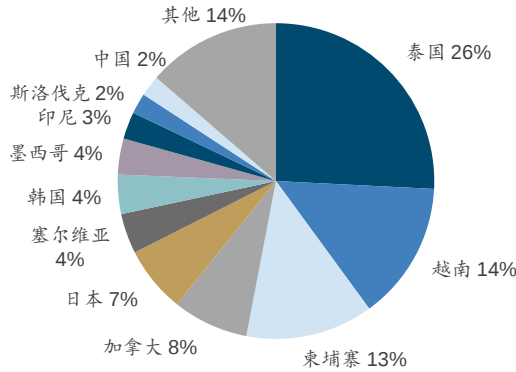
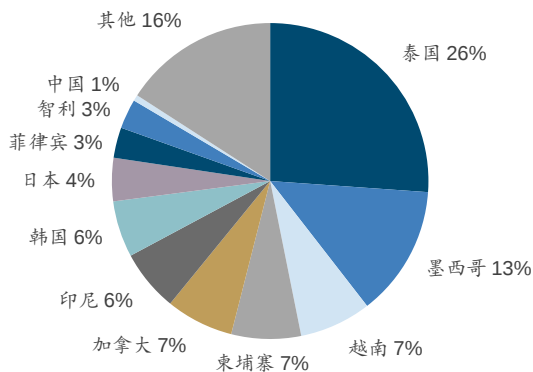


来源: UN Comtrade、国金证券研究所

来源: UN Comtrade、国金证券研究所

图表24: 2025 年上半年美国乘用车胎进口结构

图表25: 2025 年上半年美国卡客车胎进口结构



来源: UN Comtrade、国金证券研究所

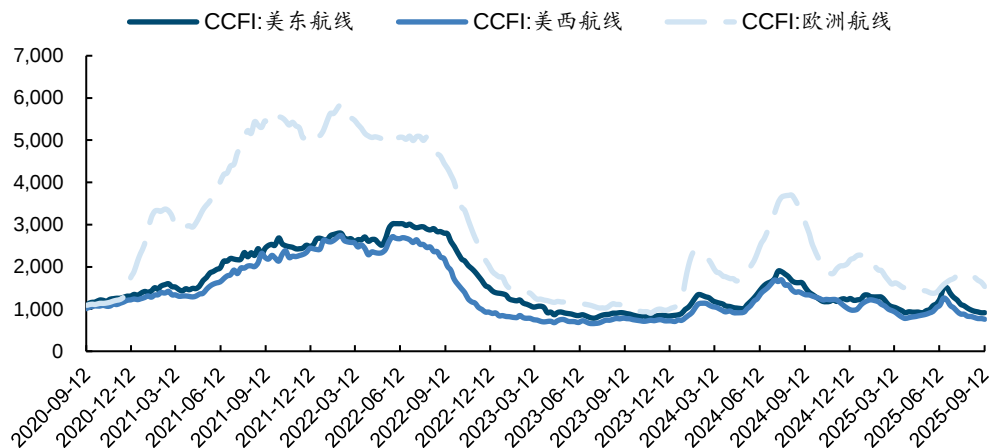
来源: UN Comtrade、国金证券研究所



1.3 盈利：海运回归常态叠加原料回落，盈利有望修复

- 运费整体回归常态，对出口端不利影响基本消除。2024 年期间由于红海事件等导致海运费再次上涨，2 月份阶段性回落，从 5 月开始继续上涨，直到 8 月才开始持续回落，因而期间轮胎企业的出口订单也受到了海运带来的不利影响。今年以来考虑到海运逐渐回归常态，因而对企业端收入和利润带来的负面影响也逐渐被消除。

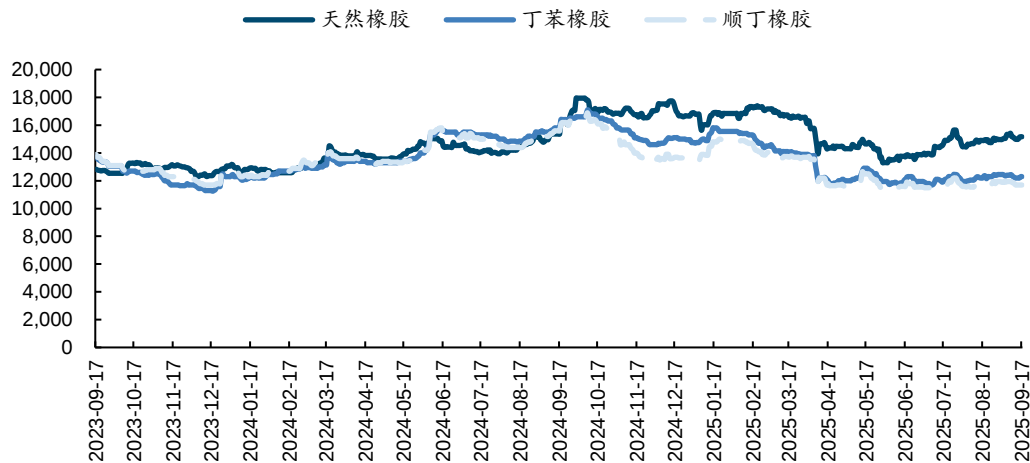
图表26：运价指数上涨后再度回归常态



来源：WIND、国金证券研究所（海运指数的单位基准为：1998 年 1 月 1 日=1000）

- 今年以来核心原材料橡胶季度均价呈现回落的趋势。参考米其林官网公布的成本结构，天然橡胶和合成橡胶在原料成本中占比接近一半，因此橡胶价格波动对于轮胎企业生产成本有较大影响。2024 年期间橡胶行业供需改善，叠加 2024 年 9 月由于台风原因东南亚地区遭遇洪灾，导致橡胶阶段性供应不足进而推动价格持续上涨。2025 年开始橡胶价格有所回落，考虑到企业的原料库存周期影响，预计 3 季度轮胎企业盈利将有所修复。

图表27：2025 年期间橡胶现货价格呈现出震荡回落的趋势（元/吨）



来源：同花顺、国金证券研究所

图表28：2025 年以来橡胶季度均价整体回落（元/吨）

产品	2025Q3	季度环比	季度同比	2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3
天然橡胶	14781	4%	0%	14274	16767	17034	14770
丁苯橡胶	12176	0%	-21%	12234	14787	15505	15425
顺丁橡胶	11747	-1%	-23%	11916	14181	14509	15160

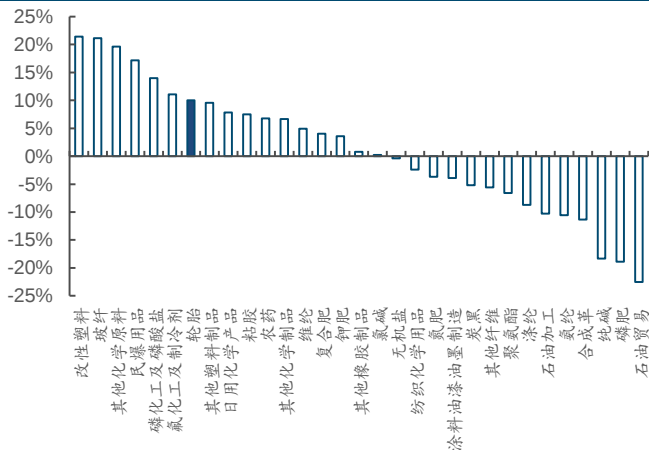
来源：同花顺、国金证券研究所（价格数据截至 2025 年 9 月 17 日）



二、板块分析：收入持续增长，盈利能力下滑

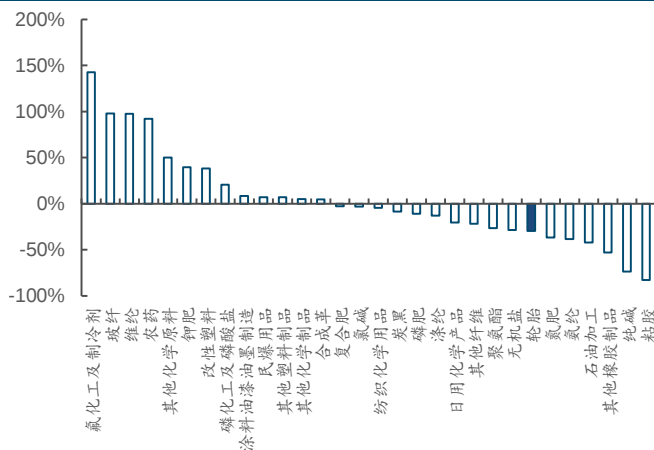
- 轮胎板块 2025 年上半年在化工子行业中收入表现相对较好，但利润表现偏弱。对比化工板块 31 个子行业的业绩表现，2025 年上半年轮胎板块收入同比增长 10%，排名第 7；归母净利润在去年同期高基数背景下回落，同比下滑 30%，排名倒数第 8；2025 年 2 季度轮胎板块收入同比增长 10%，排名第 8；归母净利润同比下滑 33%，排名倒数第 11。

图表29：2025 年上半年子行业营收同比增速



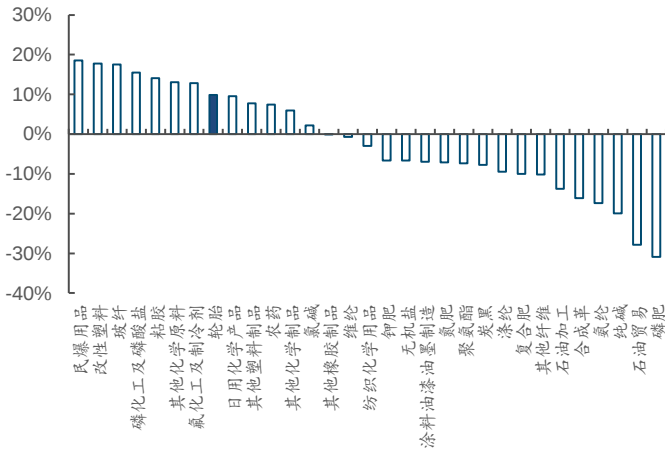
来源：WIND、国金证券研究所

图表30：2025 年上半年子行业归母净利润同比增速



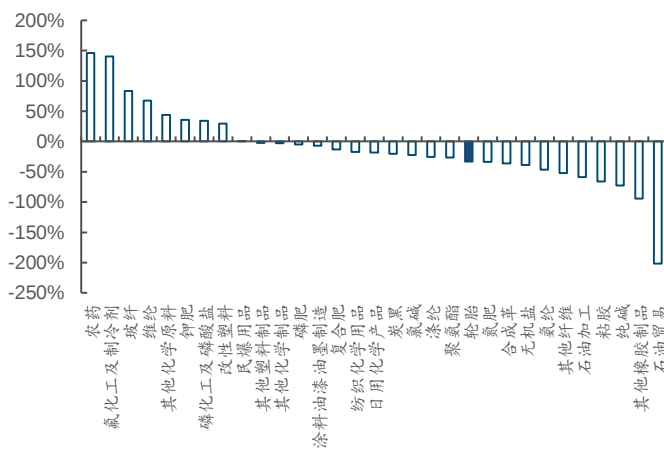
来源：WIND、国金证券研究所（剔除了同比大幅下滑的石油贸易板块）

图表31：2025 年 2 季度子行业营收同比增速



来源：WIND、国金证券研究所

图表32：2025 年 2 季度子行业归母净利润同比增速

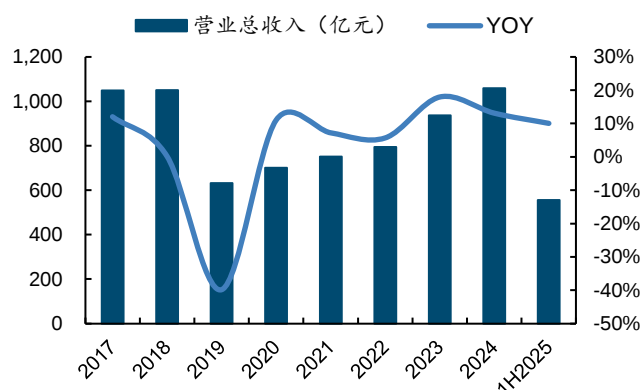


来源：WIND、国金证券研究所

- 轮胎板块 2025 年上半年收入增长但盈利下滑。选取申万化工三级子行业分类中的轮胎板块进行统计（中策橡胶 2025 年 6 月上市，板块历史数据中并未包含），2025 年上半年轮胎板块实现营业总收入 556 亿元，同比增加 10%；归母净利润 40 亿元，同比下滑 30%；整体销售毛利率 18.4%，同比下滑 5.2pct；销售净利率 7.5%，同比下滑 4.1pct。板块整体销售费用率 3.6%，同比提高 0.2pct；管理费用率 2.9%，同比下降 0.2pct；研发费用率 3.3%，同比提高 0.1pct。

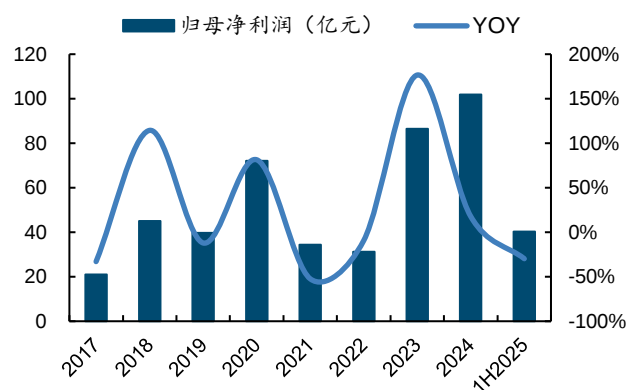


图表33：轮胎行业营业总收入稳步增长



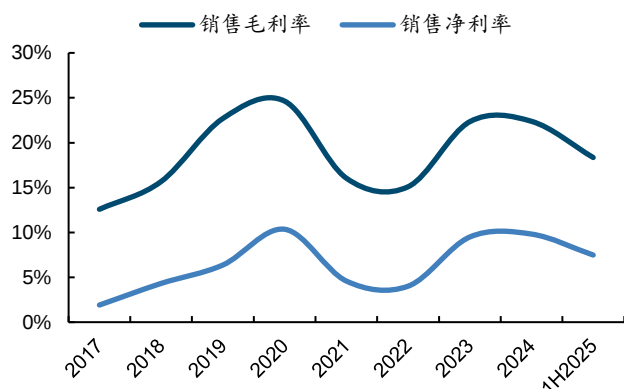
来源：WIND、国金证券研究所

图表34：轮胎行业归母净利润高增长后开始下滑



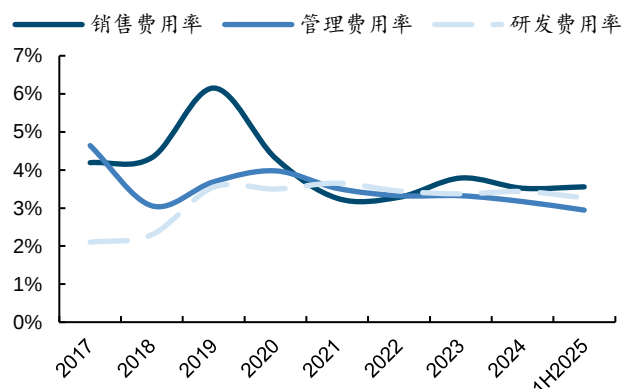
来源：WIND、国金证券研究所

图表35：轮胎行业销售毛利率和净利率开始下滑



来源：WIND、国金证券研究所

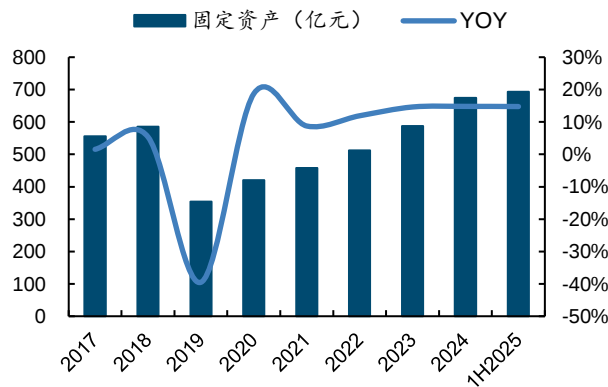
图表36：轮胎行业期间费用率有所回落



来源：WIND、国金证券研究所

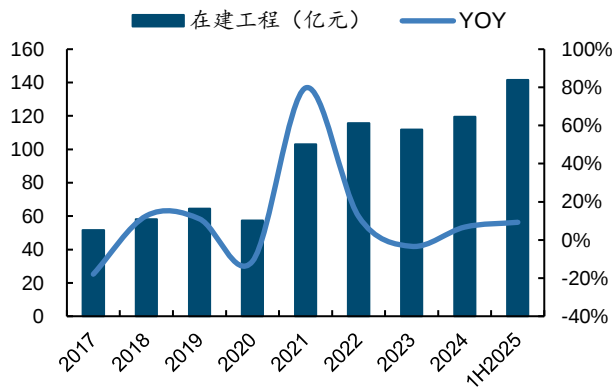
- 轮胎板块扩产仍在继续，资产结构持续优化。2025 年上半年行业整体固定资产同比增长 15%达到 694 亿元；在建工程同比增长 9%达到 142 亿元。2025 年以来头部企业经营性支出和投资支出都较多，导致经营性现金流有所回落，上半年同比下滑 53%至 14 亿元；板块资产负债率从 2021 年开始持续回落，2025 年上半年降低至 49%。

图表37：轮胎行业固定资产继续增长



来源：WIND、国金证券研究所

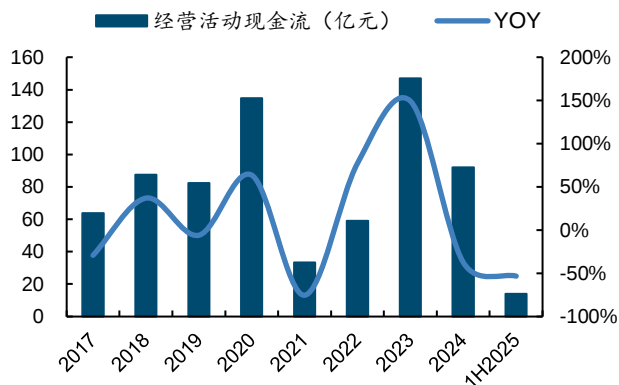
图表38：轮胎行业在建工程规模仍然较大



来源：WIND、国金证券研究所

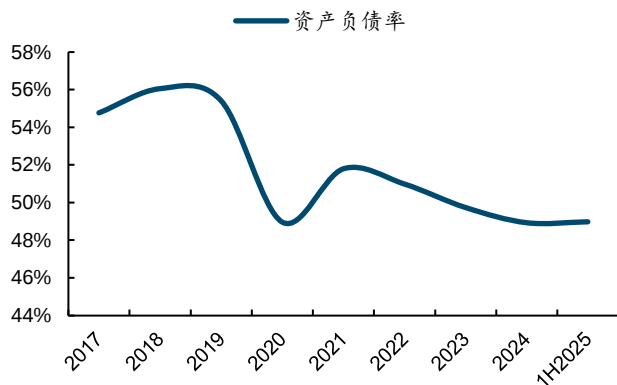


图表39：轮胎行业经营性现金流有所改善



来源：WIND、国金证券研究所

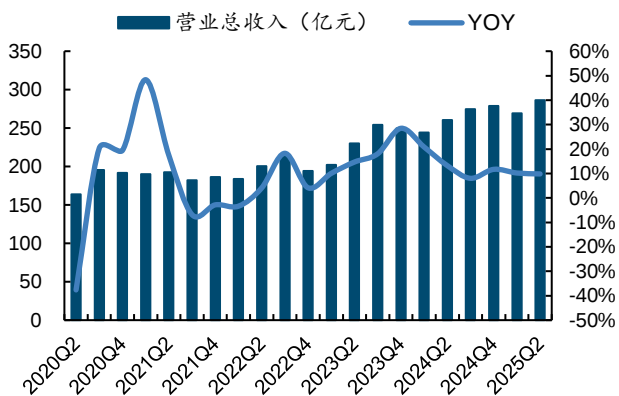
图表40：轮胎行业资产负债率持续优化



来源：WIND、国金证券研究所

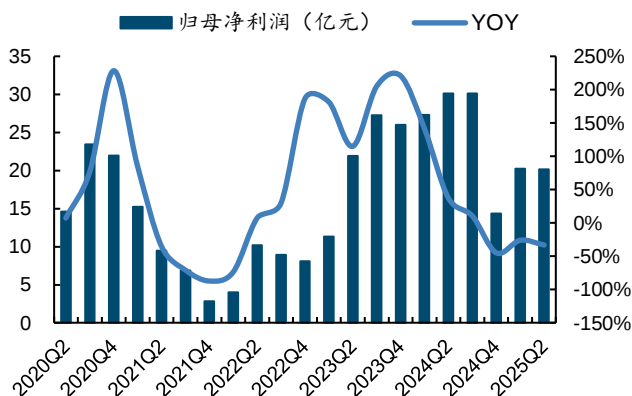
- 轮胎板块单季度收入继续增长，盈利能力持续下滑。2025 年 2 季度板块实现营业收入 286 亿元，同比增加 9.9%，环比增长 6.2%；归母净利润 20 亿元，同比下滑 33%，环比基本持平；销售毛利率 18.9%，同比下滑 4.9pct，环比提升 1.1pct；销售净利率 7.3%，同比下滑 4.5pct，环比下滑 0.4pct。板块整体销售费用率 3.8%，同比提高 0.4pct，环比提高 0.6pct；管理费用率 2.9%，同比下滑 0.3pct，环比下滑 0.1pct。

图表41：轮胎行业单季度营业总收入持续增长



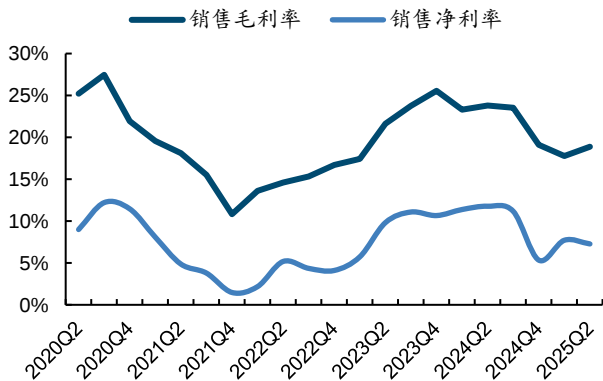
来源：WIND、国金证券研究所

图表42：轮胎行业单季度归母净利润有所下滑



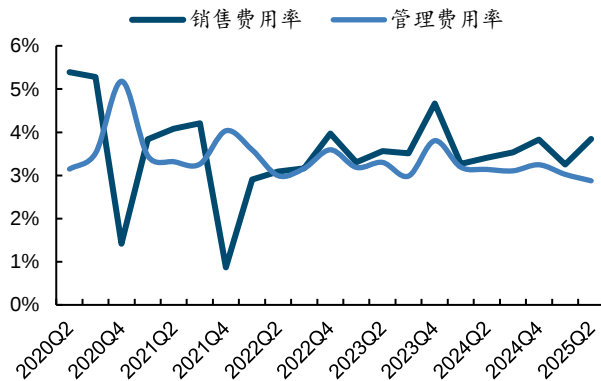
来源：WIND、国金证券研究所

图表43：轮胎行业单季度盈利能力继续承压



来源：WIND、国金证券研究所

图表44：轮胎行业单季度期间费用率相对平稳

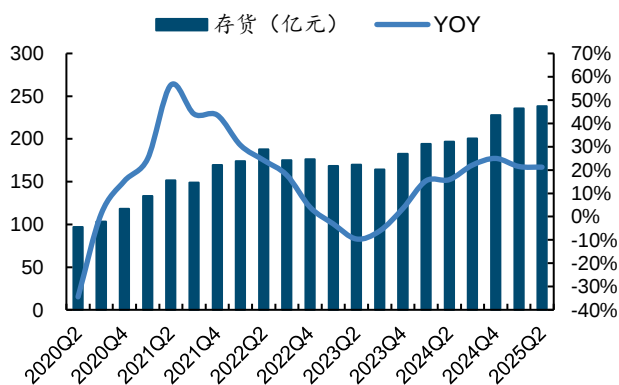


来源：WIND、国金证券研究所

- 轮胎板块整体存货和应收账款规模有所提升，运营效率有待改善。2025 年 2 季度行业存货总和同比上升 21%达到 238 亿元，存货周转天数提高至 92 天；应收账款规模同比上升 19%达到 208 亿元，应收账款周转天数增加到 63 天。

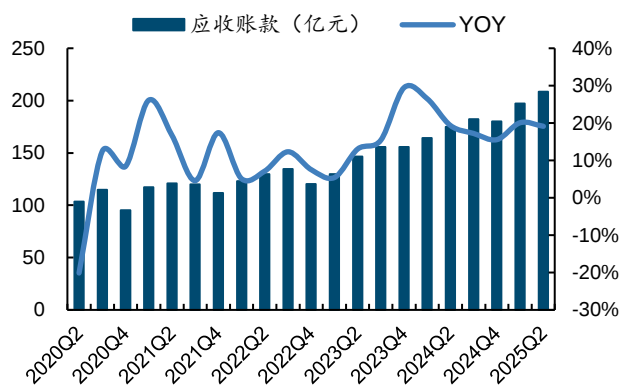


图表45：轮胎行业合计存货规模持续增长



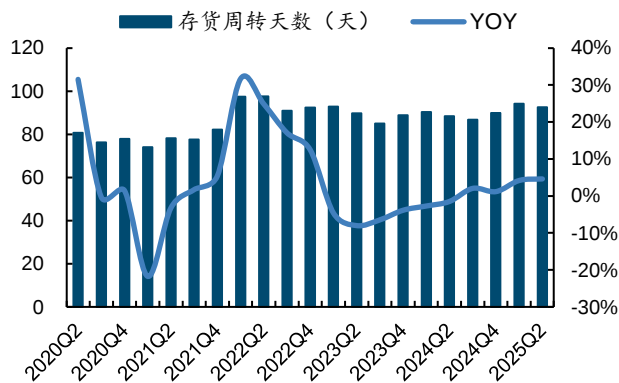
来源：WIND、国金证券研究所

图表46：轮胎行业应收账款规模持续增长



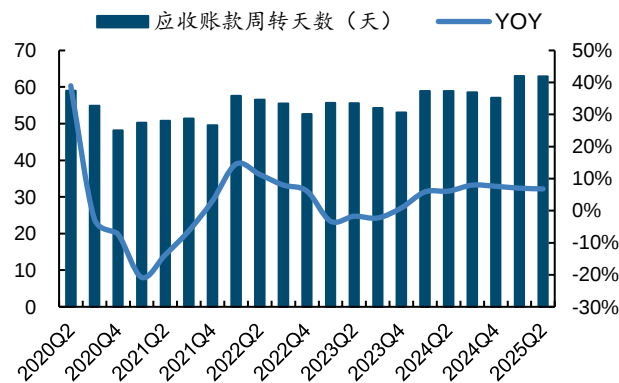
来源：WIND、国金证券研究所

图表47：轮胎行业存货周转天数相对稳定



来源：WIND、国金证券研究所

图表48：轮胎行业应收账款天数有所提升

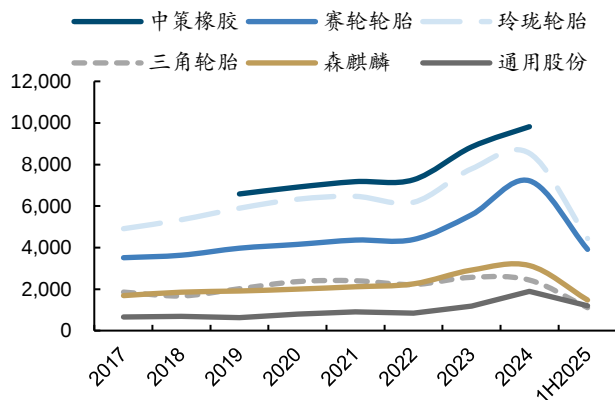


来源：WIND、国金证券研究所

三、企业端：业绩继续分化，龙头企业彰显韧性

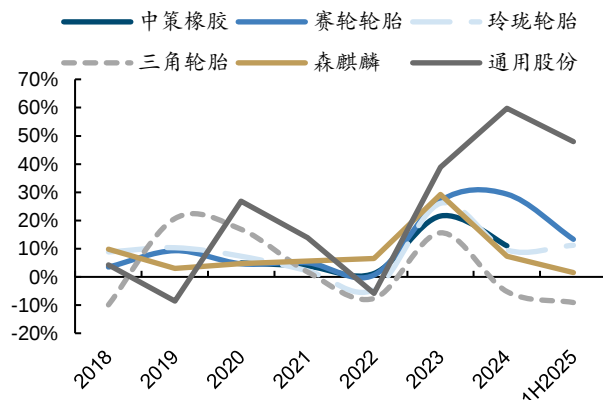
- 赛轮轮胎的销量规模和销量增速均较为领先。今年上半年大部分上市胎企销量均有所增长，其中赛轮轮胎总销量为 3914 万条，同比增长 13.3%；玲珑轮胎销量规模仍然领先，总销量为 4439 万条，同比增长 11.2%；通用股份销量增速领先，总销量为 1196 万条，同比增长 48%。2025 年 2 季度销量增速最快的是通用股份，轮胎总销量同比增长 34%达到 580 万条，但环比销量有所回落；赛轮轮胎单季度销量再创新高，同比增长 10%达到 1977 万条，规模继续领先的玲珑轮胎单季度销量同比增长 9.8%达到 2298 万条。

图表49：国内胎企轮胎年销量规模对比（万条）



来源：Wind、森麒麟公告、中策橡胶公告、国金证券研究所

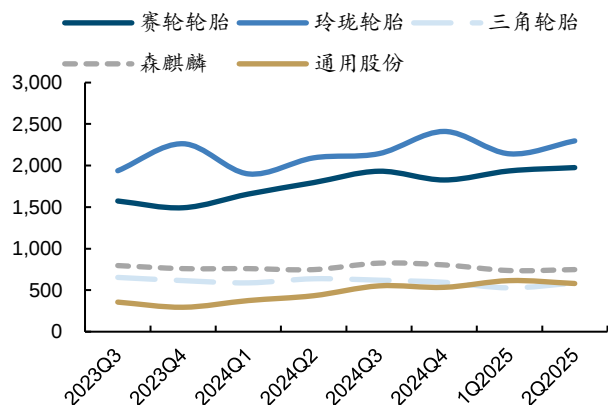
图表50：国内胎企年销量同比增速对比



来源：Wind、森麒麟公告、中策橡胶公告、国金证券研究所

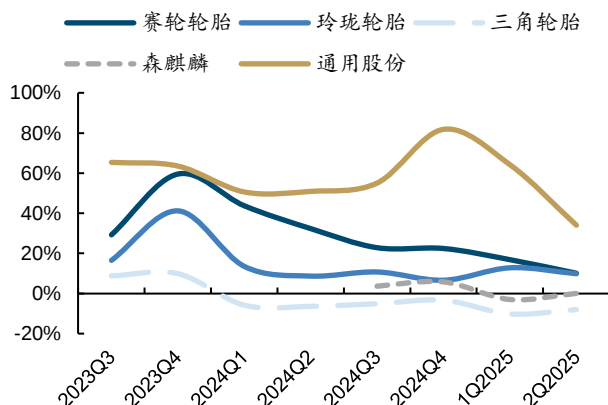


图表51：国内胎企轮胎单季度销量规模对比（万条）



来源：Wind、森麒麟公告、国金证券研究所

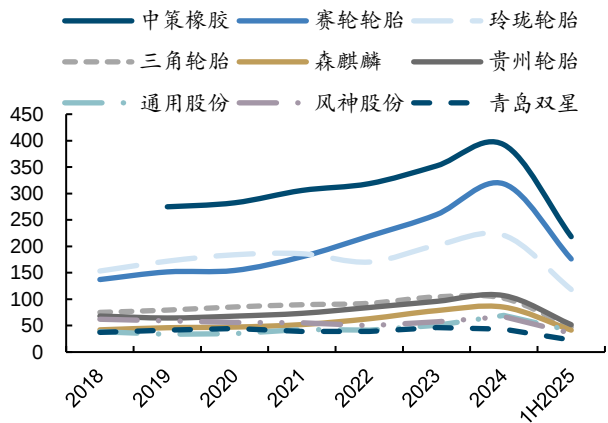
图表52：国内胎企单季度销量同比增速对比



来源：Wind、森麒麟公告、国金证券研究所

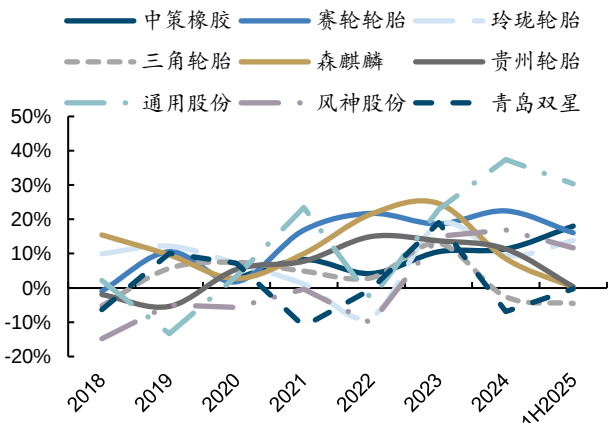
■ 中策橡胶和赛轮轮胎收入和利润体量均领先同业。2025 年上半年中策橡胶营业总收入同比增长 18% 达到 219 亿元，归母净利润同比下滑 8.6% 达到 23.2 亿元；赛轮轮胎营业总收入同比增长 16% 达到 176 亿元，归母净利润同比下滑 14.9% 达到 18.3 亿元。

图表53：国内胎企收入体量对比（亿元）



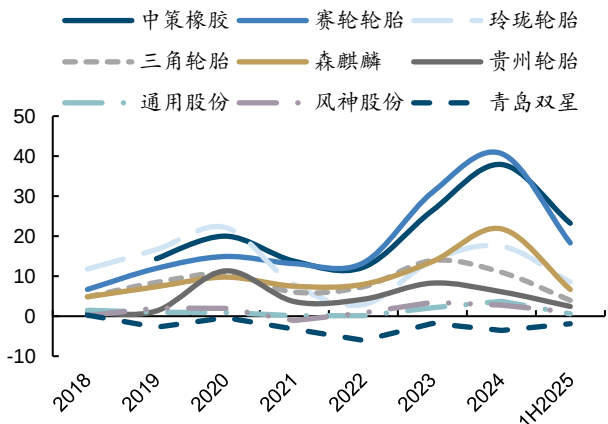
来源：同花顺、国金证券研究所

图表54：国内胎企收入增速对比



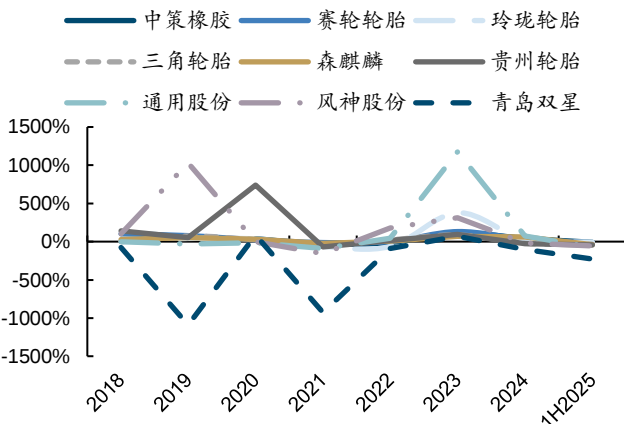
来源：同花顺、国金证券研究所

图表55：国内胎企归母净利润体量对比（亿元）



来源：同花顺、国金证券研究所

图表56：国内胎企归母净利润增速对比

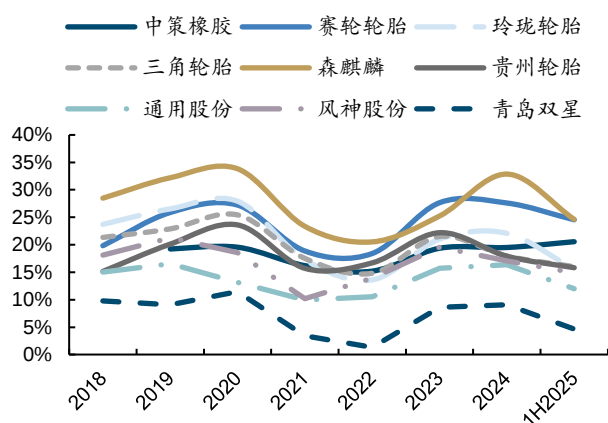


来源：同花顺、国金证券研究所

■ 企业盈利有所承压，头部企业下滑幅度相对较小。从 2025 年上半年各家企业的盈利变化来看，销售毛利率同比下滑最少的是中策橡胶，上半年毛利率同比下滑 1.8pct 至 20.5%，销售净利率同比下滑最少的玲珑轮胎，上半年净利率同比下滑 1.7pct 至 7.2%。费用管理方面，多数企业费用率支出相对平稳，赛轮轮胎的销售费用率自 2023 年开始持续领先同业，销售费用率从之前的不足 4% 提升到目前接近 5% 的水平。

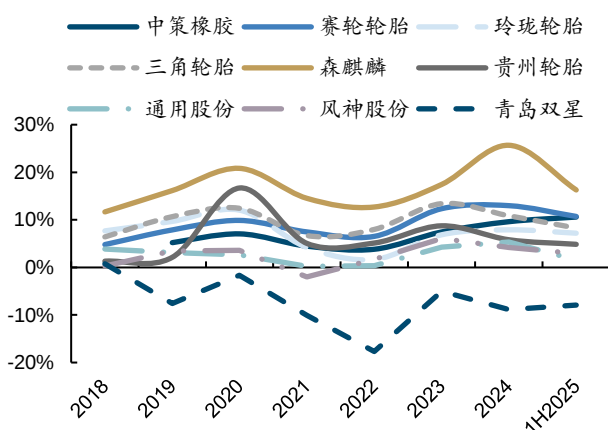


图表57: 国内胎企销售毛利率对比



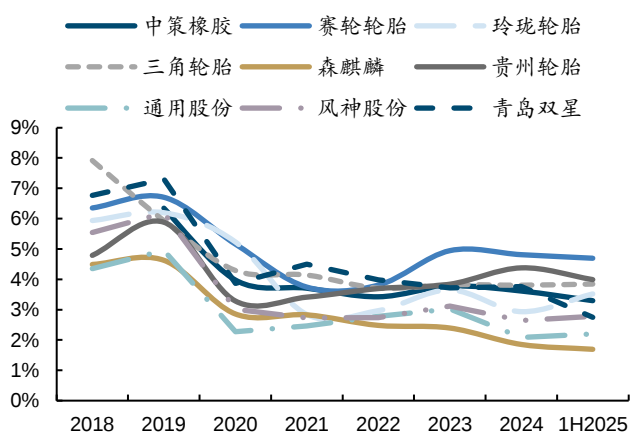
来源: 同花顺、国金证券研究所

图表58: 国内胎企销售净利率对比



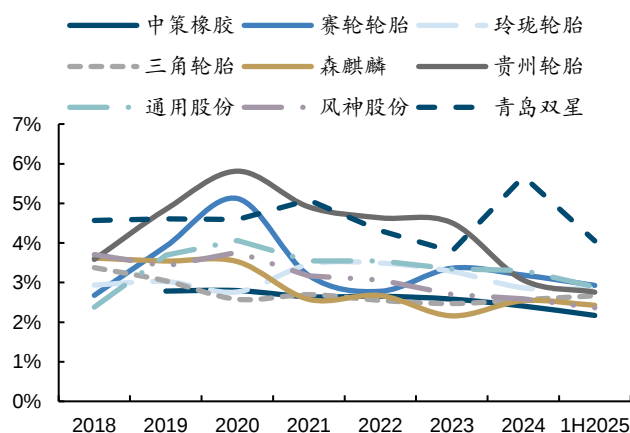
来源: 同花顺、国金证券研究所

图表59: 国内胎企销售费用率对比



来源: 同花顺、国金证券研究所

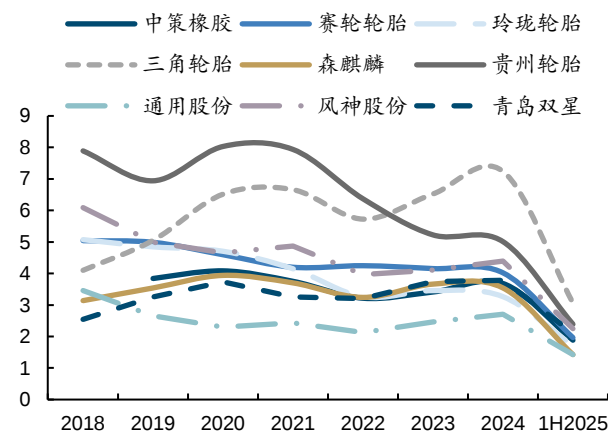
图表60: 国内胎企管理费用率对比



来源: 同花顺、国金证券研究所

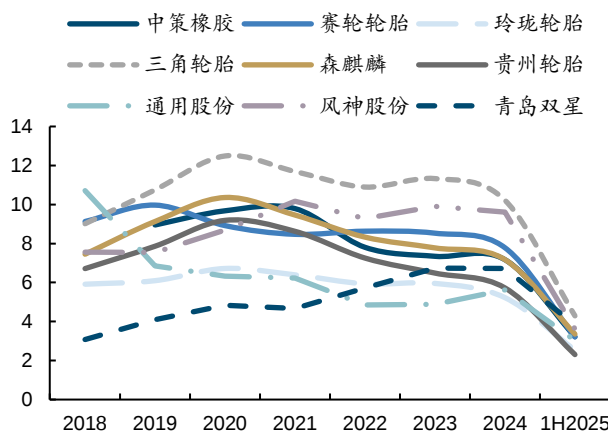
- 三角轮胎的运营管理能力较强,赛轮轮胎和森麒麟的资产结构持续优化。从存货和应收账款的管理能力来看,三角轮胎的周转率一直相对同业较高;资产结构方面,赛轮轮胎和森麒麟的资产负债率呈现出持续降低的趋势,赛轮轮胎的资产负债率从2017年的60%降低至2025年上半年的50%,森麒麟的资产负债率从2017年的64%降低至2025年上半年的24%,同时两家公司的流动资产占比也不低,截至2025年上半年森麒麟流动资产占比为50%,赛轮流动资产占比为48%,均位于同业中上游。

图表61: 国内胎企存货周转率对比



来源: 同花顺、国金证券研究所

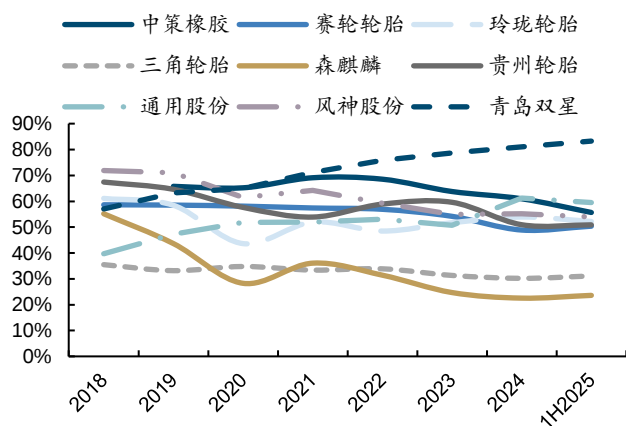
图表62: 国内胎企应收账款周转率对比



来源: 同花顺、国金证券研究所

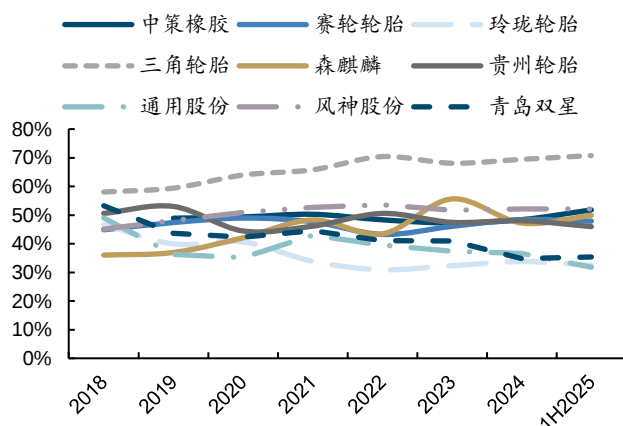


图表63: 国内胎企资产负债率对比



来源: 同花顺、国金证券研究所

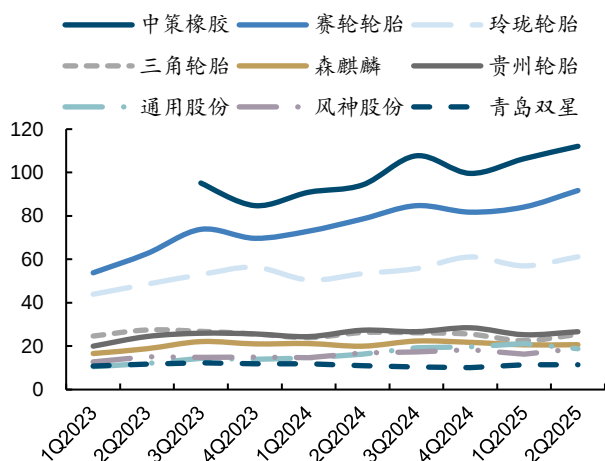
图表64: 国内胎企流动资产占比情况对比



来源: 同花顺、国金证券研究所

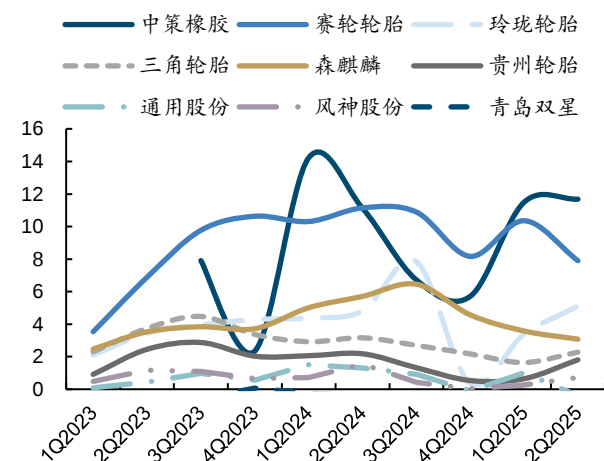
- 单季度国内胎企业绩分化明显,拥有海外基地和产能增量的龙头韧性更强。中策橡胶和赛轮轮胎整体收入和利润规模显著领先同业,赛轮轮胎2季度实现营业总收入92亿元,同比增长17%,环比增长9%;归母净利润为7.9亿元,同比下滑29%,环比下滑24%;从收入表现来看,中策橡胶收入增长最快且利润表现较好,2季度实现营业总收入112亿元,同比增长19%,环比增长5.4%;归母净利润为11.7亿元,同比增长5%,环比增长2%。

图表65: 国内胎企单季度收入体量对比 (亿元)



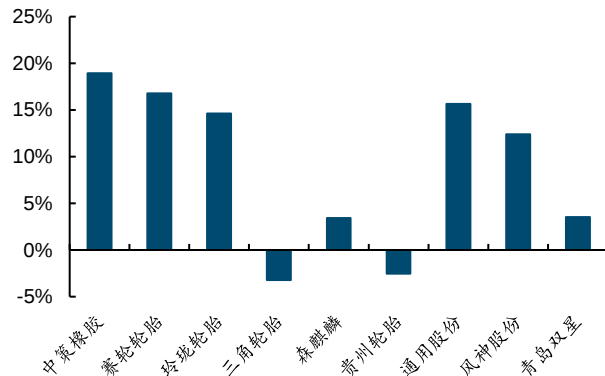
来源: 同花顺、国金证券研究所

图表66: 国内胎企单季度归母净利润体量对比 (亿元)



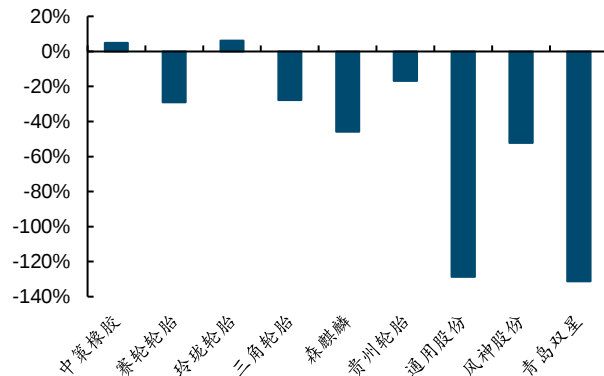
来源: 同花顺、国金证券研究所

图表67: 2025年2季度国内胎企收入同比变化



来源: 同花顺、国金证券研究所

图表68: 2025年2季度国内胎企归母净利润同比变化



来源: 同花顺、国金证券研究所

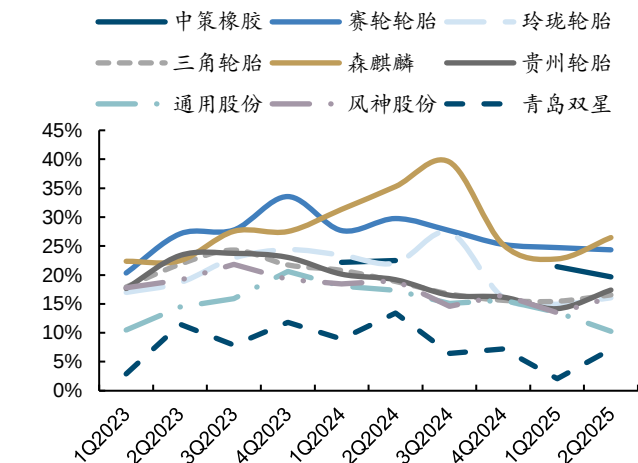
- 赛轮轮胎的销售毛利率领先且稳定性较好,森麒麟的销售净利率持续领先。2季度行业在美国加征关税的背景下盈利能力普遍承压,头部胎企盈利能力下滑幅度相对较小,



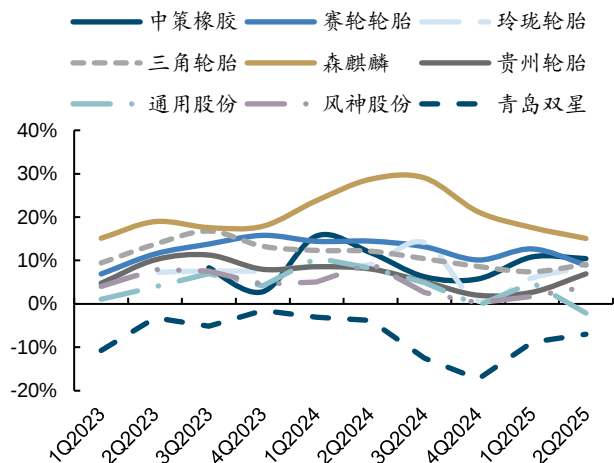
2025 年 2 季度赛轮轮胎销售毛利率为 24.3%，同比下滑 5.4pct，环比下滑 0.4pct；森麒麟销售毛利率为 26.4%，同比下滑 8.8pct，环比下滑 3.7pct；中策橡胶销售毛利率为 19.7%，同比下滑 2.8pct，环比下滑 1.8pct。从费用管理来看，多数企业单季度费用变化波动相对平缓，其中赛轮轮胎的销售费用率一直维持在行业前列。

图表69：国内胎企单季度销售毛利率对比

图表70：国内胎企单季度销售净利率对比



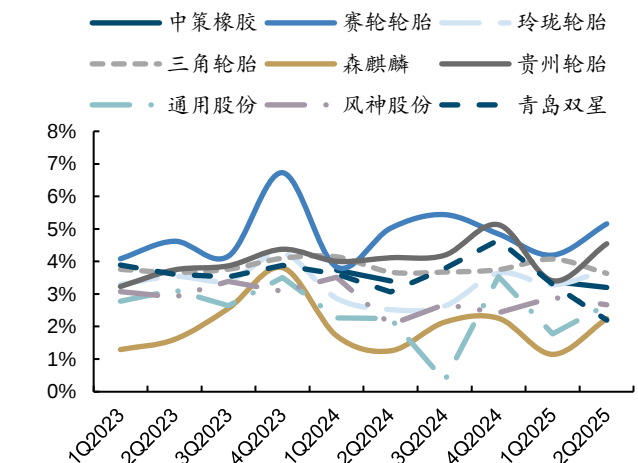
来源：同花顺、国金证券研究所



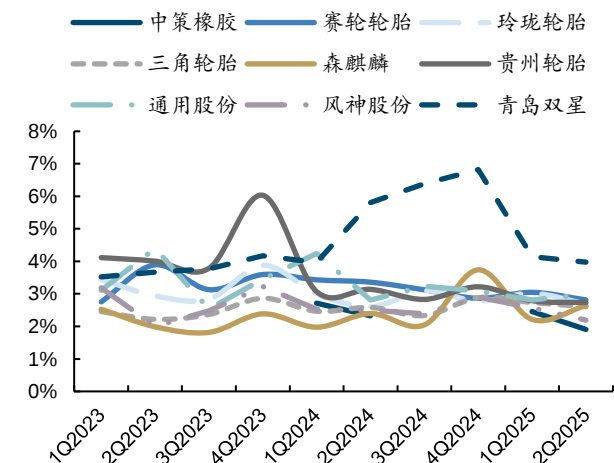
来源：同花顺、国金证券研究所

图表71：国内胎企单季度销售费用率对比

图表72：国内胎企单季度管理费用率对比



来源：同花顺、国金证券研究所



来源：同花顺、国金证券研究所

四、头部胎企全球化布局不断完善，海外基地优势凸显

- 东南亚仍为国内轮胎企业出海的主要基地，头部胎企海外布局的全面性相对较好。2013 年随着赛轮轮胎越南基地的投产，我国轮胎企业的第一轮出海正式开启，以玲珑轮胎、森麒麟、中策橡胶等为代表国产胎企在 2014-2015 年期间陆续在泰国建设海外基地，2020 年以前国产轮胎出海主要扎堆泰国，2021 年开始虽然布局仍然集中在东南亚地区，但是选址也从泰国逐渐延伸到周边的越南、柬埔寨和马来西亚等地。2023 年随着玲珑轮胎塞尔维亚工厂的投产，我国轮胎企业的第二轮出海也拉开序幕，国内头部胎企在拥有了东南亚基地后也纷纷开启了全球化布局战略，赛轮轮胎印尼和墨西哥两大基地已经首胎下线，目前正在爬坡中，并且新增规划了埃及工厂；中策橡胶印尼基地在今年上半年已经实现盈利，墨西哥工厂正在建设中；森麒麟摩洛哥基地在 2024 年投产后目前在爬坡中；贵州轮胎计划建设摩洛哥工厂，玲珑轮胎宣布了巴西基地的建设规划。随着头部胎企全球化布局的不断完善，抗风险能力持续提升的同时也将迎来新一轮业绩增长。



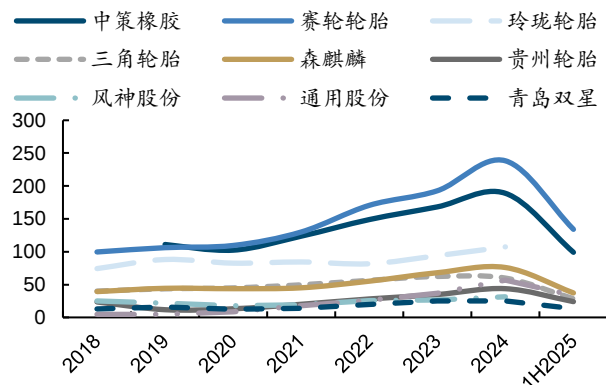
图表73：我国轮胎企业全球化布局持续推进

企业	海外基地布局情况													
	泰国	越南	柬埔寨	马来西亚	巴基斯坦	印尼	墨西哥	摩洛哥	塞尔维亚	西班牙	巴西	埃及	坦桑尼亚	安哥拉
赛轮轮胎		2013年投产	2021年投产			2025年投产	2025年投产							
玲珑轮胎	2014年投产								2023年投产		规划中			
森麒麟	2015年投产							2024年投产		规划中				
中策橡胶	2015年投产					2024年投产	建设中							
双钱轮胎	2018年投产													
福临轮胎				2018年投产										
浦林成山	2020年投产			规划中										
通用股份	2020年投产		2023年投产											
贵州轮胎		2021年投产						规划中						
双星集团		2021年增资 锦湖	2024年投产											建设中
浪马轮胎					2022年投产									
福麦斯轮胎			建设中									规划中		
正道轮胎			建设中											
万力轮胎			建设中											
昊华轮胎		2024年投产												
金宇轮胎		2025年投产												
新迪轮胎				建设中										
新大陆				规划中										
托普轮胎			规划中											
山东永盛								规划中						
华盛集团					规划中									
奥莱斯													规划中	
联森集团														规划中

来源：各公司公告、各公司官网、立鼎产业研究院、轮胎世界网、车轱辘网、国金证券研究所

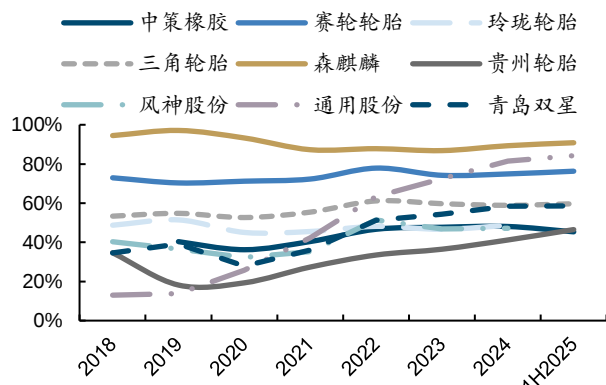
- 海外市场盈利能力相对更强，率先实现出海的胎企盈利能力较为领先。赛轮的海外收入规模领先且维持了较高增速，2025 年上半年同比增长 19% 达到 134 亿元；从收入结构来看，森麒麟、赛轮和通用的海外收入占比领先同业，森麒麟海外收入占比一直在 9 成左右，赛轮的海外收入占比在 75% 左右波动，通用受益于海外基地投产海外收入占比快速提升。考虑到海外市场盈利相对更好，因而海外业务占比高的企业整体盈利能力也更强。

图表74：国内胎企海外业务收入规模对比（亿元）



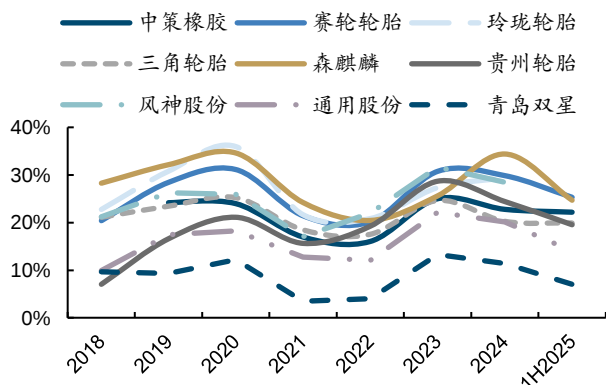
来源：同花顺、国金证券研究所

图表75：国内胎企海外业务收入占比对比



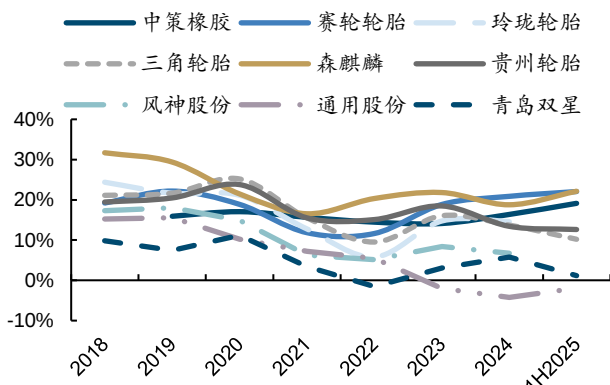
来源：同花顺、国金证券研究所

图表76：国内胎企海外业务毛利率对比



来源：同花顺、国金证券研究所

图表77：国内胎企国内业务毛利率对比



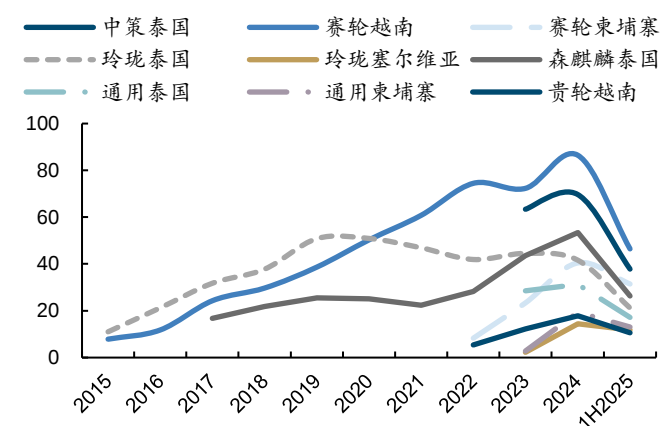
来源：同花顺、国金证券研究所



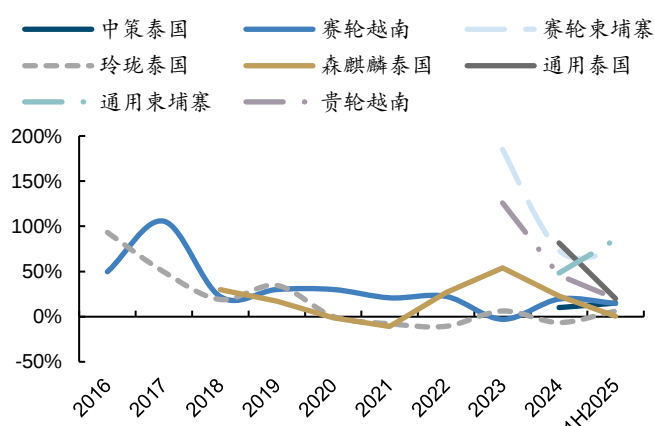
■ 随着国内胎企在东南亚基地的陆续投产放量,率先布局的头部胎企海外子公司业绩表现较好,受美国关税政策影响出口美国的海外基地盈利能力有所承压。从国内胎企出海布局的进程来看,赛轮轮胎、中策橡胶、玲珑轮胎和森麒麟出海布局的时间较早,随着海外基地的爬坡放量经营业绩快速增长。从收入和利润规模来看,赛轮轮胎越南基地体量持续领先,2025年上半年实现收入46.5亿元,同比增长14.7%,利润方面略有承压,净利润同比下滑7.9亿元;同时赛轮的柬埔寨基地收入增长也非常亮眼,2025年上半年实现收入31.4亿元,同比增长70.4%,受关税影响净利润同比下滑0.2%达到4.7亿元。中策橡胶泰国基地实现营业收入37.9亿元,同比增长14.9%,收入体量仅次于赛轮越南,净利润为5亿元,同比下滑50%;印尼基地去年投产后今年已经实现正向利润贡献,上半年收入达到2亿元,净利润突破2000万。森麒麟泰国基地收入同比增长0.6%达到26.2亿元,净利润同比下滑39%达到4.3亿元。玲珑轮胎泰国基地收入同比增长6.3%达到21.2亿元,净利润同比下滑15.3%至4.1亿元;塞尔维亚基地随着产能爬坡收入同比增长148%达到11.8亿元,但考虑到欧洲地区成本相对较高所以扭亏仍然需要时间。

图表78: 胎企海外子公司收入体量对比 (亿元)

图表79: 胎企海外子公司收入增速对比



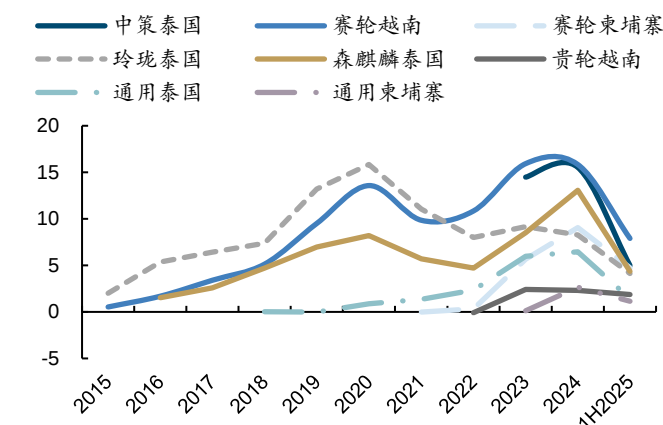
来源: 公司公告、国金证券研究所



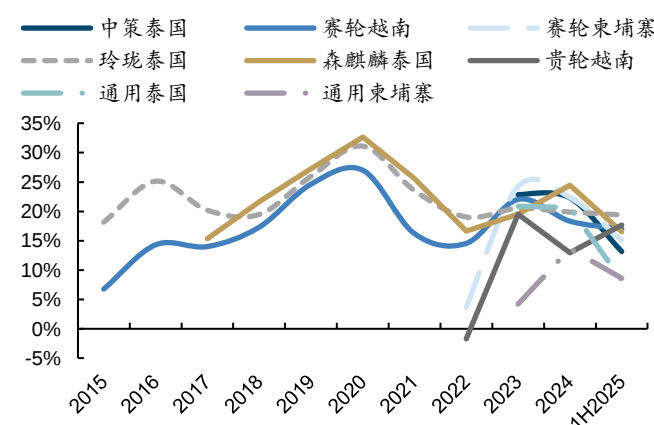
来源: 公司公告、国金证券研究所

图表80: 胎企海外子公司净利润体量对比 (亿元)

图表81: 胎企海外子公司净利率大多有所回落



来源: 公司公告、国金证券研究所



来源: 公司公告、国金证券研究所

■ 多家海外轮胎企业规划关停部分产能,国产头部轮胎市占率有望继续提升。和国内轮胎企业持续扩产的局面有所不同,海外多家轮胎企业陆续宣布了关厂计划,米其林规划关闭在欧洲和南美部分地区的工厂;普利司通也宣布关闭美国拉维涅工厂和中国沈阳工厂,并且巴西、阿根廷和美国得梅因工厂也都有减产规划;固特异宣布关闭德国、南非和马来西亚的工厂,并且美国丹维尔工厂也在裁员;优科豪马宣布关闭以色列哈德拉和捷克布拉格工厂;德国马牌的厄瓜多尔工厂有减产规划,马来和印度工厂也有减产关闭计划;住友橡胶宣布关闭美国托那旺达轮胎厂;通伊欧也宣布关闭美国工厂;阿波罗宣布到2026年夏季关闭荷兰恩斯赫德工厂。可以发现海外企业规划关停的工厂主要集中在欧美地区,主要原因在于欧美地区的生产成本相对较高,在消费降级的背景下低价产品市场有所扩大,对这些高成本地区企业产品的份额造成了冲击。随着多家海外轮胎企业开始主动退出部分产能,国内胎企有望把握机遇继续抢占全球份额。


图表82：多家海外轮胎企业宣布关厂减产计划

企业	工厂	关厂情况
米其林	法国绍莱 (Cholet)	2026 年初
	法国瓦纳 (Vannes)	2026 年初
	德国卡尔斯鲁厄	2025 年底
	德国特里尔	2025 年底
	德国洪堡工厂	-
	波兰奥尔什丁	2024 年底
	英国特伦特河畔斯托克工厂	2024 年 9 月
	巴西瓜鲁柳斯	2025 年底
	墨西哥克雷塔罗	2025 年底
固特异	南非卡列加工厂	2025 年底
	德国富尔达工厂	2025 年底
	德国菲尔斯滕瓦尔德工厂	2027 年 (停产)
	马来西亚工厂	2024 年 6 月 30 日
	美国丹维尔工厂	2024 年
大陆马牌	马来西亚亚罗士打工厂	2025 年底
	印度密特拉工厂 (TBR 产线)	2025 年 6 月
	厄瓜多尔昆卡工厂	2025 年 1 月起调整
普利司通	美国田纳西州拉维涅工厂	2025 年 7 月
	美国得梅因轮胎厂	产能劳动力缩减
	中国沈阳工厂	2024 年 1 月
	泰国兰实工厂	2023 年
	比利时翻新工厂	2024 年
	西班牙工厂群	2024 年
	巴西	裁员产能缩减
	阿根廷	裁员产能缩减
优科豪马	以色列哈代拉工厂	2024 年 12 月
	捷克布拉格工厂	2025 年 6 月
	美国南卡罗来纳州帕斯特堡工厂	2025 年
住友	美国纽约托纳旺达工厂	2025 年 5 月
通伊欧	美国工厂	关厂
诺记	俄罗斯圣彼得堡 Vsevolozhsk 工厂	2022 年 (出售)
阿波罗	荷兰恩斯赫德工厂	2026 年夏季 (计划)

来源：赜轮天下、轮胎商业、国金证券研究所

五、未来展望和投资建议

- **基本面角度:**行业整体需求虽然相对稳定,但结构上来看半钢替换市场支撑力度更强,拥有海外基地产能增量的龙头企业收入有望继续向好。盈利方面考虑到核心原料橡胶价格回落,同时企业具备低价原料库存,成本压力还将继续缓解,同时 2 季度关税突发事件带来的不利影响基本被消化,因而预计 3 季度行业盈利将有所改善。
- **贸易政策角度:**①在过去贸易战和双反政策影响下,我国多数轮胎企业对美出口均通过海外基地实现,美国宣布 2025 年 5 月 3 日开始对所有进口汽车零部件征收 25% 的关税,涉及到的产品为乘用车和轻卡胎,而卡客车等其他轮胎产品目前应该仍然适用于对等关税 (泰国和柬埔寨为 19%,越南为 20%)。2 季度突然加征关税后虽然我国轮胎企业在美国市场的盈利能力有所承压,但长期看考虑到美国本土产能供应弹性有限、新增产能周期长且生产成本较高,进口商品普征关税后预计大部分可通过终端涨价实现传导,因而对企业端影响较为有限。②5 月 21 日,欧盟委员会发布公告正式对进



口自中国的新乘用车及轻卡充气橡胶轮胎启动反倾销调查。虽然目前我国多数企业仍然通过国内基地出口欧洲，但考虑到赛轮、中策、森麒麟、玲珑和通用等均拥有多个海外基地，通过不同基地调配生产销售可较好规避风险，因而预计这些头部胎企受到的影响较小。若裁定税率较高，考虑到短期供应紧缺且海外产能扩建周期相对较长，预计未来 2-3 年海外产能出口欧盟订单将会具备较好的涨价弹性和盈利空间，头部胎企也能把握机会进一步扩大全球市占率。

- **未来展望：**虽然行业仍然存在竞争加剧、双反关税、原料价格抬升等风险，但从产业趋势角度来看，一方面需求端在消费降级背景下高性价比的轮胎市场仍然具备增长潜力，远期国产轮胎能抢占的市场空间天花板相比之前会更高，供给端较多海外胎企开始关闭和缩减部分产能，而国内头部胎企已经开始第二轮出海，稳固自身性价比优势的同时继续提升抗风险能力；另一方面政策端如果欧盟反倾销税率落地，那么短期海外产能供应会相对紧张，实现全球化布局且具备海外产能增量的轮胎企业的欧盟订单有望实现量价齐升，同时美国市场原本竞争加剧的局面也将得到缓解，进一步推动轮胎行业格局优化，看好率先出海且海外布局相对完善的国产胎企。
- **建议关注：**①赛轮轮胎：作为国内龙头胎企拥有越南、柬埔寨、印尼和墨西哥四大海外基地，并且规划埃及工厂进一步完善全球化布局；②中策橡胶：具备泰国和印尼两大海外工厂，墨西哥工厂建设中；③森麒麟：拥有泰国和摩洛哥两大海外基地，摩洛哥基地持续爬坡中；④玲珑轮胎：拥有泰国和塞尔维亚两大海外基地，新增巴西基地优化全球布局；⑤通用股份：实现了泰国和柬埔寨海外双基地布局。

六、风险提示

- **原料价格大幅波动：**橡胶、炭黑和钢丝帘线等原材料占据国内轮胎企业生产成本的 70-80%，若这些原料的价格大幅上涨那么公司的产品毛利率会受到影响。
- **国际贸易摩擦：**部分国家和地区对中国轮胎企业加征了双反等关税，相关的贸易摩擦对国内轮胎公司出口造成明显冲击，若后续出现新的贸易摩擦和贸易政策变化等，会对部分企业的出口市场造成影响。
- **海运费大幅波动：**海运费暴涨暴跌会对国内轮胎企业的出口销售造成较大影响，若后续海运费再次出现大幅波动，行业将会继续受到影响。
- **汇率大幅波动：**目前国内轮胎企业的出口收入占比均较高，若人民币汇率大幅波动可能对相关企业的收入和汇兑损益造成影响。
- **国内企业海外建厂导致竞争加剧：**目前较多国内轮胎企业均在海外布局建厂，项目规划产能投放后行业供给增加可能会导致海外市场竞争加剧，进而影响相关企业的海外业务收入和利润。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究