

导语：红利滚滚！

作者：市值风云 App：观韬

## 打破垄断，中国第一！全钢巨胎龙头海安橡胶：净利润超 6 亿，国产替代、全球化双线崛起

2009 年 4 月，来自各界的专家齐聚一堂，共同见证国内首创的国内最大 57" 规格工程子午线轮胎产品成套生产技术通过中国石油和化学工业协会的鉴定。

10 年后，2019 年 12 月，经中国石油和化学工业联合会鉴定，我国成为世界上第三个能够生产 59/80R63 全钢巨胎的国家，该技术及产品填补了国内空白，达到国际先进水平。

中国石油和化学工业协会于 2009 年 11 月更名为中国石油和化学工业联合会，二者其实是同一家单位。

而持续填补国内空白，打破国际巨头对全钢巨胎垄断、实现进口替代的也是同一个公司——海安橡胶集团股份公司（以下简称“海安橡胶”），目前已申请在深交所主板上市，并完成第二轮问询回复。

### 一、国内产量占比超 50%，中国第一，全球第四

巨型全钢工程机械子午线轮胎（以下简称“全钢巨胎”）是工程机械轮胎中极具特色的高端产品，因体积和质量巨大、工作条件苛刻、不间断工作时间长，生产技术难度大，目前全球仅少数轮胎生产企业能够实现大规模量产。

业内通常将标准轮辋直径在 49 英寸及以上、承载量在 90 吨及以上车辆使用的轮胎称为巨型工程机械轮胎。

下图是海安橡胶员工与轮辋直径 63 英寸全钢巨胎合影，风云君数了一下，光内半圈就有 21 人，虽然有 70 多人站在 63 英寸全钢巨胎周围，但仍能感受到来自巨型轮胎满满的压迫感。



（公司招股书）

### 1、国内第一家最大规格 63 英寸量产企业，在手订单近亿元

全钢巨胎作为技术密集型产品，其生产难度随规格增大而显著提升，尤其以全球最大规格 59/80R63 为代表，长期被视为行业技术“天花板”，全球只有少数企业攻克并实现量产。

海安橡胶正是其中之一，早在 2015 年便率先突破 59/80R63 规格的制造壁垒，成为国内轮胎企业的 NO. 1，现已累计交付数百条最大规格 63 英寸产品并获得成熟应用验证。

2015 年，公司与北京橡胶工业研究设计院合作研发成功的 59/80R63 规格全钢巨胎产品是目前全球最大尺寸的全钢巨胎，于 2019 年 12 月通过了中国石油和化学工业联合会的科学技术成果鉴定。根据鉴定证书，“该技术和产品填补了国内空白，使我国成为世界上第三个能生产 59/80R63 巨型轮胎的国家。该技术及产品整体达到国际先进水平”。该技术成果于 2020 年获得了中国石油和化学工业联合会科技进步奖一等奖。

（公司招股书）

反观部分轮胎企业，仍受困于 57 英寸及以下规格的工艺瓶颈，尚未实现 57 英寸产品的稳定量产。

公司名称	全钢巨胎主要产品	发行人与相关公司对比情况
赛轮轮胎	具备 49-63 英寸全系列产品规格生产技术，产品以 57 英寸及以下规格为主	1、发行人具备最大规格 63 英寸产品的量产技术及应用经验，且该规格产品销量已达数百条，部分厂商暂未实现 57 英寸或 63 英寸产品量产； 2、发行人全规格巨胎产品已获得下游客户广泛认可，发行人客户服务能力较强，与客户保持较高黏性。
三角轮胎		
风神股份	以 51 英寸及以下规格产品为主	
中策橡胶（整合天津国联旗下工厂）	以 57 英寸及以下规格产品为主	
兴源集团	以 51 英寸及以下规格产品为主	
青岛双星	拥有巨型矿山轮胎产品，暂未获得矿山使用信息	
玲珑轮胎	2024 年 1 月 10 日，首条 27.00R49 规格巨胎下线	
海安橡胶	具备 49-63 英寸全系列规格产品，且取得了下游客户的广泛认可	

（公司招股书）

2022-2024 年，海安橡胶 63 英寸全钢巨胎产品的销售金额分别为 6,786.3 万元、10,150.44 万元以及 8,507.7 万元。

截至 2024 年末，公司 63 英寸全钢巨胎产品一年以内的在手订单金额达到 9,540.87 万元。不出意料的话，2025 年 63 英寸产品营收破亿应该问题不大。

风云君在不同的场合都提到过这个统计规律：当一家公司有一项新产品突破亿元时，有望很快迎来业绩爆发。

## 2、国内产量占比高达 52.4%，全钢巨胎国内第一

以全系列全钢巨胎为统计口径，2022 年我国生产全钢巨胎产品数量最多的前五大企业分别为海安橡胶（约 1.4 万条）、赛轮轮胎（约 0.55 万条）、兴源集团（约 0.3 万条）、三角轮胎（约 0.1 万条）、天津国际联合轮胎（约 0.08 万条）。

上述数据源自弗若斯特沙利文发布的《巨型全钢子午线工程轮胎行业研究报告》，据其统计，2022 年我国全钢巨胎产量约 2.7 万条，按照产量计算，海安橡胶全钢巨胎产品的产量为国内企业第一，占比约为 52.4%。

当然，我们也应理性看到，2022 年全球全钢巨胎总产量约 21.5 万条，海安橡胶占比仅 6.5%。

不过好消息是，这个市场份额在全球仍能排到第四位，仅次于法国米其林、日本普利司通和固特异这三大国际品牌。

全球全钢巨胎竞争市场格局如下表所示：

类别	公司名称	全钢巨胎主要产品	发行人与相关公司对比情况
国外竞争对手	米其林	具备 49-63 英寸全系列产品规格生产技术	1、发行人品牌影响力弱于国际三大品牌； 2、发行人产品性价比较高； 3、发行人配套服务能力较强； 4、米其林、普利司通 63 英寸产品销量较高，固特异以 57 英寸以下产品为主。
	普利司通		
	固特异		

(公司招股书)

三大国际品牌几乎垄断了全球全钢巨胎市场，市场份额长期维持在 85%以上，但这也意味着，如果要打破三巨头垄断，海安橡胶是最有潜力的选手。

目前，海安橡胶已为国内外上百个矿山提供了全钢巨胎产品或服务，涵盖国内外知名矿业公司、矿山机械主机厂商、采矿服务承包商以及轮胎贸易商。



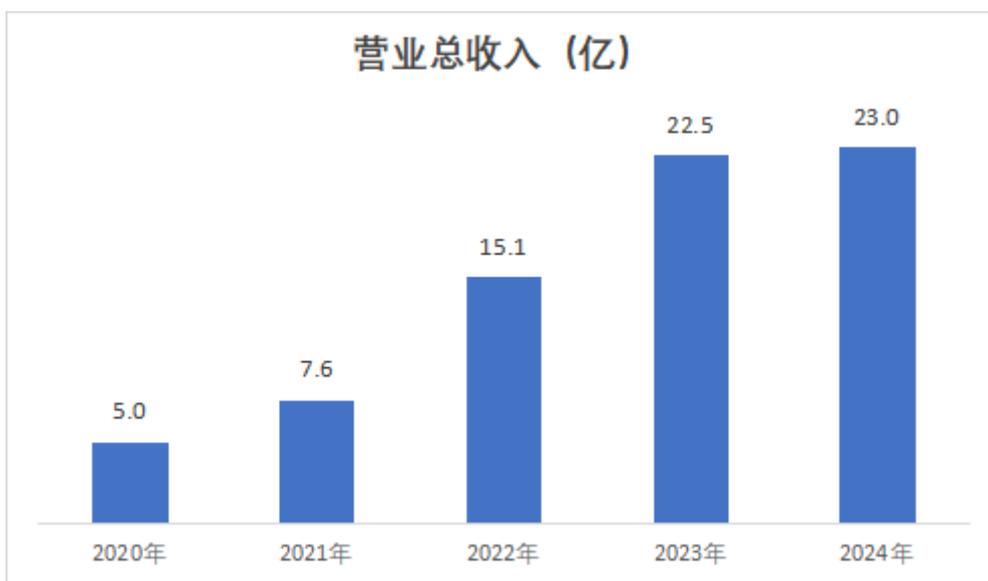
(公司招股书)

并且，海安橡胶已经用业绩给出答案，其 2023 年无论业绩还是产量均较 2021 年大幅提升，说是两家公司不为过。

## 二、抓住每次机遇，五年飙涨 360%

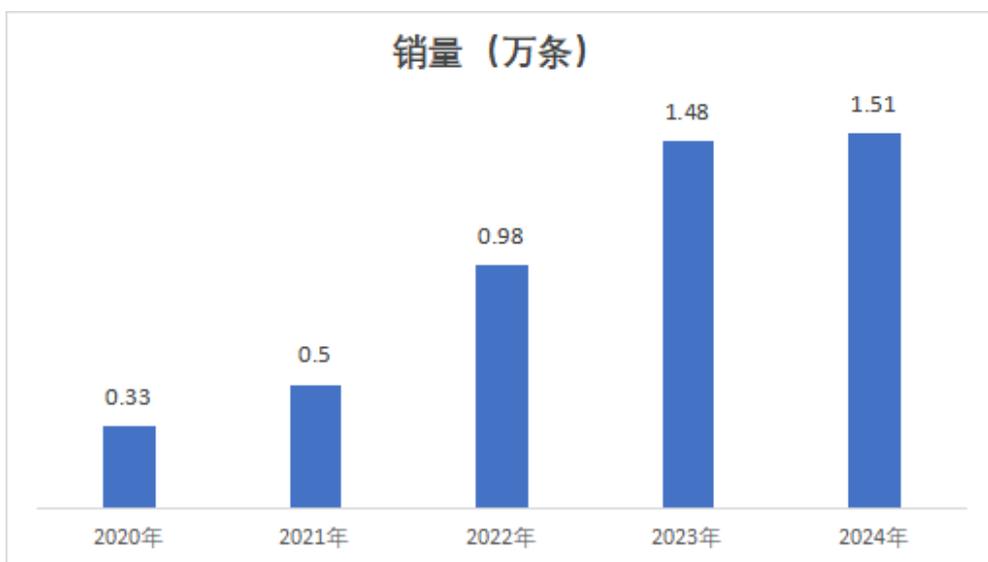
### 1、营收五年涨 360%

从总营收规模来看,2024 年海安橡胶实现营收 23 亿元,较 2020 年增长了足足 360%,短短五年时间完全两个样。



(来源:招股书,制图:市值风云 APP)

从销量来看,2020 年全年销量仅 0.33 万条,2024 年已经飙涨至 1.51 万条,几乎是 2020 年的 5 倍,飙涨的业绩背后是实打实的销量支撑。



(来源:招股书,制图:市值风云 APP)

从尺寸来看,各产品均表现出强劲的成长力,尤其是 57 英寸产品,销量从 2020 年仅占 49 英寸产品的 1/3 左右,到 2024 年基本与 49 英寸产品持平,不可不谓惊艳。

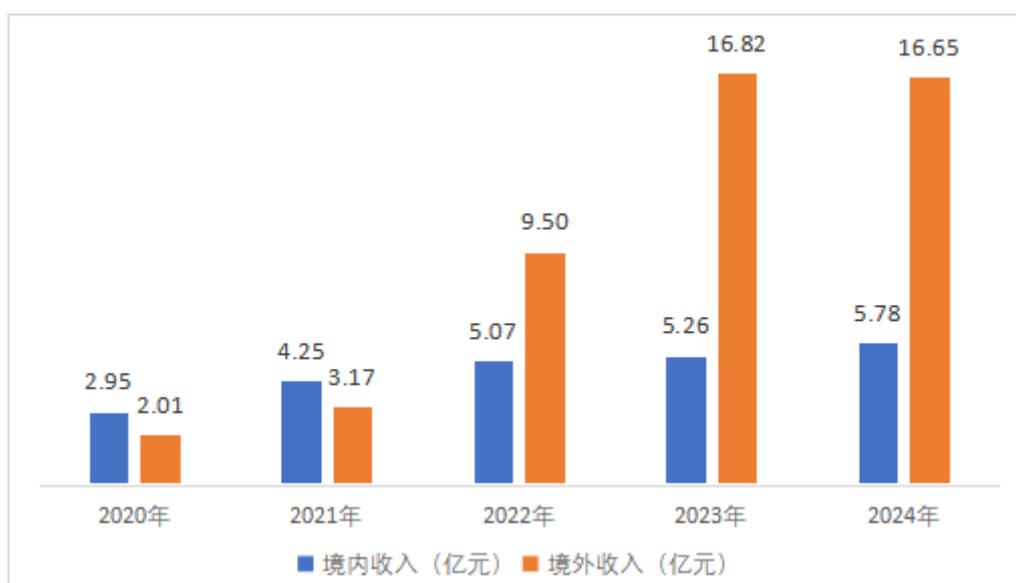
单位:条、%

项目	2024年		2023年		2022年		2021年		2020年
	销售数量	变动比例	销售数量	变动比例	销售数量	变动比例	销售数量	变动比例	销售数量
49英寸	5,974	-3.91	6,217	26.64	4,909	85.53	2,646	140.55	1,100
51英寸	4,201	18.94	3,532	83.48	1,925	32.12	1,457	26.59	1,151
57英寸	5,594	-5.75	5,935	67.61	3,541	256.24	994	74.08	571
63英寸	302	-16.8	363	66.51	218	678.57	28	-22.22	36
合计	16,071	0.15	16,047	51.49	10,593	106.69	5,125	79.32	2,858

(来源:招股书,制表:市值风云APP)

## 2、境内稳健，海外深耕，双轮驱动

全钢巨胎主要应用于大型露天矿山的重型自卸卡车，其业绩持续增长的背后首先是全球矿业公司生产的逐步复苏，这从2021年境内、境外均取得50%上下的增速也能看出来。



(来源:Choice数据,制图:市值风云APP)

境内业务2022年-2024年稳健增长并实现翻倍，境外业务增长势头更加强劲。

俄罗斯是世界第一大矿产资源国，拥有全球37%的矿产资源，其中铁矿石、煤炭、锌、镍、锡、钴等矿产资源储量均位居世界前列，这背后蕴藏的是对重型自卸卡车及全钢巨胎的高需求。

2022年国际三大品牌的全钢巨胎产品逐步退出俄罗斯市场，俄罗斯大型矿业公司纷纷转向中国在内的国际巨胎厂家采购全钢巨胎产品。

海安橡胶凭借着49-63英寸全系列产品规格的量产优势、断层式领先的广泛应用案例，以及对俄罗斯市场的重视和提前多年的精心布局，敏锐地抓住了这一机

遇，领先于众多国内外巨胎厂家，成功开发了如乌拉尔矿业冶金公司等新增大型矿业客户，且原有俄罗斯客户也加大了对公司的采购规模。

2023年，来自欧洲地区的收入再次翻倍，达到12.18亿。2024年整体保持稳定。可见公司业务发展态势之稳健。

单位：万元、%

所属地区	2024年度		2023年度		2022年度	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比
欧洲	116,291.04	69.82	121,820.05	72.43	62,094.02	65.36
亚洲	26,269.64	15.77	28,072.65	16.69	24,027.17	25.29
非洲	11,335.44	6.81	9,525.80	5.66	6,134.75	6.46
大洋洲	5,278.11	3.17	7,000.98	4.16	1,338.54	1.41
南美洲	6,828.59	4.10	1,118.33	0.66	1,069.91	1.13
北美洲	544.00	0.33	647.96	0.39	340.66	0.36
总计	166,546.83	100.00	168,185.77	100.00	95,005.05	100.00

（公司招股书）

在风云君看来，三大巨头退出俄罗斯市场除了说明在关键领域自主可控何其重要之外，也给其他国家留下一个命题，那就是要不要在三巨头之外开发新的供应商，确保供应链稳定。

感谢海安橡胶，不但让我们的主动权牢牢把握在自己手里，也给世界提供了一个新选择。

除俄罗斯外，海安橡胶在印尼和塞尔维亚收入也有大幅提升，带动亚洲和非洲地区业绩的持续增长，单凭名字我们也能判断出来，这都是一带一路沿线的重要合作伙伴。

### 三、玩转“服务+研发”组合拳，尚有红利待兑现

但在风云君看来，这一机遇带给海安橡胶的红利远未结束，到这里就不得不隆重介绍海安橡胶的另一块业务，矿用轮胎运营管理服务。

所谓轮胎运营管理，是指不仅负责全钢巨胎的供应，还提供包括轮胎日常维护、气压管控、保养、维修、拆装、储运、运行分析等与轮胎有关的全生命周期运营管理服务。

研究表明，在一个大型露天矿山的车辆运营费用中，轮胎消耗成本占比约为24%，而在使用过程中通过及时的修补、翻新可以有效延长轮胎使用寿命，提高经济效益。

提起轮胎的修补和翻新，可以从上世纪 80 年代说起，当时创始人朱晖就在全国各大矿山里摸爬滚打，专门做轮胎修补和翻新。

经过 20 多年的经验积累，什么地形容容易磨胎、不同矿区需要怎样的保养方案，这些朱晖都心里门清。

2005 年成立海安橡胶时，朱晖把这份经验用到了极致。虽然刚开始主要通过外购巨型全钢轮胎做运营管理，但靠着对矿山需求的精准把控，公司愣是把服务做出了“预判能力”。

比方说客户什么时候要换胎、哪些矿区需要特殊养护方案，海安橡胶可能比客户自己还清楚。这就像给矿山老板们配了个“轮胎管家”，自然把客户牢牢拴住了。

但在风云君看来，不只是这么简单。

不同矿区的地质环境、客户下一步的建厂和投产规划、新应用场景需要匹配哪种维护保养方案，哪些是影响钢胎磨损的关键要素，这些信息其实可以反馈到研发和生产端，从而指导公司研发与生产，公司的研发费用也在过去五年增长超 360%。

比如在内蒙古露天煤矿和云南多雨矿区，轮胎配方就得调整；客户要新建智能化矿山，轮胎可能就得加传感器。

**正是这些从服务端“反哺”研发的独特优势，让其他单纯卖轮胎的厂家难以复制，这才是海安橡胶构筑的进阶版护城河。**

从规模看，2022 年之前，矿用轮胎运营管理的营收规模基本与全钢巨胎平分秋色，随着全钢巨胎销售额在 2022 年直线攀升，运营管理服务虽同样有所增长，但远不及全钢巨胎业务。

**2022 年矿用轮胎运营管理的营收规模只有全钢巨胎的 46%，2024 年更是降至 35%，这也意味着矿用轮胎运营管理服务蕴含巨大的潜在红利。**

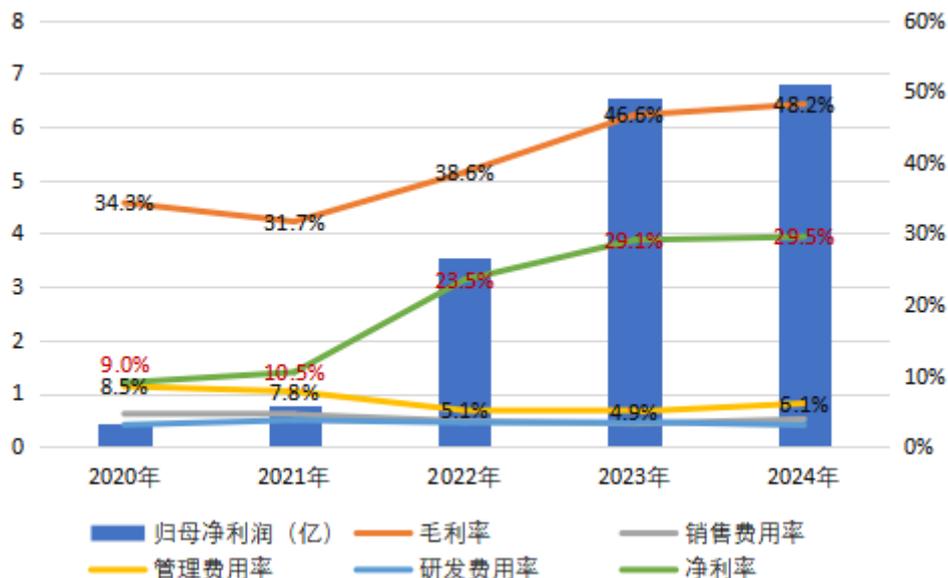


(来源: Choice 数据, 制图: 市值风云 APP)

#### 四、毛利率行业霸榜，产能利用率达行业顶尖水平

除了营收增长炸裂，海安橡胶的盈利数据也相当亮眼。2024 年归母净利润 6.79 亿，已经是 2022 年 3.54 亿的 1.9 倍之多。

由于定制化程度高，加上采用直销模式，海安橡胶其他费用开支并不高，净利率波动主要受毛利率波动影响。



(来源: Choice 数据, 制图: 市值风云 APP)

而对比其他轮胎企业，海安橡胶的整体毛利率一直是最高的，这也从侧面印证了其在全钢巨胎领域的竞争优势。

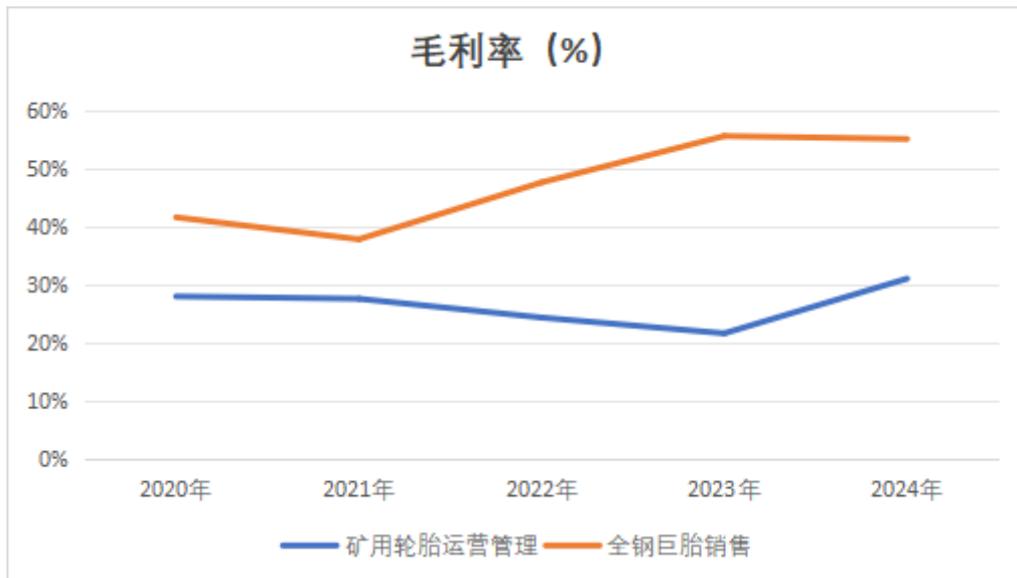
单位：%

证券代码	公司名称	2024 年度	2023 年度	2022 年度
601058.SH	赛轮轮胎	尚未披露	27.84	18.41
601163.SH	三角轮胎	尚未披露	21.23	14.49
600469.SH	风神股份	17.37	19.49	14.24
000599.SZ	青岛双星	8.76	8.22	0.93
601966.SH	玲珑轮胎	尚未披露	20.73	13.18
-	中策橡胶	尚未披露	19.35	15.21
	平均	-	19.48	12.74
	海安橡胶	48.71	47.63	39.65

数据来源：上市公司年报、WIND 资讯。

（公司招股书）

毛利率更高的全钢巨胎业务自 2022 年起营收贡献明显提升是整体毛利率增长的主要原因。



（来源：Choice 数据，制图：市值风云 APP）

由于生产全钢巨胎的天然橡胶以进口为主，其毛利率波动受天然橡胶价格影响明显。

从结果看海安橡胶基本可以向下游客户转移原材料涨价的成本，但存在一定的滞后性。比如 2021 年原材料价格上涨后，次年才传导到下游，2023 年上游原材料价格已经下降，仍可以相对高的价格下游销售。

矿用轮胎运营管理业务毛利率整体平稳，而在 2023 年毛利率波动分析中，风云君看到产能不足已成为制约公司发展的关键因素之一，已经需要外购全钢巨胎用

于运营管理，导致成本增加。

## （2）矿用轮胎运营管理业务

2023 年公司矿用轮胎运营管理业务的毛利率有所下滑，主要原因包括公司因产能不足，采用外购的全钢巨胎增多，成本增加；个别矿山合同到期与公司续签合同时下调了矿用轮胎运营管理业务的服务单价；以及由于塞尔维亚物价上涨，塞尔维亚子公司员工薪酬上涨导致成本增加等。

（公司招股书）

从卓创资讯监测的轮胎产能利用率来看，2016-2023 年中国全/半钢轮胎产能利用率均不足 79%，其中全钢轮胎产能过剩表现较为明显，产能利用率最高出现在 2018 年，接近 75%。而海安橡胶连续三年超过 90%的超高产能利用率，尤其是对于定制化产品生产线而言，不仅远高于行业平均水平，更达到国际标准中的“产能不足”水平，表明企业在技术、市场响应和供应链管理上具备显著优势。这一表现尤其在全钢巨胎这一高门槛细分市场中，凸显了头部企业的领先地位和行业稀缺性。

项目	2024 年	2023 年	2022 年
产能（万条）	1.56	1.63	1.05
产量（万条）	1.42	1.63	1.04
销量（万条）	1.51	1.48	0.98
产能利用率	91.06%	100.07%	99.05%
产销率	105.97%	90.80%	94.23%

（公司招股书）

也因此，海安橡胶此次上市计划融资 29.52 亿，主要用于全钢巨胎的扩产及产线升级。

单位：万元

序号	项目名称	项目总投资	募集资金投入金额	项目备案文号	环评情况
1	全钢巨型工程子午线轮胎扩产项目	194,545.33	194,545.33	闽工信备[2022]B010051号	莆环审[2023]3号
	全钢巨型工程子午线轮胎自动化生产线技改升级项目	37,085.56	37,085.56		
2	研发中心建设项目	28,600.90	28,600.90	闽工信备[2022]B010055号	莆环审仙[2023]10号
3	补充流动资金	35,000.00	35,000.00	-	-
合计		295,231.79	295,231.79	-	-

(公司招股书)

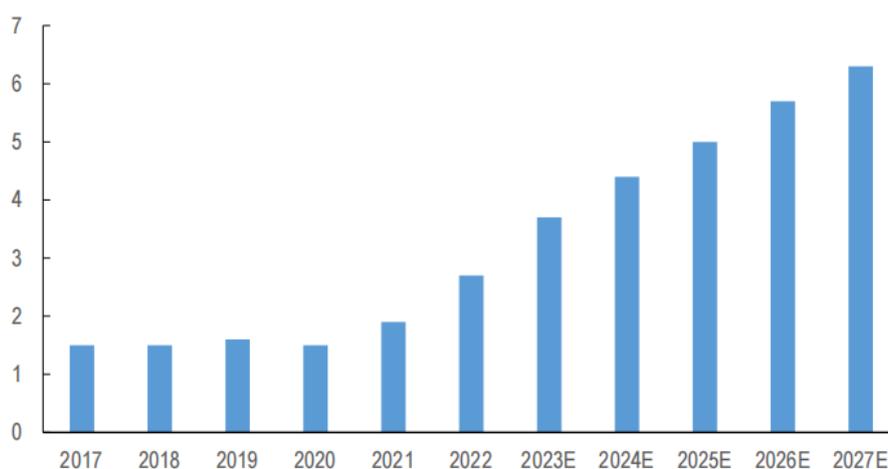
## 五、红利滚滚，延续国产轮胎崛起之势

全钢巨胎前景如何，风云君聊聊自己的看法。

根据弗若斯特沙利文研究报告，全球全钢巨胎产量由2017年的16.7万条增长至2022年的21.5万条，年复合增长率为5.18%，市场持续处于供不应求状态。

而我国全钢巨胎产量由2017年的1.5万条增长至2022年的2.7万条，年复合增长率达12.47%，预计之后五年将以18.47%的年复合增长率增长至约6.3万条。

我国全钢巨型工程子午线轮胎产量情况（万条）



数据来源：弗若斯特沙利文

(公司招股书)

对国内全钢巨胎企业来说，增量市场从何而来，首先自然是三大国际品牌从世界

第一大矿产资源国俄罗斯退出的市场。

其次是国产替代和战略安全衍生的需求，既然三大国际品牌可以随时从任何市场退出，那确保国内供应链自主安全可控肯定是必要的，这点适用任何国家。

再次是差异化竞争策略，凭借优良的产品性价比和优异的配套运营管理服务能力去争去抢。

最后，通过服务越来越多的客户形成正向回馈，打磨提升产品力，最终成为同三大国际品牌平起平坐的国际巨头。

而这个逻辑也在过往得到印证，由于东亚地区轮胎企业的崛起，三大国际品牌轮胎企业的总市场份额已经由 2002 年的 56% 下降至 2022 年的 39% 左右。

此外，巨型轮胎内部也酝酿着结构性的替代机会，由于巨型全钢轮胎的使用寿命是巨型斜交轮胎的 2 倍以上，后者正在逐渐被市场淘汰。

一言蔽之，这是一个属于中国全钢巨胎企业轰轰烈烈的红利时代。