

2025 年 10 月 14 日

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

泰凯英(920020.BJ)

——工程子午线轮胎“小巨人”，轻资产运营下智能化赋能高价值易耗轮胎需求

投资要点：

- **发行价格 7.50 元/股，发行市盈率 10.59X，申购日 2025 年 10 月 15 日。**泰凯英本次发行价格 7.50 元/股，发行市盈率 10.59X，申购日为 2025 年 10 月 15 日。本次发行数量为 44,250,000 股，发行后总股本为 221,250,000 股，本次发行数量占发行后总股本的 20%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 17.39%，老股占可流通股本比例为 0%。本次发行战略配售发行数量为 4,425,000 股，占本次发行数量的 10.00%。有 5 家战略投资者参与公司的战略配售。公司拟向不特定合格投资者公开发行业股票不超过 4,425.00 万股（含本数，不含超额配售选择权），本次申请公开发行募集资金扣除发行费用后的净额将投资于“全系列场景专用轮胎产品升级项目”、“专用轮胎创新技术研发中心建设项目”和“专用轮胎智能化管理系统提升项目”，其中“全系列场景专用轮胎产品升级项目”计划投资 30,936.01 万元。
- **工程子午线轮胎“小巨人”，2021–2024 年归母净利润 CAGR+37.81%。**公司为客户提供场景化轮胎、轮胎数字化管理系统及轮胎综合管理业务，是国家级专精特新“小巨人”企业。公司的主要产品包括工程子午线轮胎、全钢卡车轮胎、配件及其他，2024 年营收分别为 17.18 亿元、5.01 亿元和 0.70 亿元。截至 2025 年 3 月 14 日，公司已开发出 600 余种适应不同作业场景的轮胎产品，共获得国内外 166 项轮胎专利。根据中国橡胶工业协会轮胎分会对行业内企业的调研与统计，公司 2023 年工程子午线轮胎总体位列中国品牌第 3 名、全球品牌第 8 名。公司配套市场以直销为主，客户主要包括三一集团、徐工集团、多田野集团（TADANO）、马尼托瓦克（MANITOWOC）等；替换市场采用直销、经销商和贸易商的销售模式，客户包括紫金矿业、力拓集团（RIOTINTO）、淡水河谷（VALE）等跨国公司。2024 年公司营收达 22.95 亿元（yoy+12.99%），归母净利润达 15665.48 万元（yoy+13.58%）。
- **子午化为主要趋势，轮胎耗材属性预期带来持续订单。**子午化是行业发展主要方向之一，我国子午化率整体不断提升，根据《中国橡胶工业年鉴》统计数据，截至 2022 年我国轮胎子午化率达 95.20%，但根据华经产业研究院数据，2023 年我国工程轮胎子午化率仅为 43.2%。市场规模方面，2023 年全球子午线工程轮胎市场规模约为 80 亿美元，全球卡车轮胎市场容量超过 400 亿美元。我国主要企业工程轮胎产量已从 2016 年的 200 万条跃升至 2022 年的 279 万条，其中 2022 年出口量 84 万条，出口率达 30%；载重轮胎主要由卡车轮胎构成，我国主要企业载重轮胎产量从 2016 年的 7,620 万条增长至 2022 年的 7,772 万条，其中 2022 年出口量 3,898 万条，出口率从 37%上升至 50%。公司的主要竞争包括三角轮胎、赛轮轮胎、风神股份、贵州轮胎、通用股份和玲珑轮胎。
- **申购建议：建议关注：**2025 年上半年，公司在轮胎节能技术和再制造技术方面取得了突破，相关技术经鉴定已达到国际领先或国内领先水平；另一方面，公司坚持以市场为导向，持续拓展和深化与矿业用户及工程机械厂商的合作，依托场景化产品开发能力及本地化销售服务体系，主要经营业绩指标均实现增长。可比公司最新 PE TTM 均值为 16.9X，建议关注。
- **风险提示：公司业务经营无自主生产环节的风险、主要代工厂存在债务违约的风险、应收账款回收风险**

内容目录

1. 初始发行 4425 万股，申购日 2025 年 10 月 15 日	4
1.1. 发行信息：发行价格 7.50 元/股，发行市盈率 10.59X	4
1.2. 募投：“全系列场景专用轮胎产品升级项目”预计 9 年内共产生利润 24.83 亿元 ..	4
2. 公司：工程子午线轮胎“小巨人”，2021-2024 年归母净利润 CAGR 为 38%	6
2.1. 产品：2024 年公司工程子午线轮胎营收 17.18 亿元（yoy+12.45%）	7
2.2. 模式：客户包括三一集团、徐工集团等，80%以上业务为替换市场业务	12
2.3. 财务：2024 年公司归母净利润 15665.48 万元（yoy+13.58%）	13
3. 行业：子午化为轮胎行业主要趋势，2029 年工程轮胎市场规模预计达 160 亿美元 ..	15
3.1. 产业：2023 年全球子午线工程轮胎市场规模 80 亿美元	15
3.2. 可比公司：主要包括三角轮胎、赛轮轮胎、玲珑轮胎等	17
4. 申购建议：建议关注	19
5. 风险提示	19

图表目录

图表 1: 泰凯英本次发行价格 7.5 元/股	4
图表 2: 本次发行战略配售发行数量为 4,425,000 股	4
图表 3: 公司募投项目总投资拟达 4.47 亿元	5
图表 4: 2022 年公司获国家级专精特新“小巨人”企业认定	6
图表 5: 2024H1 公司有新产品研发 15 个、迭代型研发 16 个	6
图表 6: 公司工程子午线轮胎总体位列全球品牌第 8 名	7
图表 7: 王传铸与郭永芳合计控制公司 79.71% 的股份, 为公司的实际控制人	7
图表 8: 公司主要产品包括工程子午线轮胎、全钢卡车轮胎、配件及其他	8
图表 9: 露天矿用轮胎适用车辆示意图	8
图表 10: 露天矿山场景示意图	8
图表 11: 井下矿用轮胎适用车辆示意图	9
图表 12: 井下矿山场景示意图	9
图表 13: 建筑轮胎适用车辆示意图	9
图表 14: 矿建混合轮胎适用车辆示意图	10
图表 15: 矿建混合场景示意图	10
图表 16: 矿山数据可视化管理平台示意图	11
图表 17: TIKS 的 PC 端及移动端监控展示界面	11
图表 18: 2024 年公司工程子午线轮胎营收 17.18 亿元	12
图表 19: 2024 年公司工程子午线轮胎毛利率为 19.39%	12
图表 20: 2022-2024 年公司向前五名客户合计销售额占比维持在 20%~24% 区间内 ...	12
图表 21: 2024 年公司归母净利润为 15665.48 万元 (yoy+13.58%)	14
图表 22: 公司核心产品为全钢子午线轮胎	15
图表 23: 2022 年我国轮胎子午化率达 95.20%	16
图表 24: 2023 年我国工程轮胎子午化率仅为 43.2%	16
图表 25: 2029 年全球工程轮胎市场规模预计突破 160 亿美元	16
图表 26: 公司同行业可比公司主要包括三角轮胎、赛轮轮胎、风神股份等	17
图表 27: 可比公司最新 PE TTM 均值为 16.9X (数据截至 2025.10.13)	19

1. 初始发行 4425 万股，申购日 2025 年 10 月 15 日

1.1. 发行信息：发行价格 7.50 元/股，发行市盈率 10.59X

泰凯英本次发行价格 7.50 元/股，发行市盈率 10.59X，申购日为 2025 年 10 月 15 日。本次发行数量为 44,250,000 股，发行后总股本为 221,250,000 股，本次发行数量占发行后总股本的 20%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 17.39%，老股占可流通股本比例为 0%。

图表 1：泰凯英本次发行价格 7.5 元/股

基本信息	股票代码	920020.BJ	所属国民经济行业	橡胶和塑料制品业
	股票简称	泰凯英	发行代码	920020
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	7.50
	募集金额(万元)	33,187.50	主承销商	招商证券股份有限公司
	初始发行股份数量(万股)	4425.00	占发行后总股本比例	20.00%
	战略配售比例	10%	超额配售比例	0%
日期与申购限制	路演日	2025-10-14	申购日	2025-10-15
	申购款退回日	2025-10-17	网上最高申购量(万股)	199.12
基本面信息	2024年总营收(亿元)	22.95	2024年归母净利润(万元)	15,665.48
	2024年毛利率	18.79%	2024年加权ROE%	25.56%
	2024年营收增速	12.99%	2024年归母净利润增速	13.58%
股本信息	发行前总股本(万股)	17,700.00	发行前限售股(万股)	17,700.00
	发行后预计可流通比例	17.39%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行PE(LYR)(倍)	10.59	发行后2024EPS(元)	0.71

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

注：除发行后预计可流通比例，其余均不考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 4,425,000 股，占本次发行数量的 10.00%。有 5 家战略投资者参与公司的战略配售。

图表 2：本次发行战略配售发行数量为 4,425,000 股

序号	名称	承诺认购股数（万股）	限售期（月）
1	招商资管泰凯英员工参与北交所战略配售集合资产管理计划	385	12
2	招商证券投资有限公司	7.5	12
3	青岛华资盛通股权投资基金合伙企业（有限合伙）	10	6
4	潍坊市跃龙橡胶有限公司	20	6
5	博雷顿（湖南）科技有限公司	20	6
	合计	442.5	—

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：“全系列场景专用轮胎产品升级项目”预计 9 年内共产生利润 24.83 亿元

公司拟向不特定合格投资者公开发行股票不超过 4,425.00 万股（含本数，不含超额配售选择权），本次申请公开发行募集资金扣除发行费用后的净额将投资于“全系列场景专用轮胎产品升级项目”、“专用轮胎创新技术研发中心建设项目”和“专用轮胎智能化管理系统

提升项目”。“全系列场景专用轮胎产品升级项目”计划投资 30,936.01 万元，其中拟使用募集资金投入 25,293.23 万元。项目资金主要用于购置及装修新的办公与测试场地、采购设备、人员工资等，场地总体面积 1,800.00 平方米，实施主体为公司及其子公司，实施地点为山东省青岛市，建设周期为三年。项目对包括 Diamond 4C 技术在卡车轮胎的应用、大吨位起重机专用高速重载耐热型轮胎研发、第 2 代全新充气平衡轮廓低气压井下矿用轮胎结构开发设计、露天矿巨胎高 TKPH 值重载耐久技术的应用、大尺寸载重宽体自卸车细分场景下轮胎的升级和开发、专用细分场景装载机轮胎的开发、专用细分场景铰接式自卸卡车轮胎的开发在内的七大系列产品进行升级开发。

图表 3：公司募投项目总投资拟达 4.47 亿元

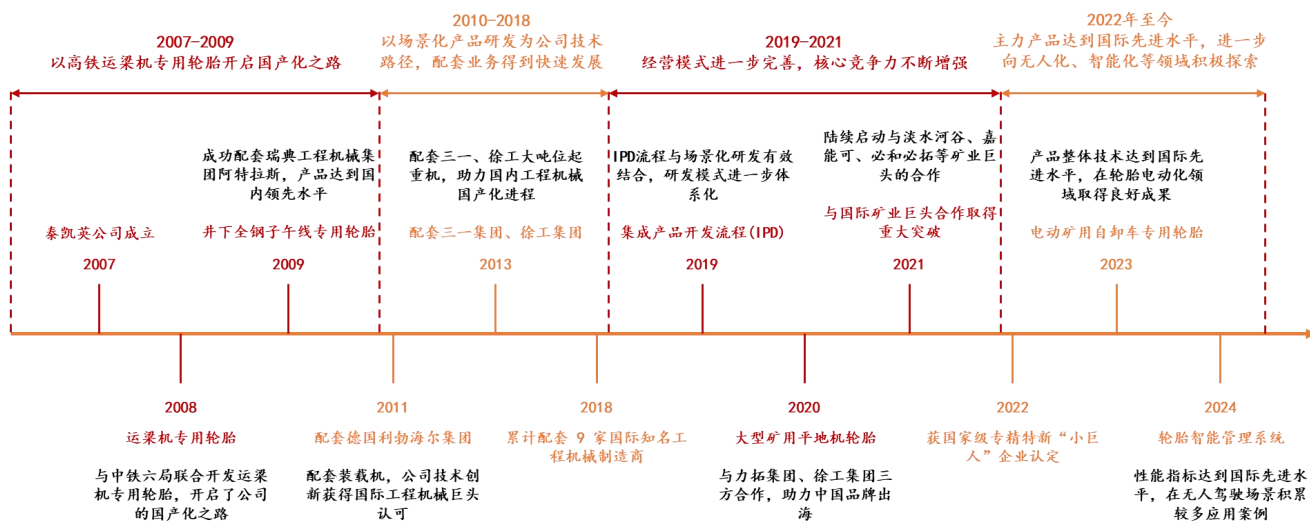
项目名称	项目投资总额（万元）	拟投入募集资金金额（万元）
全系列场景专用轮胎产品升级项目	30,936.01	25,293.23
专用轮胎创新技术研发中心建设项目	10,851.22	10,851.22
专用轮胎智能化管理系统提升项目	2,865.87	2,865.87
合计	44,653.10	39,010.32

资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

2. 公司：工程子午线轮胎“小巨人”，2021-2024年归母净利润 CAGR 为 38%

青岛泰凯英专用轮胎股份有限公司成立于 2007 年，公司根据用户使用工况复杂多变、恶劣苛刻的特点，形成了特色的场景化技术开发体系，围绕降低轮胎消耗和提升设备作业效率进行场景化技术研发和产品开发，为客户提供场景化轮胎、轮胎数字化管理系统及轮胎综合管理业务。公司是国家级专精特新“小巨人”企业、山东省瞪羚企业、山东省企业技术中心、青岛市“隐形冠军”企业、青岛市矿山轮胎数字化工程研究中心、青岛市矿山轮胎数字化技术创新中心、青岛市创新型企业。

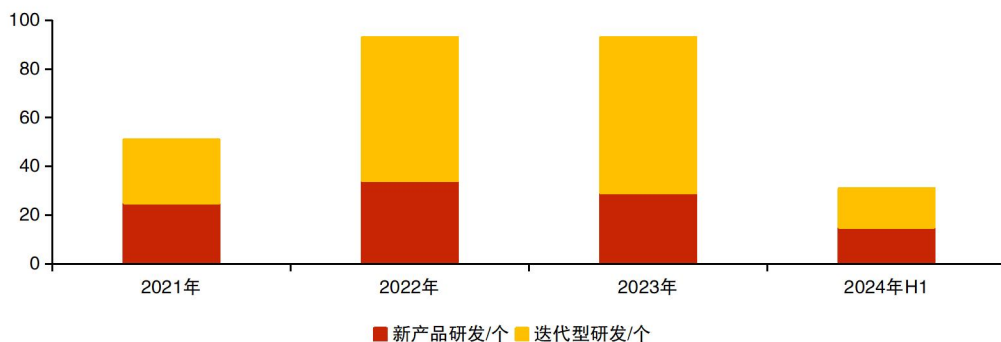
图表 4：2022 年公司获国家级专精特新“小巨人”企业认定



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

截至 2025 年 3 月 14 日，公司已开发出 600 余种适应不同作业场景的轮胎产品，共获得国内外 166 项轮胎专利（其中包括 28 项国内发明专利）。公司最近三年累计研发投入为 9,812.90 万元，研发投入复合增长率达到 31.46%，公司研发投入主要针对新产品研发及迭代型研发等方面，2024H1 公司新产品研发 15 个，迭代型研发 16 个。

图表 5：2024H1 公司有新产品研发 15 个、迭代型研发 16 个



资料来源：泰凯英公告、华源证券研究所

根据中国橡胶工业协会轮胎分会对行业内企业的调研与统计,公司 2023 年工程子午线轮胎总体位列中国品牌第 3 名、全球品牌第 8 名。根据中国工程机械工业协会对行业内企业的调研与统计,公司在 2023 年国内工程子午线轮胎配套市场占有率总体位列国内外轮胎品牌第 3 名,其中大吨位起重机轮胎国内配套市场占有率第 1 名。

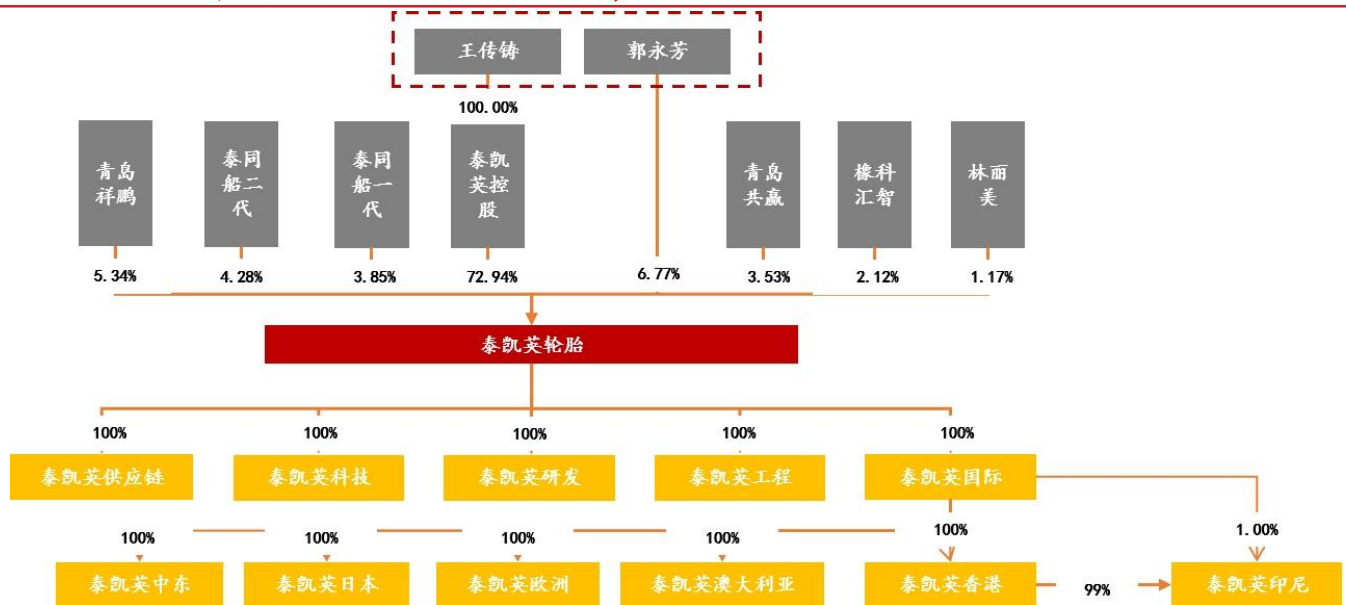
图表 6: 公司工程子午线轮胎总体位列全球品牌第 8 名



资料来源: 泰凯英招股书、华源证券研究所

截至 2025 年 10 月 13 日,王传铸通过泰凯英控股间接控制公司 72.94%股份,王传铸的配偶郭永芳直接持有公司 1,198.6091 万股股份,占公司总股本的 6.77%,王传铸与郭永芳合计控制公司 79.71%的股份,为公司的实际控制人。

图表 7: 王传铸与郭永芳合计控制公司 79.71%的股份,为公司的实际控制人



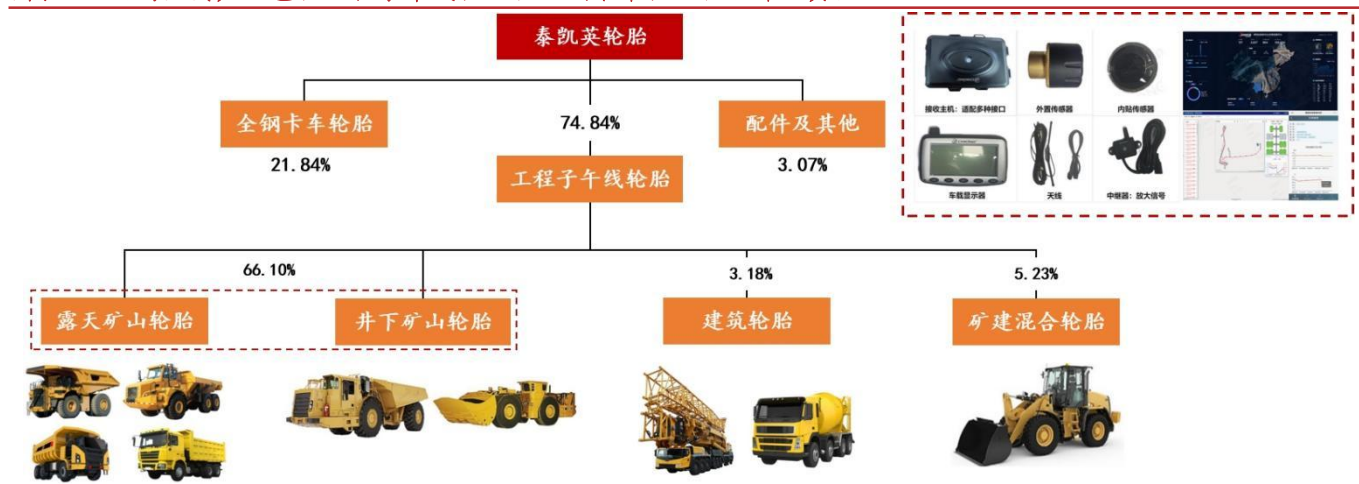
资料来源: 泰凯英招股书、华源证券研究所 注: 截至 2025 年 10 月 13 日

2.1. 产品: 2024 年公司工程子午线轮胎营收 17.18 亿元 (yoy+12.45%)

公司的主营业务为矿山及建筑轮胎的设计、研发、销售和服务,产品主要面向矿业、建筑业客户的轮胎替换需求以及工程机械制造商的轮胎配套需求,目前已形成了完善的产品体系,主要产品包括工程子午线轮胎、全钢卡车轮胎、配件及其他。其中工程子午线轮胎主要可分为露天矿山轮胎、井下矿山轮胎、建筑轮胎和矿建混合轮胎。全钢卡车轮胎产品基本为

建筑轮胎，相较于工程子午线轮胎的建筑领域产品，其规格尺寸较小、场景复杂度略低。此外，公司在已有本地化服务的基础上，依托泰科仕轮胎智能管理系统（TIKS）的功能，开拓了轮胎综合管理业务，并逐步形成了本地化、数字化的服务体系。配件及其他主要包括配件、工程斜交轮胎、TIKS 系统及轮胎综合管理业务等。

图表 8：公司主要产品包括工程子午线轮胎、全钢卡车轮胎、配件及其他



资料来源：泰凯英招股书，华源证券研究所 注：图中数据是各业务 2024 年营收占比

➤ 露天矿山轮胎

露天矿山轮胎产品主要用于露天矿的矿石或剥离层的运输作业，因矿区采掘矿种、矿山管理水平、运输距离以及作业环境温度均存在差异，该类轮胎的使用场景非常复杂。该类型轮胎产品主要性能需求是载重量大、生产效率高、安全性好，同时因使用场景复杂，产品细分程度较高。露天矿场景多具有路面坑洼不平、多碎石及雨季路况泥泞的特点，对轮胎的牵引性能要求极高，因轮胎气压不足、粗暴驾驶等因素造成的轮胎外伤切割失效情况常有发生。针对该场景特点，公司通过胎侧防切割性能优化以及牵引型的花纹设计，保证轮胎具备良好的牵引性和自洁性，同时能够延缓因胎侧外伤导致的轮胎失效。

图表 9：露天矿用轮胎适用车辆示意图



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

图表 10：露天矿山场景示意图



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

➤ 井下矿山轮胎

井下矿山轮胎产品主要应用于井下铲运机铲矿作业和井下卡车运输作业。井下矿场景存在巷道狭窄、积水多、矿石散落且硬度高以及运输距离不等（几百米到几公里）、工程机械车辆行驶速度较慢的特点。该场景特点要求轮胎产品具有抗切割、耐刺扎、牵引性能好的特性。为此，公司在井下产品设计过程中着重满足上述性能要求，包括增大内轮廓设计改善轮胎接地压力，开发耐切割胎面配方来提升胎面抗切割能力，采用平衡交联技术确保轮胎耐久性需求等。

图表 11：井下矿用轮胎适用车辆示意图



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

图表 12：井下矿山场景示意图



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

➤ 建筑轮胎

建筑轮胎产品主要是应用于建筑材料运输及全地面吊装作业和转场等场景，通常路面状况为铺装路加非铺装路的混合路面，运输距离根据作业任务长短不等，部分产品有重载使用情况。该类型轮胎产品主要特点是既能满足快速转移、长距离行驶的要求，又可满足在狭小、崎岖不平或泥泞场地上作业的要求，且具备良好的载重能力。

图表 13：建筑轮胎适用车辆示意图



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

➤ 矿建混合轮胎

矿建混合轮胎产品主要是应用于矿山、土石方施工上铲装砂石、矿石、硬土的车辆或者公路、铁路、建筑、水电等建设工程的土石方施工及工厂内的物料装载车辆等，使用场景既有苛刻场景的矿山，又有一般场景的建筑用途，场景复杂且跨度大。该类型轮胎产品主要特点是胎面以耐切割配方为主、使用寿命长、能够适应复杂环境。公司在开发产品时，根据上述场景的特点对产品进行差异化设计，如针对场景恶劣的金属矿山、垃圾处理厂开发**耐切割型 L5 产品**。针对矿石硬度高、路况差的场景，公司采用高饱和度大块花纹设计和超耐切割胎面配方，以提升产品的耐切割性能，延长了产品寿命。

图表 14：矿建混合轮胎适用车辆示意图



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

图表 15：矿建混合场景示意图



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

➤ 泰科仕轮胎智能管理系统

泰科仕轮胎智能管理系统（TIKS）是公司自有的数字化管理系统，是一套网络化、数字化的轮胎实时监测及全生命周期管理系统。TIKS 采用了先进的高频传感器及多芯片冗余控制技术，实时获取油耗、趟数、方量等车辆运行状态等数据，通过与车联网系统对接，为车队提供数据决策及经营管理支持；同时开发出无人驾驶智能协同技术，协助无人驾驶车辆自动化决策，目前已应用到了数个矿山的无人驾驶项目。泰科仕轮胎智能管理系统（TIKS）是公司应用于矿山的智能轮胎关键技术的成果产品，该成果技术性能指标经中国工程机械工业协会鉴定，达到了国际先进水平。此外，TIKS 可监测轮胎行驶过程的速度、运距、胎温、胎压等变化，通过大数据分析，研究不同场景对轮胎性能的影响，辅助公司进行产品研发；同时结合轮胎失效形式及失效瞬间的变化分析，提供了轮胎性能提升改进方向。公司轮胎产品组合泰科仕轮胎智能管理系统，在无人驾驶领域获得了客户的认可，目前已经与踏歌智行科技有限公司、内蒙古中科慧拓科技有限公司等国内矿山无人驾驶头部企业达成合作。

图表 16：矿山数据可视化管理平台示意图



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

图表 17：TIKS 的 PC 端及移动端监控展示界面



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

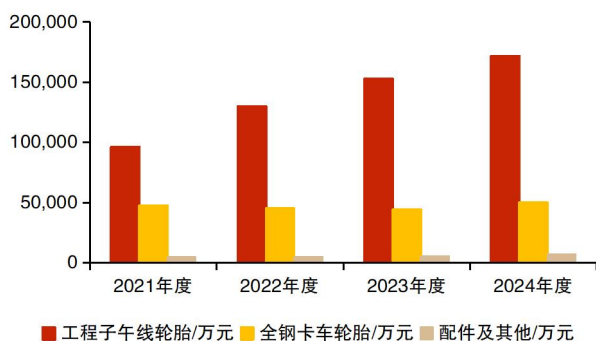
➤ 轮胎综合管理业务

轮胎综合管理业务面向的客户一般为矿山所有者或挖运服务承包商，公司向客户供应适配于车辆和作业场景的轮胎，同时提供包括轮胎日常维护、巡检、气压管理、技术保养、拆装、储运、运行分析等全生命周期技术维护及运营管理服务。公司在客户的矿山现场，通过专业化的服务团队驻矿服务，为客户提供轮胎选型采购、轮胎技术维护及运营管理，让客户安全省心、提效降本。轮胎综合管理业务可为客户提供轮胎整体运营方案，降低客户轮胎使用成本，提高客户运营效率，并形成长期稳定合作；同时可以对轮胎全生命周期运行进行数据采集与分析，为公司新品研发及产品迭代提供数据支持。

收入情况：2024 年公司工程子午线轮胎、全钢卡车轮胎、配件及其他的营收分别为 17.18 亿元、5.01 亿元和 0.70 亿元。从收入结构来看，以矿山轮胎为主的工程子午线轮胎收入规模及占比均呈现出持续增长态势，主要原因是市场对矿山轮胎需求在稳步增长，公司将重点业务布局在全球矿业发展快速或具有潜力的国家或区域，持续构建场景化开发核心能力，本地化服务战略成效凸显；以建筑轮胎为主的全钢卡车轮胎收入占比有所下降，主要由于工程子午线轮胎增速较高，而 2024 年回升较多主要得益于混合重载卡车轮胎产品市场竞争力的提升。

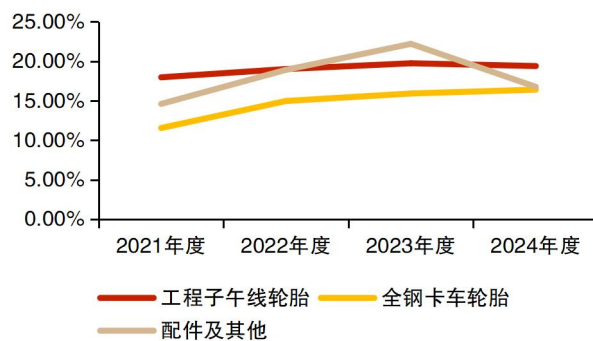
毛利率情况：2023 年和 2024 年公司工程子午线轮胎的毛利率分别为 19.74%和 19.39%，全钢卡车轮胎的毛利率分别为 15.92%和 16.41%，配件及其他的毛利率分别为 22.20%和 16.76%。产品结构方面，2023 年和 2024 年公司工程子午线轮胎的销售价格分别为 0.48 万元/条和 0.40 万元/条，全钢卡车轮胎的销售价格均为 0.12 万元/条，工程子午线轮胎与全钢卡车轮胎相比售价更高，原因是工程子午线轮胎涉及的作业环境更为恶劣和复杂，对轮胎的耐磨性、耐热性、抗切割、抗刺扎等性能及质量有着更高的要求。

图表 18：2024 年公司工程子午线轮胎营收 17.18 亿元



资料来源：iFinD、泰凯英招股书、华源证券研究所

图表 19：2024 年公司工程子午线轮胎毛利率为 19.39%



资料来源：iFinD、泰凯英招股书、华源证券研究所

2.2. 模式：客户包括三一集团、徐工集团等，80%以上业务为替换市场业务

公司采用**直销、经销和贸易商**相结合的销售模式，以**直销模式**为主。**直销模式**主要面向国内外工程机械制造厂商、国内外终端用户，是公司销售开展的主要模式，占公司销售收入比例在 50%左右，超过同行业上市公司平均水平。**经销商模式**主要面向具有潜力的国家或区域的中小用户，由于矿业及建筑业轮胎市场具有用户数量多、地域分散以及需求差异大等特点，仅依靠公司自身销售团队很难覆盖。公司选择能够理解公司产品的场景化特征，具有场景数据采集能力、市场开发能力及本地化服务能力的经销商进行合作。**贸易商模式**指贸易商在某类地区或业务领域具有客户资源优势，通过自身渠道销售给最终用户。贸易商自身综合实力尤其是市场开发能力无法满足公司对经销商的选取标准或者轮胎业务并非其主要业务，贸易商一般具有基础的场景数据采集能力及本地化服务能力。公司配套市场以直销为主，客户主要包括三一集团、徐工集团、中联重科、多田野集团（TADANO）、马尼托瓦克（MANITOWOC）、杰西博（JCB）、利勃海尔（LIEBHERR）、安百拓（EPIROC）等，替换市场采用直销、经销商和贸易商的销售模式，客户包括紫金矿业、力拓集团（RIOTINTO）、淡水河谷（VALE）、拉法基（LAFARGE）等跨国公司。

2022-2024 年，公司向前五名客户合计销售额占当期销售总额的比例维持在 20%~24% 区间内，销售集中度较低，三一集团及关联方、CAPSTONE CORPORATION LTD 始终位列公司前五大客户。公司客户需求可分为替换需求（直销终端用户、经销商、贸易商）和配套需求（直销配套用户为主），矿山建筑轮胎平均使用周期为半年到一年左右，属于易耗品，替换市场规模远大于工程机械配套市场规模，公司业务收入中 80%以上为替换市场业务。

图表 20：2022-2024 年公司向前五名客户合计销售额占比维持在 20%~24% 区间内

序号	客户	销售金额（万元）	年度销售额占比（%）	是否存在关联关系
2024 年度				
1	三一集团及关联方	18,140.11	7.9	否
2	徐工集团及关联方	9,189.15	4	否
3	CAPSTONE CORPORATION LTD	7,997.54	3.48	否
4	乌鲁木齐鼎丰德丰贸易有限公司及关联方	5,715.47	2.49	否

5	REBA INDUSTRIAL CONGO SARL 及关联方	5,524.18	2.41	否
	合计	46,566.45	20.29	-
2023 年度				
1	三一集团及关联方	13,208.64	6.5	否
2	PT. INTRACO PENTA WAHANA	12,938.43	6.37	否
3	独联体资源公司	8,735.85	4.3	否
4	徐工集团及关联方	7,178.13	3.53	否
5	CAPSTONE CORPORATION LTD	5,864.02	2.89	否
	合计	47,925.06	23.59	-
2022 年度				
1	三一集团及关联方	14,126.16	7.83	否
2	THE BARKI TYRE 及关联方	7,901.18	4.38	否
3	CAPSTONE CORPORATION LTD	6,484.68	3.6	否
4	OOO ERT-GROUP	5,634.42	3.12	否
5	Svarog Heavy Equipment & Machinery Spare Parts Trading LLC	5,547.09	3.08	否
	合计	39,693.53	22.01	-

资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

2.3. 财务:2024 年公司归母净利润 15665.48 万元(yoy+13.58%)

营收方面:2021 年-2024 年公司营收持续增长,2023 年营收达 20.31 亿元(yoy+12.64%), 2024 年营收达 22.95 亿元 (yoy+12.99%)。在经济逐步复苏的国际环境下, 主要矿业国家增加投资, 叠加全球各地区将大力发展基建类项目的影响, 下游产业对公司矿山及建筑轮胎的需求增长显著, 因此公司收入规模稳步增长, 盈利能力不断增强。

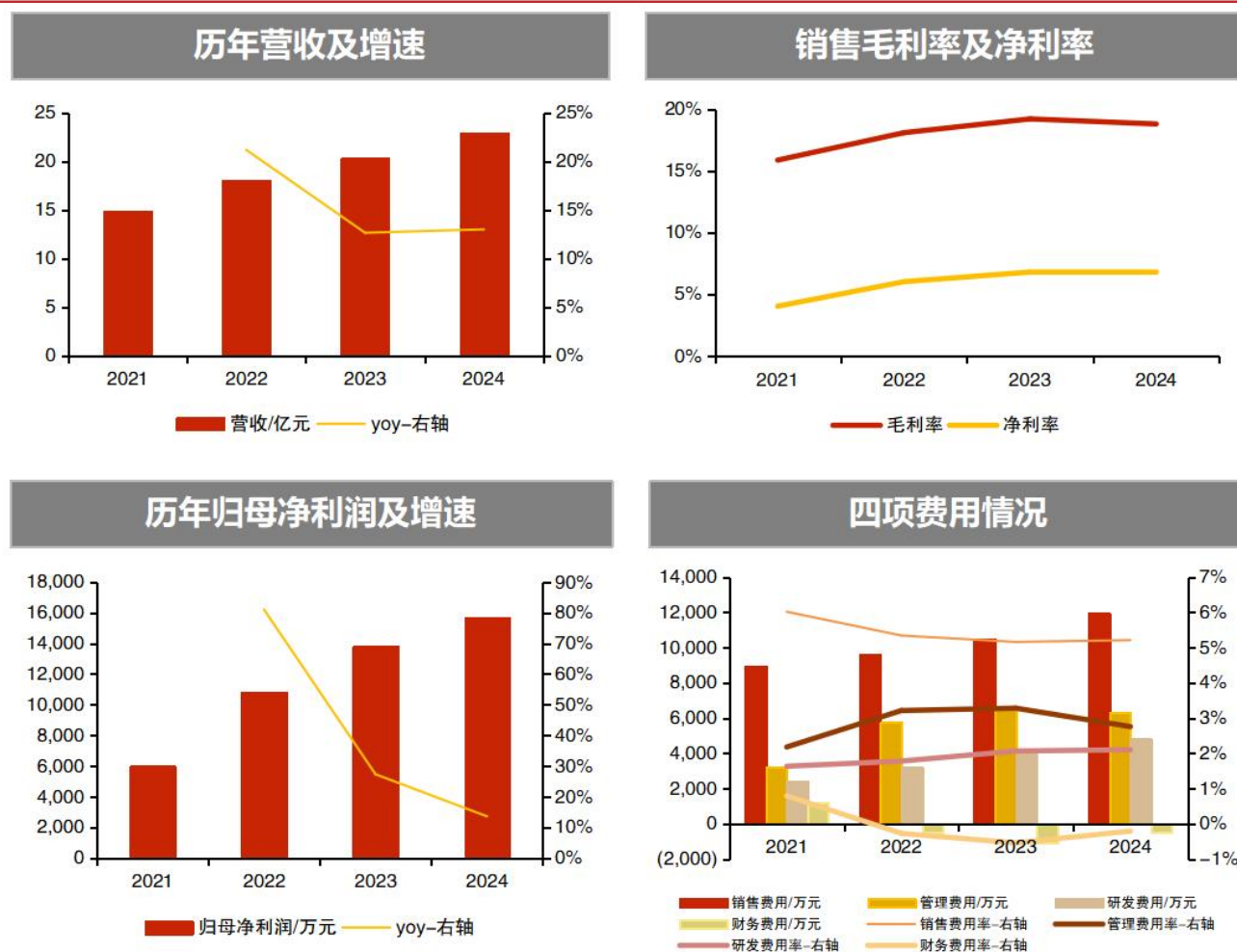
利润方面: 公司归母净利润从 2021 年的 5985.76 万元增长至 2024 年的 15665.48 万元 (yoy+13.58%), 2021-2024 年年均复合增长率为 37.81%, 公司净利率从 2021 年的 4.02% 逐步增长至 2024 年的 6.83%。公司净利润水平亦在持续提升, 主要受益于公司收入规模的增长; 公司净利率持续提升, 主要受毛利率变动影响。

盈利能力方面: 2022 年-2024 年公司毛利率分别为 18.08%、19.20%和 18.79%, 保持稳定, 公司毛利率变动与行业趋势相符。

成本管控方面:2021-2024 年公司期间费用率分别为 10.60%、10.05%、9.95%和 9.85%, 整体较为稳定。

2025H1 公司营收为 12.42 亿元 (yoy+14%)、归母净利润为 8740 万元 (yoy+10%)。

图表 21：2024 年公司归母净利润为 15665.48 万元（yoy+13.58%）



资料来源：iFinD、泰凯英招股书、华源证券研究所

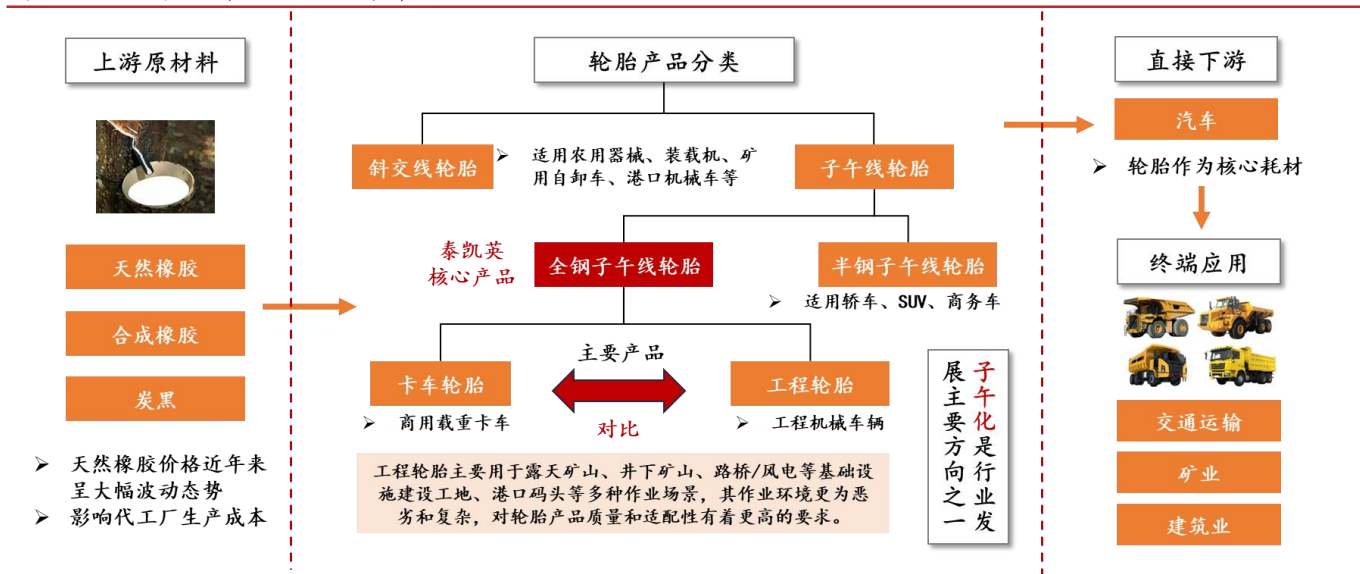
3. 行业：子午化为轮胎行业主要趋势，2029 年工程轮胎市场规模预计达 160 亿美元

3.1. 产业：2023 年全球子午线工程轮胎市场规模 80 亿美元

公司产品范畴属于工程子午线轮胎和全钢卡车轮胎。从上游来看，轮胎的主要原材料为天然橡胶、合成橡胶、炭黑等大宗商品，天然橡胶价格受国际经济环境、自然条件、供需情况、替代材料发展等因素的影响，近年来呈大幅波动态势。公司无自主生产环节，以代工模式实现产品生产，轮胎主要原材料价格的波动会影响代工厂生产成本进而影响公司采购成本。从下游来看，轮胎与汽车产业链密不可分，轮胎作为车体与路面接触的核心耗材，被广泛应用于交通运输行业、矿业及建筑业在内的各个领域，为多个行业的发展提供了重要的支撑。

轮胎根据结构可划分为子午线轮胎和斜交轮胎，两者核心区别在于胎体帘线的排布形式不同，子午线轮胎又分为半钢子午线轮胎和全钢子午线轮胎。半钢子午线轮胎，胎面部位用钢丝作为补强层，胎体是用人造丝、尼龙、聚酯或者其他纤维材料，带束层则用钢丝帘线。全钢子午线轮胎内部结构全部采用钢帘线作为补强层，并采用子午线排列的尼龙帘布使轮胎更加坚固耐用。由于完全采用钢帘线进行增强，全钢子午线轮胎具有更高的抗磨损性、抗冲击性和操控稳定性，更适用于高速行驶、重负荷和恶劣路况下的车辆。

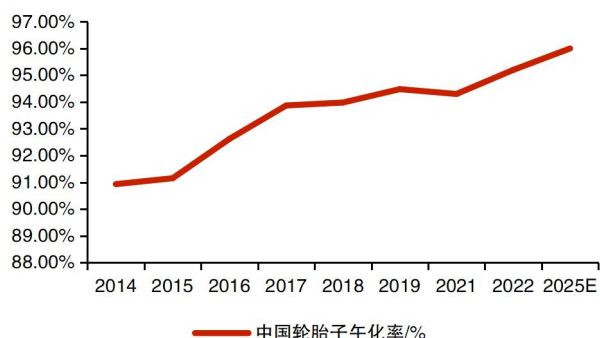
图表 22：公司核心产品为全钢子午线轮胎



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

子午化是行业发展主要方向之一，国际先进国家在 20 世纪末到 21 世纪初已经完成主流产品全面子午化。我国子午化率整体不断提升，根据《中国橡胶工业年鉴》统计数据，截至 2022 年我国轮胎子午化率达 95.20%，但根据华经产业研究院数据，2023 年我国工程轮胎子午化率仅为 43.2%。工程轮胎方面，由于斜交轮胎的胎面和胎侧强度大、胎侧刚度大的特点，在工程机械上仍保持一定量的应用；但随着子午线轮胎的发展，斜交轮胎正在逐步淡出轮胎市场，目前发达国家的工程轮胎子午化率已达 70%以上。子午化依然是我国轮胎行业需要继续发展的方向。

图表 23：2022 年我国轮胎子午化率达 95.20%



资料来源：中国橡胶工业协会、华源证券研究所

图表 24：2023 年我国工程轮胎子午化率仅为 43.2%



资料来源：华经产业研究院、华源证券研究所

➤ 工程轮胎

根据 Smithers 报告统计，2022 年全球工程轮胎市场已恢复至 104 亿美元，同比上升 7.22%。未来，随着全球人口增长和城市化程度提升以及各国低碳规划的驱动，将推动新型城市基础设施建设需求和绿色能源基础体系建设需求的持续释放。据卓创资讯预测，全球工程轮胎市场或将继续保持高速增长，至 2029 年该市场规模或将突破 160 亿美元。工程轮胎因其作业场景的复杂工况，子午线工程轮胎是主要作业车辆及机械采用品类。据卓创资讯数据分析，2023 年全球子午线工程轮胎市场规模约为 80 亿美元。

图表 25：2029 年全球工程轮胎市场规模预计突破 160 亿美元



资料来源：卓创资讯、泰凯英招股书、华源证券研究所

➤ 卡车轮胎

近几年全球卡客车轮胎销售呈震荡上扬趋势，整体市场已于 2021 年迎来较强恢复。根据卓创资讯数据，2023 年全球卡车轮胎市场容量超过 400 亿美元，预计至 2029 年达到 450 亿美元。卡车轮胎主要由子午线卡车胎构成，行业子午化率已逾 90%，全钢子午线卡车轮胎则是卡车轮胎细分品类中的核心构成。我国作为世界最大卡车轮胎生产国和最大消费市场，行

业年产能规模已超 2 亿条，庞大的生产能力和广阔的市场可以充分把握市场先机，稳固竞争优势。从使用场景上来看，卡车轮胎主要应用于物流运输场景中，但在采矿业和建筑业这类场景中也有部分卡车轮胎运用其中。

➤ 矿山建筑轮胎

矿业及建筑业领域主要作业轮胎从类型来看，以工程轮胎为主，在部分场景中也有卡车轮胎参与其中。在矿建领域，据隆众资讯报告显示，2023 年全球矿建领域轮胎市场规模创下近三年来新高，达 170 亿美元，同比提升 6.25%；我国矿业及建筑业领域的轮胎市场，虽起步晚于欧美日等先发轮胎大国，近年来也保持着稳定的增长。据隆众资讯数据，2023 年中国矿业及建筑业领域轮胎市场规模为 31.2 亿美元，2017-2023 年年均复合增速达 12.13%。随着未来全球采矿业、建筑业的快速发展，矿建领域轮胎有望得到进一步的发展。由于采矿业和建筑业作业工况复杂、恶劣苛刻，致使轮胎耗损较大以及细分化场景需求较为突出，因此替换市场是这个细分市场的主导部分，2023 年全球替换市场为 119 亿美元，同期中国替换市场约为 22 亿美元。

3.2. 可比公司：主要包括三角轮胎、赛轮轮胎、玲珑轮胎等

国内可比公司方面，由于目前国内同行业上市公司中少有完全聚焦于矿山及建筑轮胎的企业，因此在选择可比公司时，以国民经济行业分类属于轮胎制造（代码：C2911）的 A 股上市公司作为同行业可比公司的初步选择范围，重点比对其主要产品类别及下游应用于矿业及建筑业的情况，筛选出了具有相似性的同行业可比公司，主要包括三角轮胎、赛轮轮胎、风神股份、贵州轮胎、通用股份和玲珑轮胎。

图表 26：公司同行业可比公司主要包括三角轮胎、赛轮轮胎、风神股份等

公司名称	公司简介	市场地位情况
三角轮胎	三角轮胎股份有限公司的主营业务是各种轮胎的研发、制造和销售。公司的主要产品是商用车胎、乘用车胎、工程胎、巨胎、特种车胎。公司是中国轮胎产业科技创新的引领者，行业绿色低碳发展的首倡者和先行者，是集轮胎设计、制造与营销于一体的专业化轮胎企业，产品服务于全球用户。公司“巨型工程子午胎成套生产技术与设备开发”项目获得国家科技进步一等奖。	根据《中国橡胶》杂志社发布的“2024 年度中国轮胎企业排行榜”，三角轮胎排名第 6 位；根据美国《轮胎商业》发布的全球轮胎 75 强排行榜，三角轮胎 2023 年度营业收入位居第 21 名，是轮胎行业国家标准和行业标准的主要制订者之一。
赛轮轮胎	赛轮集团股份有限公司的主营业务是轮胎产品的研发、生产和销售。公司的主要产品是半钢子午胎、全钢子午胎、非公路轮胎。截至 2024 年末，公司拥有有效专利 2,008 项，其中发明专利 177 项；拥有有效软著 116 项；累计制定或修订国际、国家及行业标准 200 余项。在科技创新领域，公司荣获中国工业经济联合会第七届中国工业大奖、山东省技术发明一等奖、中国石化联合会技术发明一等奖等国家、省部级科技奖励奖项。	根据美国《轮胎商业》发布的“2024 年度全球轮胎企业 75 强排行榜”及英国《Tyrepress》杂志公布的“2024 年度全球轮胎行业 20 强企业名单”，公司均位列全球轮胎行业第十位；根据世界品牌实验室发布的 2024 年度“中国 500 最具价值品牌”，公司以 1,005.35 亿元品牌价值位列第 108 位。
风神股份	风神轮胎股份有限公司的主营业务是轮胎的研制、设计、开发、生产、经营及轮胎进出口业务。公司的主要产品是全钢子午轮胎、斜交轮胎。公司始建于 1965 年，是“世界 500 强”中国中化控股的上市公司。2023 年，入选国家工信部年度智能制造试点示范工厂揭牌单位和优秀场景名单；2024 年公司入选人力资源和社会保障部和国务院国资委评选的“中央企业先进集体”名单。	公司 2023 年入选国家工信部年度智能制造试点示范工厂揭牌单位和优秀场景名单；成为河南省首批授权使用“美豫名品”的企业。根据《中国橡胶》杂志社发布的“2024 年度中国轮胎企业排行榜”，风神股份排名第 17 位。

贵州轮胎	贵州轮胎股份有限公司的主营业务是商用轮胎研发、生产及销售。公司的主要产品是卡客车轮胎、工程机械轮胎、农业机械轮胎、工业车辆轮胎、特种轮胎。2024 年度，公司获得约翰迪尔伙伴级供应商、卡尔玛物流装备（中国）公司优秀供应商、三一集团最佳服务奖、临工重机最佳供应商、中国重汽合作贡献奖等荣誉。	根据《中国橡胶》杂志社发布的“2024 年度中国轮胎企业排行榜”，贵州轮胎排名第 8 位；在美国《轮胎商业》发布的“2024 年度全球轮胎企业 75 强排行榜”中，公司排名 25 位。
通用股份	江苏通用科技股份有限公司的主营业务是轮胎产品的研发、生产和销售。公司的主要产品是短途工矿型轮胎、中短途承载型轮胎、中长途公路运输型轮胎、轻卡型轮胎、PCR（家用轿车轮胎）、SUV（城市越野轮胎）、AT/MT（越野轮胎）、LT（商用载重胎）、千里马 EV、ET 系列绿色轮。根据世界品牌实验室发布的 2024 年度“中国 500 最具价值品牌”榜单，公司旗下千里马 CELIMO 品牌凭借 331.82 亿元人民币的品牌价值，排名跃升至榜单第 311 位，连续第六年获此殊荣。同时，公司荣获“江苏省高知名商标”、2024 年度“中国轮胎十大影响力品牌”、“2024 美好消费品牌奖”以及“2024 轮胎之星*人气新能源品牌奖”等荣誉，品牌影响力进一步提升。	公司“千里马”品牌轮胎荣获中国名牌产品、中国 500 最具价值品牌和中国十大影响力轮胎品牌、全国用户满意产品、江苏精品等荣誉。
玲珑轮胎	山东玲珑轮胎股份有限公司的主营业务是轮胎的设计、开发、制造与销售。公司的主要产品是乘用车及轻卡子午线轮胎、卡客车子午线轮胎和非公路轮胎。玲珑轮胎在轮胎行业具有突出的技术、管理、产能、品牌优势，为公司持续实现产品市场占有率的行业领先奠定了坚实基础。	公司品牌多年上榜世界品牌实验室发布的“中国 500 最具价值品牌”“亚洲品牌 500 强”，并入围《2024 中国品牌 500 强》榜单；在英国品牌价值咨询公司 Brand Finance 发布的“2024 全球最具价值轮胎品牌”榜单中，玲珑再次上榜，成为唯一连续五年上榜的中国轮胎品牌
泰凯英	青岛泰凯英专用轮胎股份有限公司主营业务为矿山及建筑轮胎的设计、研发、销售与服务。公司主要产品及服务为场景化轮胎、轮胎数字化管理系统及轮胎综合管理业务。公司是国家级专精特新“小巨人”企业、全国产品和服务质量诚信示范企业、山东省瞪羚企业、山东省企业技术中心、青岛市“隐形冠军”企业、青岛市矿山轮胎数字化工程研究中心、青岛市矿山轮胎数字化技术创新中心、青岛市创新型企业。	根据中国橡胶工业协会轮胎分会对行业内企业的调研与统计，公司 2023 年工程子午线轮胎总体位列中国品牌第 3 名、全球品牌第 8 名。根据中国工程机械工业协会对行业内企业的调研与统计，公司在 2023 年国内工程子午线轮胎配套市场占有率总体位列国内外轮胎品牌第 3 名，其中大吨位起重机轮胎国内配套市场占有率第 1 名。

资料来源：泰凯英招股书、iFinD、华源证券研究所

4. 申购建议：建议关注

2025 年上半年，公司在轮胎节能技术和再制造技术方面取得了突破，相关技术经鉴定已达到国际领先或国内领先水平；另一方面，公司坚持以市场为导向，持续拓展和深化与矿业用户及工程机械厂商的合作，依托场景化产品开发能力及本地化销售服务体系，主要经营业绩指标均实现增长。可比公司最新 PE TTM 均值为 16.9X，建议关注。

图表 27：可比公司最新 PE TTM 均值为 16.9X（数据截至 2025.10.13）

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2024 年营收/亿元	2024 年归母净利润/万元
三角轮胎	601163.SH	111.84	12.6	101.56	110,266.71
赛轮轮胎	601058.SH	466.91	12.5	318.02	406,267.40
风神股份	600469.SH	44.42	29.0	67.08	28,094.33
玲珑轮胎	601966.SH	223.62	13.3	220.58	175,235.16
均值		211.70	16.85		
中值		167.73	12.96		
泰凯英	874194.BJ	—	—	22.95	15,665.48

资料来源：Wind、华源证券研究所

5. 风险提示

公司业务经营无自主生产环节的风险：公司聚焦于矿业及建筑业轮胎市场，在该细分市场技术难度高、国际品牌为主导的背景下，公司自设立以来即重视自身研发能力提升，将主要资源投入到设计研发环节，采用代工模式实现产品生产。当前主要国内轮胎厂商产能充裕，且公司已经建立了“主辅备”供应商体系，公司产品交付总体可得到较好保障。但若未来轮胎行业尤其是公司所处的细分轮胎产品市场供需状态发生变化，或公司部分代工厂因自身订单排产安排而导致临时性产能紧张，可能导致公司面临采购订单无法得到及时响应的风险，进而影响公司向客户的产品销售，对公司经营业绩造成不利影响。

主要代工厂存在债务违约的风险：2022 年、2023 年和 2024 年，公司间接采购兴达轮胎产品的金额分别为 31,139.08 万元、29,506.75 万元和 25,430.57 万元，占采购金额的比重分别为 20.55%、17.78%和 13.07%。兴达轮胎因债务违约目前正处于债务化解进程中，2022-2024 年并未影响公司采购相关产品的正常交付。如果兴达轮胎未来债务化解进程不顺利、因查封而停产或被申请破产，进而影响公司产品供货稳定性，则将使公司面临短期业绩下降的风险。

应收账款回收风险：2022 年、2023 年和 2024 年，公司应收账款账面价值分别为 31,187.98 万元、43,118.20 万元和 55,347.58 万元。若公司下游客户受到行业市场环境变化、宏观经济政策变化、自身经营状况恶化等情况而影响其回款能力，此外部分客户可能因所在国家或地区的外汇管制或限制政策而导致其回款周期变长、回款安排不确定等，均会导致公司应收账款不能按期收回或无法收回而发生坏账，并导致公司资金周转速度及营运效率降低，进而影响公司经营业绩。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。