

2025 年 10 月 14 日

泰凯英 (920020.BJ)：矿建轮胎专精特新“小巨人”，全球 Top8 海外收入占 70%

——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 全球矿业及建筑业轮胎“小巨人”，位列中国品牌第 3 名、全球品牌第 8 名

公司是国家级专精特新“小巨人”企业、专业从事矿山及建筑轮胎的设计、研发、销售与服务的企业，产品属于工程子午线轮胎和全钢卡车轮胎。根据矿业及建筑业轮胎用户使用的特点，公司形成了场景化技术开发体系，通过代工方式实现产品生产，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。基于用户场景化需求的产品开发能力是公司发展的核心竞争力。2022-2024 年度，公司营业收入分别为 18.03 亿元、20.31 亿元和 22.95 亿元。归母净利润分别为 1.08 亿元、1.38 亿元和 1.57 亿元。公司以境外销售为主，销售占比平均约为 70%。根据中国橡胶工业协会轮胎分会，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。截至 2025 年 6 月 14 日，公司目前已开发出 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 30 项国内发明专利）。

● 轮胎行业保持增长，下游主要应用于采矿业和基础设施建设

公司从事的行业属于橡胶和塑料制品业中的轮胎制造。轮胎根据结构可划分为子午线轮胎和斜交轮胎，子午线轮胎又分为半钢子午线轮胎和全钢子午线轮胎。轮胎市场分为整车配套市场和替换市场。全球轮胎市场近五年平均销售额已超 1,700 亿美元。2023 年全球轮胎市场回升至 1,920 亿美元，达到近年来最高点。中国轮胎生产量过去十年保持 3.25% 的复合增长率稳步上升。根据中国橡胶工业协会统计数据，2022 年中国产量占世界 38.55% 市场份额，稳居世界第一。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。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 2023 年全球卡车轮胎市场容量超过 400 亿美元，根据卓创资讯数据，预计至 2029 年或达到 450 亿美元。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%。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%。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。

● 可比公司 PE (2024) 均值为 14.83X，公司在矿建领域技术实力较强

我们共选取了六家可比公司进行对比，六家企业均为 2024 年全球轮胎 75 强。可比公司 PE (TTM) 均值 21.94X，PE (2024) 均值为 14.83X，两年营收 CAGR 均值 16%，两年归母净利润 CAGR 均值 119%。公司两年营收 CAGR 为 13%，两年归母净利润 CAGR 均值为 20%。公司建设项目投资总额 44,653.10 万元，拟投入募集资金 39,010.32 万元。全系列场景专用轮胎产品升级项目预计税后 IRR 为 41.72%，全周期累计净现值达 2.86 亿元，投资回收期 4.51 年（含建设期）。项目总体预计回报较高。其余募投项目将不产生直接经济效益。

● 风险提示：无自主生产环节的风险、原材料波动风险、市场政策变化分风险

相关研究报告

《PCBA 小巨人乘风而起，新产能打开成长空间 Q3 营收同比高增 87%—北交所信息更新》-2025.10.14

《稀土管制再升级，产业链景气度有望持续提升—北交所化工新材专题报告》-2025.10.12

《新三板策略：布局专精特新“金矿”，静待流动性改革破局—北交所策略专题报告》-2025.10.12

目 录

1、 全球矿业及建筑业轮胎“小巨人”.....	4
1.1、 主要产品矿山及建筑轮胎及开拓了轮胎综合管理业务.....	5
1.2、 连续三年营收及归母净利润双增长，2024 年营收 22.95 亿元，归母净利润 1.57 亿元.....	9
2、 轮胎行业保持增长，下游应用于采矿业和基础设施建设.....	16
2.1、 轮胎行业主要分为两大类产品和两大类市场.....	16
2.2、 全球轮胎市场稳健发展，工程轮胎处于快速发展阶段.....	17
2.3、 公司聚焦领域的下游市场情况.....	20
2.4、 行业护城河技术壁垒较高，客户合作关系建立需长时间打磨.....	22
3、 与可比公司相比，公司技术实力较强、人均研发投入较高.....	23
3.1、 可比公司竞争的情况.....	24
3.2、 公司竞争优势：专注矿山及建筑领域.....	26
3.3、 可比公司 PE（TTM）均值 21.94X，PE（2024）为 14.83X.....	30
4、 风险提示.....	30

图表目录

图 1： 露天矿用轮胎适用车辆示意图.....	5
图 2： 露天矿山场景示意图.....	6
图 3： 井下矿用轮胎适用车辆示意图.....	6
图 4： 井下矿山场景示意图.....	6
图 5： 建筑轮胎适用车辆示意图.....	7
图 6： 起重机轮胎适用场景示意图.....	7
图 7： 央视财经频道报道高铁运梁机案例.....	8
图 8： 矿建混合轮胎适用车辆示意图.....	8
图 9： 矿建混合场景示意图.....	8
图 10： 泰科仕轮胎智能管理系统硬件示意图.....	9
图 11： 泰科仕轮胎智能管理系统（TIKS）展示界面.....	9
图 12： 公司实际控制人为行业技术专家.....	10
图 13： 公司连续三年营收增长，2024 年达 22.95 亿.....	11
图 14： 公司连续三年归母净利润增长，2024 年达 1.57 亿.....	11
图 15： 公司 2024 年销售费用达 11,951 万元.....	11
图 16： 公司 2024 年管理费用达 6,321 万元.....	11
图 17： 公司研发投入逐年增长，2024 年达 4,812 万元.....	12
图 18： 公司财务费用波动较大，主要受汇兑损益的影响.....	12
图 19： 公司主营业务收入结构，其中矿山轮胎占据了主要营收来源，2024 年占比达 66%.....	12
图 20： 公司以境外销售为主，销售占比平均约为 70%.....	13
图 21： 2023 年全球轮胎市场销售额回升至 1,920 亿美元.....	18
图 22： 中国轮胎生产量过去十年保持 3.25%的复合增长率稳步上升.....	18
图 23： 2017 年-2029 年工程轮胎市场规模及预测，预计 2021-2029 年工程轮胎市场规模整体呈现逐年上升的趋势.....	19
图 24： 全球主要品类工程机械设备销量自 2016 年的近 70 万台增长至 2021 年的逾 130 万台.....	20
图 25： 2013 年-2022 年世界矿物生产总量，2022 年达 186.72 亿吨.....	21
图 26： 自 2016 年以来中国企业“一带一路”工程合同累计金额逐年上升，2016-2023 年共计新签合同额达 11,833 亿美元.....	21

图 27: 公司毛利率变动趋势与可比公司平均情况一致.....	22
图 28: 公司 2022-2024 年度, 年研发费用率分别为 1.78%、2.06%、2.10%.....	25
图 29: 扣除除物料投入等项目, 公司 2022-2024 年度研发费率分别为 1.78%、2.06%、2.10%.....	26
图 30: 截至 2025 年 6 月 14 日, 公司共获得国内外 166 项轮胎专利 (单位: 项)	26
图 31: 公司近三年研发费用复合增长率处于可比公司上游水平.....	27
图 32: 公司人均研发投入与同行业上市公司相比较为高 (单位: 万元)	27
图 33: 截至 2024 年年末, 公司研发人员 31% 为硕士及以上学历 (单位: 名)	29
图 34: 本地化服务示意图	29
表 1: 2025H1 公司营收较 2024 年同期+14.17%, 归母净利润较 2024 年同期+10.37%.....	11
表 2: 除开独联体区域后刚果、澳大利亚为 2024 年主要外销国家.....	13
表 3: 2024 年前五大客户	14
表 4: 2024 年公司在手订单合计 27,250.16 万元.....	14
表 5: 公司在主要客户的采购体系中均处于中等以上的地位.....	14
表 6: 公司共有十家主要竞争对手	14
表 7: 公司总体与同行业公司相比有着较好的市场地位.....	15
表 8: 轮胎产品分主要分为子午线轮胎和斜交线轮胎.....	17
表 9: 公司与主要可比公司相比, 大家都处于发展的不同阶段.....	23
表 10: 与可比公司相比, 公司产品有售价低、技术水品高、矿建领域声誉较好优势	24
表 11: 公司产品针对矿建领域进行创新.....	27
表 12: 公司多项技术达到国际先进水平	28
表 13: 公司技术人员经验丰富, 主要研发人员轮胎行业平均从业时间 10 年以上.....	29
表 14: 可比公司 PE (TTM) 均值 21.94X, PE (2024) 均值为 14.83X	30

1、全球矿业及建筑业轮胎“小巨人”

公司是一家以技术创新为驱动，聚焦于全球矿业及建筑业轮胎市场，专业从事矿山及建筑轮胎的设计、研发、销售与服务的企业。公司产品范畴属于工程子午线轮胎和全钢卡车轮胎。根据矿业及建筑业轮胎用户使用工况复杂多样、恶劣苛刻的特点，公司形成了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，通过代工方式实现产品生产，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。基于用户场景化需求的产品开发能力是公司发展的核心竞争力。

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。公司为中国橡胶工业协会轮胎分会副理事长单位、中国工程机械工业协会理事单位和美国设备制造商协会会员单位。

与轮胎生产厂商不同，公司聚焦于矿建轮胎领域，能够将主要资源投入到场景要素洞察及产品场景化设计研发环节。公司与轮胎生产厂商在场景要素应用的差异主要体现在以下方面：

(1) 公司聚焦于矿建轮胎细分领域，该领域内用户大量场景化需求未被有效满足。与大部分轮胎生产厂商全系列、全品类的产品策略不同，公司长期以来坚持对全球范围内主要矿建市场中复杂多样、恶劣苛刻的场景洞察及业务拓展，积累了全球范围内的诸多矿山、建筑等场景信息，并形成了较强的市场洞察能力。在此基础上，公司对各类矿建场景下的产品痛点、用户诉求等有着深入的了解，并以此为基础进行产品开发或迭代。

(2) 公司对场景要素的洞察相对细致和全面。除矿种、运距、载重等基础要素外，公司对用户实际作业场景要素的调研合计超过 30 个参数。此外，公司持续关注场景的变化及场景是否裂变为多个新的场景，通过新场景识别拓展新的市场增量机会。公司对场景的细分程度更高，对场景信息的分析及应用具备丰富的经验，为公司的场景化研发以及产品选型指导提供了基础。

(3) 公司以场景化设计为主要技术路线。公司的研发遵循场景化设计理念，完成场景要素洞察后，公司从产品立项、设计到测试的各个研发环节均紧密围绕场景需求展开，重点研究提高轮胎的安全性、抗刺扎、强驱动、耐生热、耐磨性、强承载等场景化技术，使得轮胎能够在复杂、严苛的使用工况中突破性能边界。公司在轮胎的结构、花纹、配方以及工艺等方面积累沉淀多项场景化技术，如针对井下多尖锐矿石、钢筋等易导致轮胎刺穿和冲击损坏的作业场景形成的抗冲击多层带束层及高强度胎体结构设计技术、针对恶劣场景工况开发的超耐切割及耐刺扎胎面胶配方技术等，使公司产品与细分场景的适配程度显著提升，能够更好地满足用户在复杂多变工况下的使用需求。

(4) 贴近用户的本地化的销售及服务体系。除场景调研外，公司还会在目标市场和具体工况场景配备专门服务人员、建设服务站等，为用户提供包括具体轮胎选型、轮胎维护指导、轮胎售后理赔等服务。公司本地化的销售及服务模式保证了公司能够真正了解用户使用场景，并能够凭借对大量场景信息运用经验和场景化技术，为用户提供适合的轮胎产品和服务，帮助用户提升轮胎使用效率。

1.1、主要产品矿山及建筑轮胎及开拓了轮胎综合管理业务

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。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。

➤ 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。

图1：露天矿用轮胎适用车辆示意图



资料来源：泰凯英招股说明书

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。

如 ET688 产品是公司自主研发的专用于露天矿恶劣场景的轮胎产品，通过场景化模拟测试，该系列产品轮胎耐久性能达到竞品的 110%；轮胎 TKPH 试验结果值是竞品的 120%以上。经过在目标客户的实地测试验证和产品的批量销售，ET688 产品的综合故障率<1%，在同矿区同标段同车队同车辆的对比使用中，产品寿命比竞品多 1 个月。在主机厂配套客户中，该产品目前已配套三一集团、徐工集团等国内龙头企业，得到客户的广泛认可，产品性能已达到国内领先水平。

公司高里程矿业运输轮胎 425/65R22.5 产品通过结构设计采用余弦线型零度束束层缠绕技术，轮胎外轮廓采用新型胎侧形状，胎面采用耐磨、耐切割配方，有效地解决轮胎异常磨损、使用寿命短的问题，该产品在市场上使用寿命超过国际一线品牌，大幅提升公司产品的市场竞争力。

图2：露天矿山场景示意图



资料来源：泰凯英招股说明书

➤ 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能需求等。

图3：井下矿用轮胎适用车辆示意图



资料来源：泰凯英招股说明书

公司高性能大规格井下铲运机专用轮胎产品 TKPH 值达到或超过国际一线品牌同规格产品测试值，在实际使用过程中，工作寿命接近国际一线品牌。该产品被力拓集团（RIO TINTO）、紫金矿业相继采购，并获得 2022 年度绿色矿山科学技术奖科技进步二等奖。

图4：井下矿山场景示意图



资料来源：泰凯英招股说明书

➤ 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5：建筑轮胎适用车辆示意图



资料来源：泰凯英招股说明书

根据建筑用途的高速、重载、长运距转场的场景特点，公司在产品研发过程中，注重提升其耐久、耐热和重载性能。如公司专用于大吨位起重机设备的 ETCRANE 轮胎产品，该轮胎耐久性能达到同类产品国际先进水平，能够有效提升温控能力和极限承载能力，已成功配套徐工集团、三一集团和中联重科 650 吨级全路面起重机设备。该产品在国内全路面起重机轮胎的配套市场份额排名第一。

图6：起重机轮胎适用场景示意图



资料来源：泰凯英招股说明书

如高铁运梁机轮胎，该轮胎的使用场景对轮胎的承载能力、轮胎刚性等要求较高，且为了避免对路基造成损坏，要求轮胎具有较小的接地压力。根据该作业场景的特点，公司的代表产品 ETSC 产品采用加强骨架材料设计，增加轮胎刚性；同时提升产品胎面花纹饱和度，增大其接地面积，从而降低平均接地压力。产品上市后性能表现优异，其中“26.5R25 全钢子午线结构运、架、提设备专用工程机械轮胎”项目于 2009 年获得了中国石油和化学工业协会科技进步三等奖，该技术主要用于高铁建设运梁机、提梁机轮胎，助力中国高铁基建事业发展。

图7：央视财经频道报道高铁运梁机案例



资料来源：泰凯英招股说明书

➤ 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、硬土的車輛或者公路、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車輛等，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。

图8：矿建混合轮胎适用车辆示意图



资料来源：泰凯英招股说明书

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9：矿建混合场景示意图



资料来源：泰凯英招股说明书

➤ 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10：泰科仕轮胎智能管理系统硬件示意图



资料来源：泰凯英招股说明书

图11：泰科仕轮胎智能管理系统（TIKS）展示界面



资料来源：泰凯英招股说明书

➤ 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

1.2、连续三年营收及归母净利润双增长，2024 年营收 22.95 亿元，归母净利润 1.57 亿元

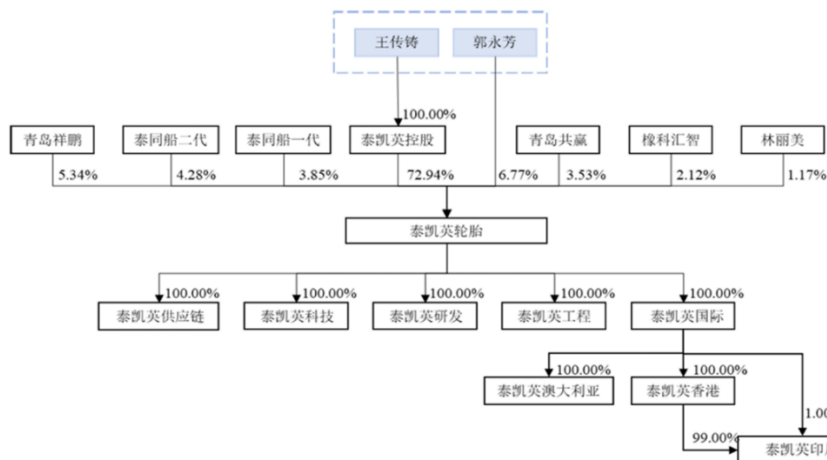
截至 2025 年 9 月 22 日，王传铸通过泰凯英控股间接控制公司 72.94%股份，王传铸的配偶郭永芳直接持有公司 1,198.6091 万股股份，占公司总股本的 6.77%，王传

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。

王传铸先生，1970 年 11 月生，中国香港籍，无其他永久居留权，青岛科技大学橡胶专业学士，中欧国际工商学院 EMBA，硕士学位，正高级工程师。主要任职经历包括：1992 年 9 月至 2004 年 8 月，历任三角轮胎股份有限公司子午胎技术一处副处长、处长，博士后科研工作站办公室主任、轮胎力学研究室主任、轮胎噪声研究室主任、技术开发中心副主任、子午胎工程副总工程师；2004 年 9 月至 2005 年 5 月，担任新加坡添福轮胎公司首席技术代表；2005 年 6 月至 2007 年 9 月，担任青岛怡特国际贸易有限公司技术中心负责人；2007 年 10 月至 2022 年 9 月，担任青岛泰凯英轮胎有限公司执行董事兼总经理、技术研发中心负责人；2022 年 10 月至今，担任青岛泰凯英专用轮胎股份有限公司董事长、总经理、技术研发中心负责人。

郭永芳女士，1971 年 11 月生，中国国籍，中国共产党党员，无境外永久居留权，天津大学高分子材料专业，学士学位，高级工程师。主要任职经历包括：1994 年 7 月至 2004 年 8 月，担任三角轮胎股份有限公司子午胎技术二处配方及新材料研究工程师、高级工程师；2004 年 9 月至 2008 年 6 月，担任青岛怡特国际贸易有限公司执行董事兼总经理；2007 年 10 月至 2022 年 9 月，担任青岛泰凯英轮胎有限公司党支部书记、副总经理、技术研发中心新材料研究应用高级工程师；2022 年 10 月至今，担任青岛泰凯英专用轮胎股份有限公司董事、党委书记（2023 年 3 月前为党支部书记）、技术研发中心新材料研究应用高级工程师。

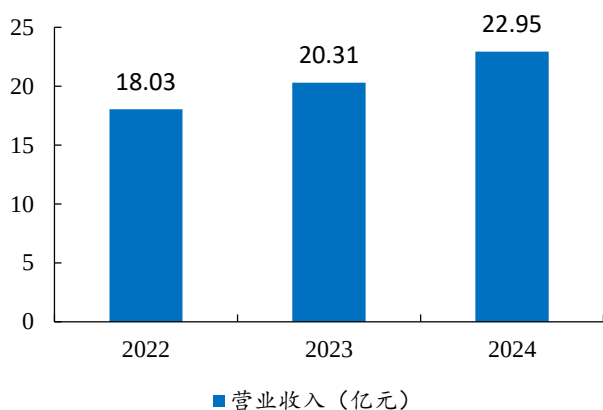
图12：公司实际控制人为行业技术专家



资料来源：泰凯英招股说明书（注：数据截至 2025 年 9 月 22 日）

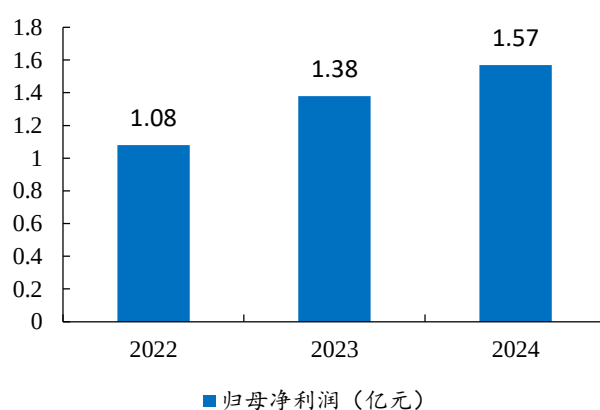
2022-2024 年度，公司营业收入分别为 18.03 亿元、20.31 亿元和 22.95 亿元。归母净利润分别为 1.08 亿元、1.38 亿元和 1.57 亿元。公司主要产品为矿业和建筑业领域所使用的工程子午线轮胎及全钢卡车轮胎，在经济逐步复苏的国际环境下，主要矿业国家增加投资，叠加全球各地区将大力发展基建类项目的影响，下游产业对公司矿山及建筑轮胎的需求增长显著，2022-2024 年度，公司收入规模稳步增长，盈利能力不断增强。

图13: 公司连续三年营收增长, 2024 年达 22.95 亿



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 公司连续三年归母净利润增长, 2024 年达 1.57 亿



数据来源: Wind、开源证券研究所

2025 年 1-6 月, 公司营收及归母净利润较 2024 年同期有所增长。营收较 2024 年同期增长 14.17%, 归母净利润较 2024 年同期增长 10.37%。

表1: 2025H1 公司营收较 2024 年同期+14.17%, 归母净利润较 2024 年同期+10.37%

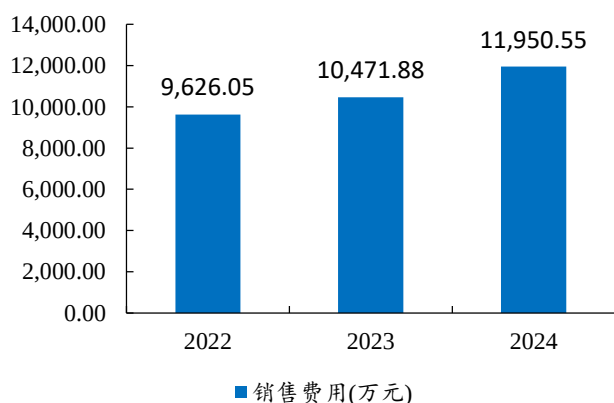
盈利能力	2024 年 1-6 月	2025 年 1-6 月	增减比例%
营业收入 (亿元)	10.87	12.42	14.17%
毛利率%	19.08%	18.12%	-
归属于挂牌公司股东的 净利润 (亿元)	0.79	0.87	10.37%

数据来源: 公司 2025 年半年报、开源证券研究所

2022-2024 年度, 公司销售费用分别为 9,626.05 万元、10,471.88 万元和 11,950.55 万元, 占营业收入的比例分别为 5.34%、5.16%和 5.21%。

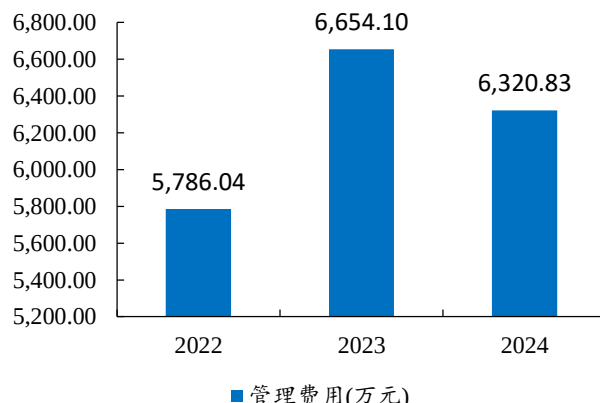
2022-2024 年度, 公司管理费用分别为 5,786.04 万元、6,654.10 万元和 6,320.83 万元, 占营业收入的比例分别为 3.21%、3.28%和 2.75%。

图15: 公司 2024 年销售费用达 11,951 万元



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 公司 2024 年管理费用达 6,321 万元



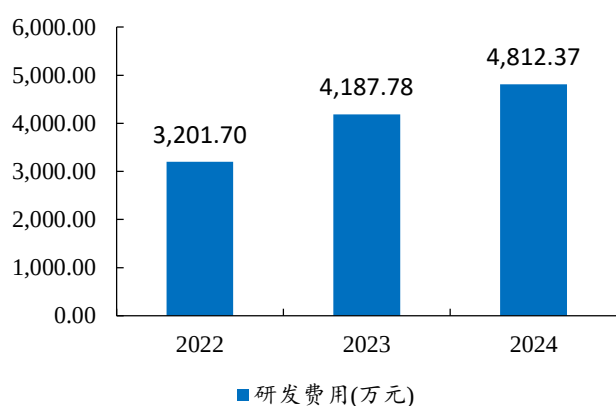
数据来源: Wind、开源证券研究所

2022-2024 年度, 公司研发费用分别为 3,201.70 万元、4,187.78 万元和 4,812.37 万元, 持续增加。研发过程中公司通过洞察目标市场的场景要素及用户需求, 确定了目标开发产品的性能需求, 有针对性的进行产品花纹、结构和配方设计, 并投资

模具，为公司场景化产品开发提供持续支持。2022-2024 年度，公司累计研发投入为 12,201.85 万元，占累计营业收入的比例为 1.99%；最近三年公司研发投入复合增长率为 22.60%。

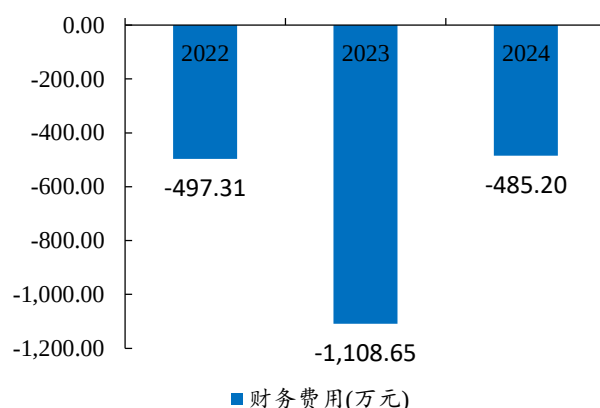
2022-2024 年度，公司财务费用分别为-497.31 万元、-1,108.65 万元和-485.20 万元，占营业收入的比重分别为-0.28%、-0.55%和-0.21%。公司财务费用变动主要受汇兑损益的影响，2022-2024 年度，公司海外业务呈快速增长趋势，汇率变动导致公司汇兑损益出现较大波动，进而导致各期财务费用变动较大。公司境外销售主要以美元作为结算货币，2022 年以来美元升值促使公司维持汇兑收益状态。利息费用包括银行短期借款利息、票据贴现利息以及公司 2022 年因关联方资金拆借计提的利息，公司与国内配套客户主要采用票据结算货款，由此产生票据贴现利息。

图17：公司研发投入逐年增长，2024 年达 4,812 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：公司财务费用波动较大，主要受汇兑损益的影响

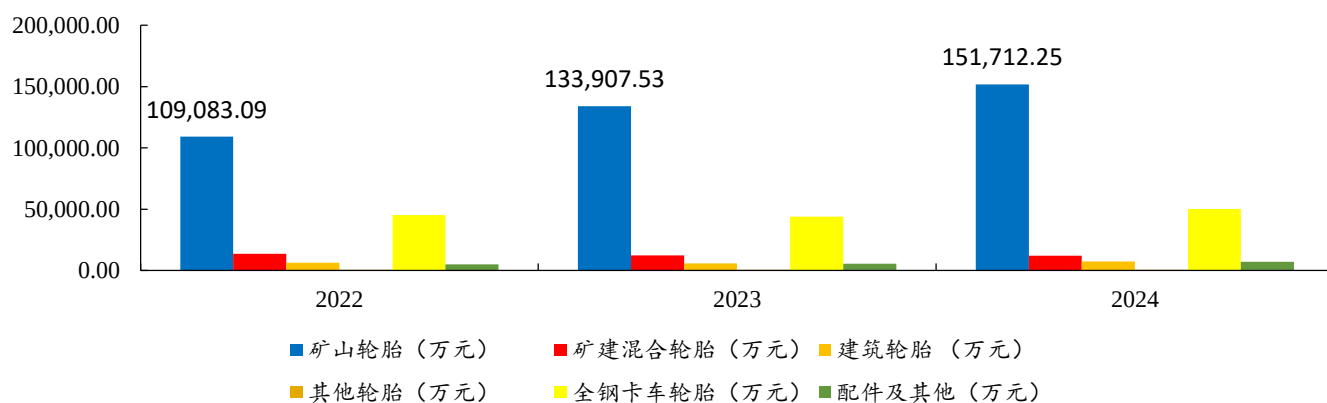


数据来源：Wind、开源证券研究所

2022-2024 年度，公司主营业务收入分别为 180,111.99 万元、202,477.10 万元和 228,940.14 万元。公司主营业务为矿山、建筑轮胎的设计、研发、销售和服务，产品主要属于工程子午线轮胎、全钢卡车轮胎。2022-2024 年度，受益于公司本地化服务战略的彰显以及下游矿业市场客户用胎需求的增长，公司收入规模稳步增加。

矿山轮胎为主营业务营收的主要来源产品，2022-2024 年度，分别为 109,083.09 万元、133,907.53 万元和 151,712.25 万元。分别占主营业务营收的 61%、66%和 66%。

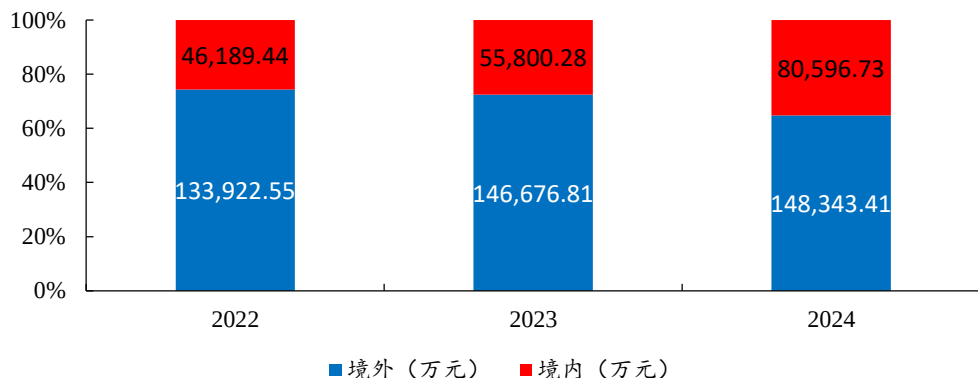
图19：公司主营业务收入结构，其中矿山轮胎占据了主要营收来源，2024 年占比达 66%



数据来源：泰凯英招股说明书、开源证券研究所

根据客户收货区域不同，公司产品销售分为境内销售及境外销售，其中境内销售是指客户收货区域位于中国大陆境内的地区，境外销售是指客户收货区域位于在除中国大陆以外的国家和地区（含中国台湾、中国香港、中国澳门地区）。2022-2024年度，公司以境外销售为主，销售占比平均约为 70%，国内市场及国际市场均取得较快增长。

图20：公司以境外销售为主，销售占比平均约为 70%



数据来源：泰凯英招股说明书、开源证券研究所

2021-2024 年，公司具体主营业务收入在不同的国家/地区情况如表 2 所示。其中除开独联体区域后 2021-2023 年公司主要外销国家为印尼、巴基斯坦、澳大利亚等国，2024 年主要外销国家为刚果、澳大利亚等国。

公司主要外销区域的矿产资源自然富集程度均较高，但由于矿产资源的开发程度与国家经济发展水平和政治安全形势高度相关，各国家或地区目前所处的矿业发展阶段与相应的发展重点不尽相同。2021 年以来，为确保国家经济安全、国防安全和战略性新兴产业发展，独联体主要国家、澳大利亚与加拿大重点推进战略矿物资源或关键矿产的开发；印度尼西亚、刚果民主共和国、尼日利亚、秘鲁与乌兹别克斯坦矿产资源丰富，通过大力吸引外商投资推进本国矿产资源的勘探开发，矿业作为其国民经济的重要支柱，预计未来将持续加大投资；相较于上述国家，巴基斯坦的矿业开发程度较低，行业发展较为缓慢。

表2：除开独联体区域后刚果、澳大利亚为 2024 年主要外销国家

国家/地区	2024 年金额	2024 年占比	2023 年金额	2023 年占比	2022 年金额	2022 年占比
独联体区域	19,955.40	13.45%	31,958.91	21.79%	34,901.22	26.06%
刚果民主共和国	12,404.72	8.36%	9,264.46	6.32%	5,283.28	3.95%
澳大利亚	10,316.30	6.95%	9,165.01	6.25%	8,433.80	6.30%
印度尼西亚	7,461.50	5.03%	21,704.70	14.80%	12,677.10	9.47%
巴基斯坦	2,448.20	1.65%	6,105.74	4.16%	8,435.72	6.30%
几内亚共和国	5,385.51	3.63%	779.98	0.53%	1,014.68	0.76%
其他	90,371.78	60.93%	67,698.01	46.15%	63,176.75	47.16%
合计	148,343.41	100.00%	146,676.81	100.00%	133,922.55	100.00%

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

2022 年、2023 年和 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分别为 22.01%、23.59%和 20.29%，销售集中度较低，不存在向单个客户的销售占比超过 50%的情况。

表3：2024 年前五大客户

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
1	三一集团及关联方	18,140.11	7.90	否
2	徐工集团及关联方	9,189.15	4.00	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	-

资料来源：泰凯英招股说明书、开源证券研究所

2021-2024 年公司在手订单情况与营收趋势保持一致，呈现逐年增长的趋势。

表4：2024 年公司在手订单合计 27,250.16 万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年
在手订单金额（不含税，单位：万元）	27,979.79	27,812.35	27,250.16

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

公司与主要客户合作紧密，短时间内较难被取代。公司在主要配套市场客户的供应体系中的地位如下：

表5：公司在主要客户的采购体系中均处于中等以上的地位

客户名称	公司在客户采购体系中的地位
三一集团	在矿山机械底盘类供应商中位列第一，在起重机械非小吨位车型中的轮胎采购占比高，三一集团首批战略供应商联盟成员
徐工集团	在轮胎供应商中位列中等以上，是徐工集团战略合作供应商
中联重科	在部分产品线占主导，双方签订战略合作协议
临工重机	众多海外用户采购工程机械车辆曾要求配套公司轮胎
同力股份	轮胎产品重要供应商，是矿山自运营项目的首选轮胎品牌，轮胎智能系统核心供应商

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

公司的营收主要来自于子午线轮胎产品。因此根据公司业务及产品特点，公司竞争对手主要是具备全钢子午线轮胎生产能力的国内外主要厂商。

表6：公司共有十家主要竞争对手

序号	主要竞争对手	企业基本情况简介
1	米其林	米其林集团总部位于法国克莱蒙费朗，销售区域遍布全球 170 多个国家，并在欧洲、北美和亚洲各地设有多个研发机构。
2	普利司通	普利司通集团销售区域遍布全球 150 多个国家，设有 47 家轮胎工厂，25

序号	主要竞争对手	企业基本情况简介
		家轮胎关联工厂，而且拥有东京、阿克伦、罗马、无锡、横滨、曼谷、印第安纳州 7 家技术开发中心，是世界上最大的轮胎制造厂商之一。
3	固特异	固特异是全球最大的轮胎制造商之一，在全世界 20 个国家设有 53 个制造工厂，固特异还专门为诸多国际一流汽车制造商设计生产配套轮胎和相关设备。
4	泰坦国际	泰坦国际主营产品为面向农业、林业、建筑业、矿业等领域的非公路轮胎，其在美国弗里波特、布莱恩、德梅因等地设有轮胎制造厂，全球范围内共有 10 座生产工厂。
5	特瑞堡	特瑞堡集团轮胎业务主要面向应用于非道路机械包括农业机械、物料搬运车辆、工程车辆和其他专门领域的非公路轮胎，其生产工厂分布在意大利、拉脱维亚、巴西、捷克共和国、塞尔维亚、斯洛文尼亚、中国、斯里兰卡和美国。
6	横滨轮胎	日本横滨橡胶株式会社成立于 1917 年，总部设在日本横滨，其主营产品包括轿车用轮胎、卡客车用轮胎、轻型卡车用轮胎、建设车辆用轮胎、产业车辆用轮胎等类型。旗下有遍及亚洲、美洲和欧洲的 35 家轮胎制造工厂。
7	三角轮胎	三角轮胎产品涵盖商用车胎、乘用车胎、工程胎、巨胎和特种车胎等类型，其在威海设立 5 家工厂作为生产基地，在国际上与多家全球 500 强企业建立合作关系，营销网络覆盖全球 180 多个国家和地区。
8	赛轮轮胎	赛轮轮胎主营半钢子午线轮胎、全钢子午线轮胎和非公路轮胎，广泛应用于轿车、轻型载重汽车、大型客车、货车、工程机械、特种车辆等领域。其在青岛、东营、沈阳、潍坊、越南、柬埔寨等地设有轮胎生产基地，并正在推进墨西哥、印度尼西亚等生产基地的建设。产品畅销欧、美、亚、非等 180 多个国家和地区。
9	风神股份	风神股份主要生产卡客车轮胎、工程机械轮胎等多种轮胎，是徐工、龙工等国内工程机械车辆生产巨头的战略供应商，是 VOLVO 等全球建筑设备企业的配套供应商，公司在国内现有河南焦作与山西太原两个生产基地，在国外通过整合倍耐力工业胎业务，实现了全球化布局，轮胎产品畅销全球 140 多个国家和地区。
10	贵州轮胎	贵州轮胎主要产品有卡客车轮胎、工程机械轮胎、农业机械轮胎、工业车辆轮胎和特种轮胎，是全球商用轮胎规格品种较为齐全的轮胎制造企业之一。其现有贵阳和越南两个生产基地，产品销往国内各省市及国外 140 多个国家和地区。

资料来源：泰凯英招股说明书、开源证券研究所

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。公司行业地位是影响公司长期业绩发展的重要指标。

表7：公司总体与同行业公司相比有着较好的市场地位

公司名称	市场地位情况
三角轮胎	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

公司名称	市场地位情况
	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	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	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	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，公司排名第 25 位。
通用股份	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	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	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：泰凯英招股说明书、开源证券研究所

2、轮胎行业保持增长，下游应用于采矿业和基础设施建设

公司聚焦矿山及建筑轮胎的设计、研发、销售及服务，产品主要属于工程子午线轮胎及全钢卡车轮胎的范畴。根据《中国上市公司协会上市公司行业统计分类指引》，公司属于橡胶和塑料制品业（代码：CE29）；根据国家统计局《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），公司从事的行业属于橡胶和塑料制品业中的轮胎制造（代码 C2911）。

2.1、轮胎行业主要分为两大类产品和两大类市场

轮胎与汽车产业链密不可分，是支撑经济生活的重要商品，在经济和社会发展中一直承担着重要的角色。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。

➤ 轮胎产品分类

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，其主要产品及应用场景如表 8 所示：

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，一般适用于轿车、SUV 和商务车等。

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，常见搭载车辆类型包括卡车、客车和工程机械车辆等。

卡车轮胎专门设计用于商用载重卡车，比普通轿车轮胎更大、更宽且承载能力更大。卡车轮胎的胎面花纹设计和橡胶配方也与轿车轮胎不同，以提供更好的牵引力和稳定性，应对长时间高速行驶和重负荷的工作条件。客车轮胎则适用于公共汽车和其他大型客运车辆，虽与卡车轮胎类似，但尺寸略小，更注重舒适性和平稳性，以提供乘客舒适的乘坐体验。

工程轮胎主要装配于工程机械车辆，不同类型的车辆的载荷、作业区环境与气候、作业最高速度以及作业运输距离等因素均会对轮胎的抗热性和抗切割性等性能提出不同要求。因此，工程轮胎需要根据不同的作业场景，对轮廓、材料分布、花纹、配方等进行设计及优化。

工程轮胎主要用于露天矿山、井下矿山、路桥/风电等基础设施建设工程、港口码头等多种作业场景，其作业环境更为恶劣和复杂，对轮胎产品质量和适配性有着更高的要求。一方面，工程机械在作业时经常面对不平整路面或完全无路面的工矿场地，地面有碎石、坑凹、积水等障碍物阻滞；另一方面，在矿山及建筑场景中对于作业效率有着极高的要求，工程机械的高频使用率和极高的满载率，使得对轮胎承载能力和使用寿命的要求标准更为苛刻，保障作业区稳定行驶对保障轮胎故障率更是提出了重要挑战。

表8：轮胎产品主要分为子午线轮胎和斜交线轮胎

分类	主要产品	适用车型	应用场景
子午线轮胎	半钢子午线轮胎	乘用车轮胎、轻型商用车轮胎等	轿车、SUV、商务车等
	全钢子午线轮胎	卡车轮胎，客车轮胎、工程轮胎等	客货运输、工程建筑中的重物载运、露天及井下矿山开采运输、路桥、风电建设等
斜交线轮胎	农业胎、工业胎、工程轮胎等	农用器械、装载机、矿用自卸车小型挖掘机、港口机械车等	农业、港口码头、矿山开采运输等

资料来源：泰凯英招股说明书、开源证券研究所

➤ 轮胎市场分类

轮胎市场分为整车配套市场和替换市场。整车配套市场中，轮胎企业直接向整车厂商进行配套销售，有着较高的准入门槛；替换市场中，轮胎企业通常通过多渠道销售满足客户的替换需求，对于产品质量、企业渠道服务能力提出更高的要求。

2.2、全球轮胎市场稳健发展，工程轮胎处于快速发展阶段

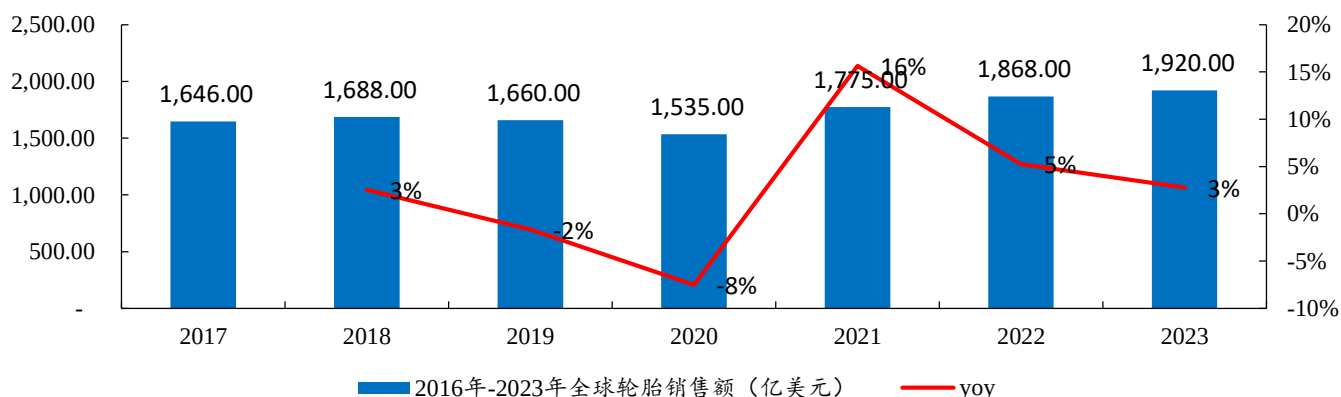
(1) 行业基本情况

➤ 全球轮胎市场概况

全球轮胎市场规模：据美国《Tire Business》统计，全球轮胎市场近五年平均销售额已超 1,700 亿美元，全球轮胎市场始终保持稳健发展。随着全球健康危机等因

素对生产活动的影响逐渐平复，全球汽车市场开始复苏，并拉动了国际轮胎市场需求的上升。2023 年全球轮胎市场回升至 1,920 亿美元，达到近年来最高点。

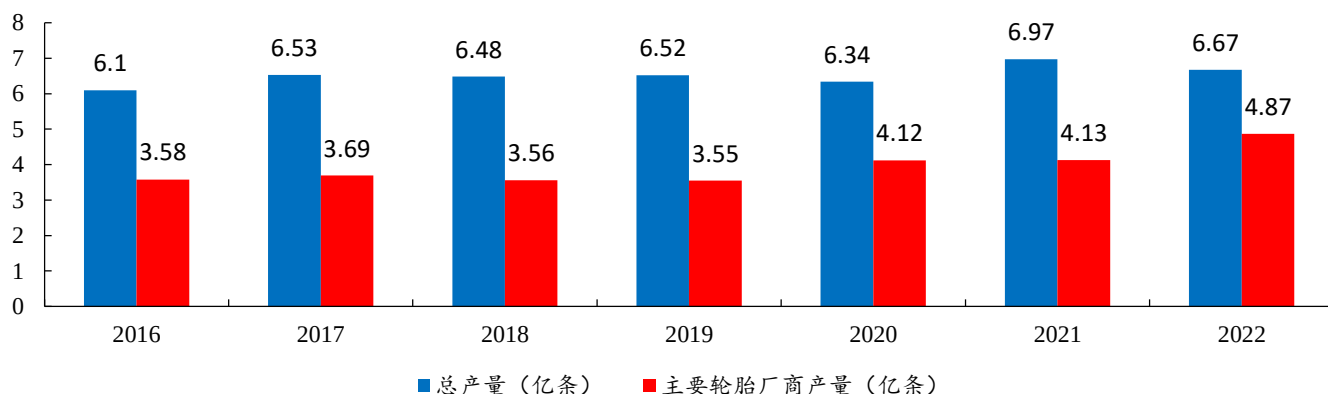
图21：2023 年全球轮胎市场销售额回升至 1,920 亿美元



数据来源：《Tire Business》、泰凯英招股说明书、开源证券研究所

中国轮胎产量情况：中国作为新兴汽车及轮胎生产制造大国，轮胎产能规模稳居世界第一。据 IRSG 统计，中国轮胎生产量过去十年保持 3.25% 的复合增长率稳步上升。根据中国橡胶工业协会统计数据，2022 年中国产量占世界 38.55% 市场份额，稳居世界第一。中国轮胎产业凭借成本优势，经历过去 20 年的高速发展，诞生出大量拥有成熟技术及工艺的轮胎厂商，从大量承接欧美领先品牌贴牌加工业务到逐步发展出一批自有品牌的领先厂商，形成了完整的产业体系。据中国橡胶工业协会轮胎分会统计数据，我国主要轮胎厂商轮胎生产量（不含摩托车胎和自行车胎等）从 2016 年的 3.58 亿条稳步增长至 2022 年的 4.87 亿条，整体产量提升了 1.29 亿条。从我国轮胎产业整体产量来看，过去 6 年来保持稳定增长，轮胎产量整体维持在 6.5 亿条左右，近年来随着供给侧改革的推进，主要轮胎厂商产量比重持续上升，未来优质轮胎厂商有着良好的发展前景。

图22：中国轮胎生产量过去十年保持 3.25% 的复合增长率稳步上升



数据来源：中国橡胶工业协会、《中国橡胶工业年鉴》、泰凯英招股说明书、开源证券研究所（注：不包括摩托车、自行车轮胎等。）

➤ 中国工程轮胎和卡车轮胎出口情况

工程轮胎和卡车轮胎因应用场景原因，常被视作社会经济发展与基础设施建设的基础原材料，与世界宏观经济的发展息息相关。中国作为世界最大轮胎生产制造国，工程轮胎和卡车轮胎的出口对于全球经济建设发展具有重要影响力。

工程轮胎因使用场景复杂、技术门槛高、难度大，我国整体起步较晚，但是随着我国轮胎产业技术日益革新，我国工程轮胎产量不断提升。据中国橡胶工业协会发布的《中国橡胶工业年鉴》统计数据，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%。另根据《中国橡胶》期刊中《我国轮胎出口分析及主要市场趋势预测》一文披露数据，2022 年，我国工程轮胎出口重量达 40 万吨，同比增长 30.65%。其中，除了对西欧和南欧地区出口略微下降，其他地区均出现不同程度的增长，其中以东南亚和南美、中亚增势最为明显。

载重轮胎主要由卡车轮胎构成，据《中国橡胶工业年鉴》统计数据，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%。

（2） 矿业和建筑业轮胎市场发展概况

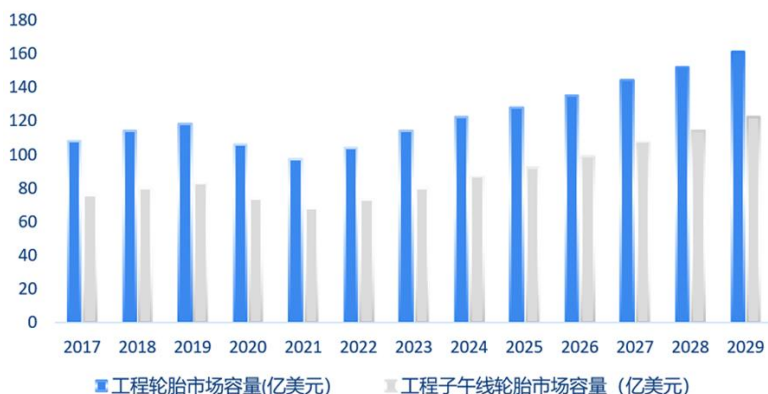
在采矿业繁荣、城市化快速推进以及新兴国家大规模基建投入的背景下，工程轮胎和卡车轮胎正成为矿业和建筑业发展的重要物资，面向这一时代背景，公司重点布局在矿建领域的工程轮胎和卡车轮胎市场。

➤ 工程轮胎

在世界基建工程及矿石原料需求快速增长的推动下，工程轮胎正在迎来重要的发展窗口期。工程轮胎根据应用场景可划分为矿业、建筑业、港口等多类场景，工程轮胎作为矿业和建筑业重要生产物料，在世界经济复苏发展，结构转型中发挥重要的支撑作用。

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，全球工程轮胎市场将继续保持高速增长，至 2029 年该市场规模将突破 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23： 2017 年-2029 年工程轮胎市场规模及预测，预计 2021-2029 年工程轮胎市场规模整体呈现逐年上升的趋势



资料来源：卓创资讯、泰凯英招股说明书

➤ 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 年或达到 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，根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。根据隆众资讯数据，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，致使轮胎损耗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。

2.3、公司聚焦领域的下游市场情况

轮胎是矿建领域必不可少的基础消耗品之一，采矿业和基础设施建设的周期发展以及工程机械设备的产销情况对该领域轮胎市场的发展有着重要影响。

➤ 配套市场：工程机械设备

根据 Off-Highway Research 数据，全球主要品类工程机械设备销量自 2016 年的近 70 万台增长至 2021 年的逾 130 万台，创近年来历史新高，年均复合增长率为 13.87%。2022 年和 2023 年受到中国市场增速放缓影响，销量有所下降，分别约为 126 万台和 117 万台，但整体来看仍高于历史平均水平。随着各国纷纷出台刺激性经济政策，维持低利率以及大力开展基础设施建设，将有效带动全球工程机械设备的增长。

图24：全球主要品类工程机械设备销量自 2016 年的近 70 万台增长至 2021 年的逾 130 万台



资料来源：Off-Highway Research、泰凯英招股说明书

➤ 配套市场：中重卡车辆

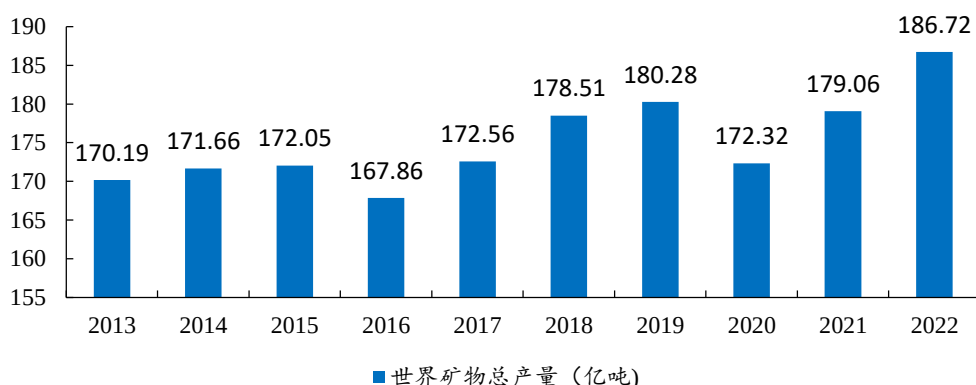
自 2015 年以来，全球重卡行业总体呈平稳增长趋势。根据国际汽车制造商协会（OICA）统计，2015-2023 年，全球重卡产量从 339.75 万辆增长至 377.44 万辆，年均复合增速为 1.32%。中国卡车市场整体平稳向好发展，根据中国汽车工业协会发布数据，我国中重型卡车产量从 2015 年的 75.1 万辆增长至 2023 年的 101.8 万辆，年均复合增长率为 3.88%。未来，受益于“新基建”的正式开展以及物流运输升温，市场规模有望得到进一步扩张。

整体来看，随着全球经济的持续复苏，各国公路运输需求将得到稳步回升，卡车需求将逐步回暖；新能源车型的陆续推出，以及全球新兴经济体纷纷大规模发展基础设施建设，大量的工程项目将有力拉动对卡车的运力需求，卡车轮胎市场将保持稳定增长。

➤ 替换市场：采矿业

根据奥地利联邦财政部和世界矿业大会（WMC）出具的报告《World Mining Data 2024》，过去十年间全世界矿物生产总量年均产能维持在 170 亿吨以上。从地理分布上来看，过去 10 年亚洲保持着最高的生产效能，2013 年亚洲矿物产量为 98.58 亿吨，占世界总产量的 57.92%；2022 年亚洲矿物产量为 115.17 亿吨，占世界总产量的 61.68%。

图25：2013 年-2022 年世界矿物生产总量，2022 年达 186.72 亿吨



数据来源：《World Mining Data 2024》、泰凯英招股说明书、开源证券研究所

根据中研网相关报道，中国矿产行业市场规模近年来持续增长。2022 年中国矿产行业市场规模已达到 116,545.35 亿元，同比增长 18.75%。预计未来几年，随着新能源、新材料等领域的快速发展，我国矿产行业市场规模将继续保持增长态势。此外，非洲拥有全球约 30% 的矿产储量，包括 40% 的黄金和高达 90% 的铬和铂。此外，金刚石、铜、钴、锰、镍、铀、锂、铁、磷、钾、铝等储量丰富，因此一直是全球固体矿产勘查投资的热点地区之一。

未来新能源及新材料等领域的快速发展将带动以铜、金、锂、铝土矿等为代表重要矿产资源发掘开采，并有效促进工程轮胎和卡车胎的替换市场的发展。

➤ 替换市场：基础设施建设

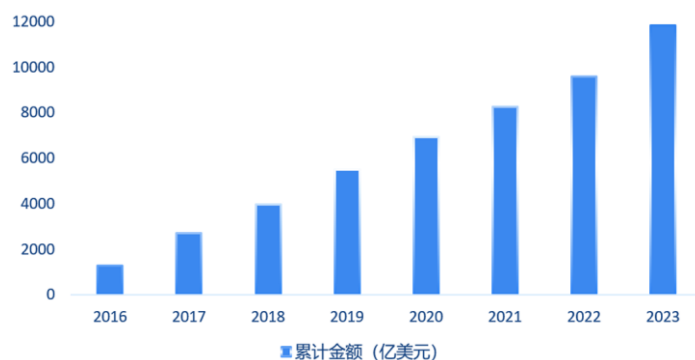
根据 20 国集团(G20)旗下全球基础设施中心(GIH)所发布报告估计，2016-2040 年间全球基础设施投资需求将达到 94 万亿美元，预计于 2040 年全球基础设施投资

需求有 15 万亿美元缺口，当前全球基建投资仍然难以匹配日益提升的需求。

中国在基建领域有着出色的表现，2022 年国家继续加快推进基础设施项目建设。据中国新闻网报道，2022 年我国国家发改委共审批核准固定资产项目 109 个，总投资额达到 1.48 万亿元，主要集中在能源、交通、水利等行业，同比 2021 年提升 1.9 倍。随着中央及地方支持新型基础设施建设的新政策新举措密集出台，将带动国内的新基建投资提速增效。

从我国“一带一路”倡议来看，沿线各国相继推出和落实基础设施的发展战略和政策，基建需求将持续释放。从新签合同金额方面来看，近些年“一带一路”沿线国家占同期我国对外承包工程新签合同额的 50% 左右，是我国对外承包工程的重要驱动因素。据中国对外承包工程商会统计，我国工程企业近半数聚焦于“一带一路”工程建设开发，自 2016 以来历年新签合同额均维持在 1,200 亿美元以上，2016-2023 年共计新签合同额达 11,833 亿美元。

图26：自 2016 年以来中国企业“一带一路”工程合同累计金额逐年上升，2016-2023 年共计新签合同额达 11,833 亿美元



资料来源：中国对外承包工程商会、泰凯英招股说明书

2.4、行业护城河技术壁垒较高，客户合作关系建立需长时间打磨

➤ 技术及研发壁垒

轮胎设计研发涉及到力学、材料、工程机械等多学科、多领域知识技术的融合。矿山及建筑轮胎因使用场景复杂多样、恶劣苛刻，其设计需要根据不同工况路面来进行调整，需要企业对于作业地区工况场景及各类机械有着深刻的理解和经验积累。另外，矿山轮胎设计研发需要基于全钢子午线的排列方式，结合结构设计、配方设计和胎面花纹设计，在提升轮胎的耐磨性、抗撕裂性、抗刺扎性、牵引力、抓着力、排水性等性能指标的同时，降低轮胎滚动阻力，提升轮胎性能表现；对于轮胎使用寿命和安全性也有着严格要求，在降低因外力及热聚集作用发生的损耗同时，需要保障轮胎长时间运行的安全性和稳定性。因此本行业有着较高的技术及研发壁垒。

➤ 政策壁垒

工信部颁布的《轮胎行业产业政策》对包括载重汽车子午胎项目、工程轮胎（巨型工程轮胎除外）等项目的生产规模设置了相应的准入条件。工信部于 2014 年 9 月颁布的《轮胎行业准入条件》中，对轮胎厂商的企业布局、工艺、质量、装备、能源和资源消耗、环境保护、安全生产、职业卫生等方面作出规范，准入条件提高了行业准入和经营门槛，对行业新进入者形成了较大的障碍。

此外，大部分国家对载重轮胎设置了产品认证制度以确保产品安全性和质量。如欧盟 ECE 认证、巴西 INMETRO 认证、海湾国家 GCC 认证等，这些认证要求增加了轮胎出口的复杂性和难度，并进一步提高了轮胎产品的市场准入门槛。

➤ 规模壁垒

轮胎行业属于资金密集型行业，需要大量的资金投入，轮胎企业需要达到规模效应后才能覆盖固定支出，保证较好的盈利水平；同时因轮胎行业涉及多学科多领域知识融合，需要对各领域技术持续进行资源投入才能保证自身产品的竞争力。在当前轮胎行业去产能、产品同质化竞争愈发激烈的背景下，轮胎企业要形成规模化销售方能维持企业稳定运营。因此，轮胎行业对于新进入者有着较高的规模壁垒。

➤ 人才壁垒

轮胎行业属于技术应用型的行业，要求生产企业拥有专业性较强、经验丰富的技术人员，专业人才的培养需要经过较长时间的系统化培训、长期技术研究及操作实践的经验。工程轮胎因作业工况复杂、产品细分程度高，对技术人员的专业能力要求更高。一个专业人才的培育往往需要几年的时间，而行业新进企业很难在短时间内建立起足够的人才储备以满足生产和技术发展的需求，行业存在人才壁垒。

➤ 客户壁垒

在与大型工程设备制造商建立中长期合作关系的过程中，轮胎厂商除满足行业标准外，还需要经历一系列严格的供应商资质认定程序，包括实验测试、现场管理评审、试用、小规模采购直至大规模采购，以确保产品品质和供货稳定性。工程设备制造商在面临较高切换成本和可能因更换供应商而导致产品质量下降、生产效能降低的风险时，不会选择轻易更换供应商。先进入供应商体系的轮胎企业经过多年合作，与工程设备制造商建立了稳固的合作关系，占据了较高的市场份额。在矿山和工程建设作业中，轮胎损耗周期短，用户对轮胎产品和管理服务提出了更高要求，需要轮胎厂商同时具备优秀的管理及服务能力。新进品牌轮胎企业除了难以打破这种长期合作关系，也很难在短期内建立起全面的轮胎管理服务能力，因此新进轮胎厂商在客户壁垒方面面临较大挑战。

3、与可比公司相比，公司技术实力较强、人均研发投入较高

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，筛选出了与泰凯英具有相似性的公司。可比上市公司为三角轮胎(601163.SH)、赛轮轮胎(601058.SH)、风神股份(600469.SH)、贵州轮胎(000589.SZ)、通用股份(601500.SH)、玲珑轮胎(601966.SH)。

表9：公司与主要可比公司相比，大家都处于发展的不同阶段

公司名称	经营情况
三角轮胎	三角轮胎产品涵盖商用车胎、乘用车胎、工程胎、巨胎和特种车胎等类型，商用车胎是拳头产品。2024 年总资产 192.79 亿元，净资产 134.42 亿元，营业收入 101.56 亿元，净利润 11.03 亿元。
赛轮轮胎	赛轮轮胎的轮胎产品主要分为半钢子午线轮胎、全钢子午线轮胎和非公路轮胎。2024 年总资产 402.85 亿元，净资产 195.09 亿元，营业收入 318.02 亿元，净利润 40.63 亿元。

公司名称	经营情况
风神股份	风神股份主要产品为卡客车、工程机械车使用的工业用轮胎。2024 年总资产 73.25 亿元，净资产 32.84 亿元，营业收入 67.08 亿元，净利润 2.81 亿元。
贵州轮胎	贵州轮胎主要从事 商用轮胎研发 、生产和销售，产品包括公路型轮胎产品（卡客车轮胎）、非公路型轮胎产品（工程机械轮胎、农业机械轮胎、工业车辆轮胎和特种轮胎）。2024 年总资产 180.21 亿元，净资产 87.91 亿元，营业收入 106.91 亿元，净利润 6.15 亿元。
通用股份	公司主要产品为全钢子午胎、半钢子午胎、工程胎和斜交轮胎，服务对象包括配套市场的汽车制造厂、工程机械厂，以及替换市场的轮胎经销商与消费者。2024 年总资产 153.79 亿元，净资产 59.13 亿元，营业收入 69.58 亿元，净利润 3.74 亿元。
玲珑股份	玲珑股份主要产品分为乘用及轻卡子午线轮胎、卡客车子午线轮胎和非公路轮胎，广泛应用于乘用车、商用车以及工程机械等。2024 年总资产 470.83 亿元，净资产 216.80 亿元，营业收入 220.58 亿元，净利润 17.52 亿元。
泰凯英	公司主要产品为矿业及建筑业领域的工程轮胎和卡车轮胎。2024 年总资产 16.47 亿元，净资产 6.93 亿元，营业收入 22.95 亿元，净利润 1.57 亿元。

资料来源：各公司年报、泰凯英招股说明书、开源证券研究所

3.1、可比公司竞争的情况

公司产品与主要竞品生产商的具体优势体现在价格优势、销售模式优势、技术水平优势、研发能力优势以及市场地位优势等。

表10：与可比公司相比，公司产品有售价低、技术水品高、矿建领域声誉较好优势

可比项目	公司	国际一线品牌	国内生产厂商
产品单价	价格与国际一线品牌存在较大差距	售价高，主要因为品牌溢价、技术壁垒以及高质量的产品性能	价格与国际一线品牌存在较大差距
销售渠道	业务以直销为主，并协同经销商、贸易商共同开发下游客户，通过本地化销售服务为客户提供覆盖售前、售中、售后的全周期专业服务	在全球范围内拥有广泛的销售网络及经销商渠道网络	建立经销商和零售商网络，渠道覆盖轿车轮胎、卡客车轮胎、工程轮胎等全品类产品
技术水平	整体技术水平较国际一线品牌仍有差距，公司围绕用户实际使用场景要求，重点研究提高轮胎性能的边界以及不同性能组合，实现在部分场景领域达到甚至超过国际一线品牌的技术水平	在材料与结构创新、智能化与安全技术、极端环境适配、可持续技术等领域拥有核心优势，构建了领先的技术壁垒	整体技术水平较国际一线品牌存在差距，中国品牌仍需在材料科学、极端场景应用等方面实现突破
研发能力	公司 2024 年研发投入金额为 0.48 亿元，研发投入增长速度较快，研发人员均聚焦矿业及建筑业轮胎领域，集中在结构、花纹、配方设计等方面，并向新材料研发、仿真预测技术、数字化技术等方向拓展	拥有强大的研发能力和丰富的研发资源，研发投入较高，以米其林为例，其 2023 年研发投入约 50 亿元人民币，全球 9 个研发中心拥有研发人员超过 6,000 人，涵盖轮胎设计、材料科学、智能制造、环保技术等 350 多个专业领	研发团队规模和技术积累进步明显，整体研发水平与国际一线品牌相比仍有差距；相对侧重于材料研究、生产工艺以及生产设备方面的技术研发，以满足其在包括乘用车轮胎在内的多

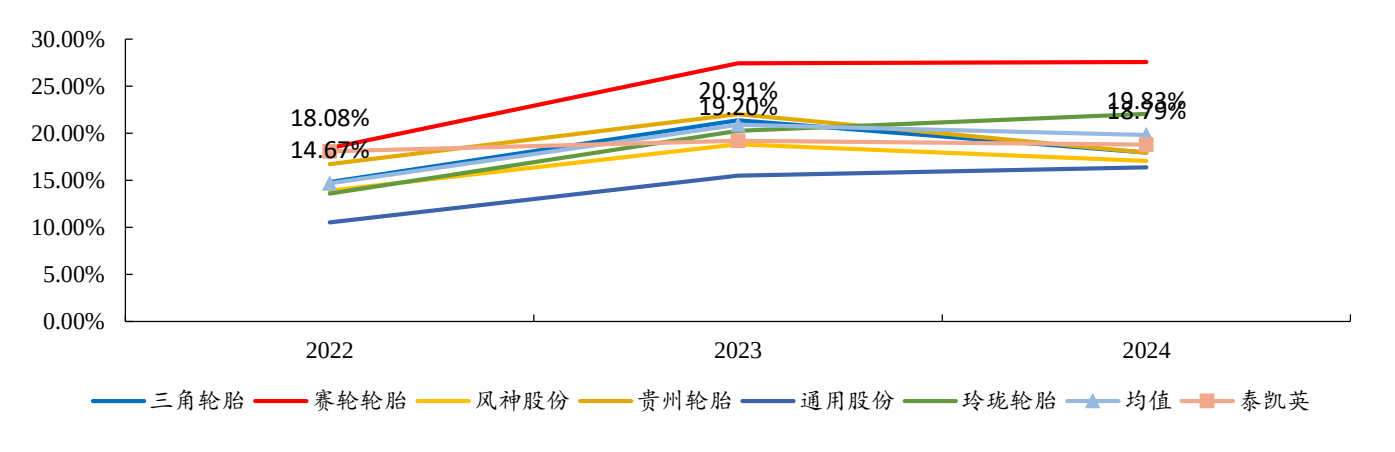
可比项目	公司	国际一线品牌	国内生产厂商
		域	品类轮胎领域高效生产的需求
市场地位	在矿建轮胎领域具有行业优势地位,在国际市场积累了良好的品牌声誉	品牌影响力和市场认可度高,尤其在高端市场和国际市场中具有较强的竞争力	市场地位不断提高,处于追赶国际一线品牌中

资料来源：泰凯英招股说明书、开源证券研究所

从毛利率水平来看，公司聚焦于矿山及建筑轮胎，公司产品线仅属于同行业上市公司的其中部分品类，由于产品结构差异，各公司之间毛利率亦有不同。公司以原材料成本加成模式从代工厂采购，售价方面则为市场价值定价，公司业务聚焦矿业及建筑业细分市场，在成本优势低于轮胎制造企业之时，产品聚焦优势及场景化研发优势得以凸显。

毛利率变动趋势方面，公司与同行业上市公司平均情况一致，与行业趋势相符。毛利率变化幅度方面，公司毛利率无论是上升还是下降幅度均低于同行业上市公司平均水平，主要原因是公司主要采购 ODM/OEM 轮胎成品后向客户销售，旨在通过场景化研发和本地化服务为客户创造附加值，采购价格的变化可以合理传导至下游客户，因而毛利率波动幅度较小。

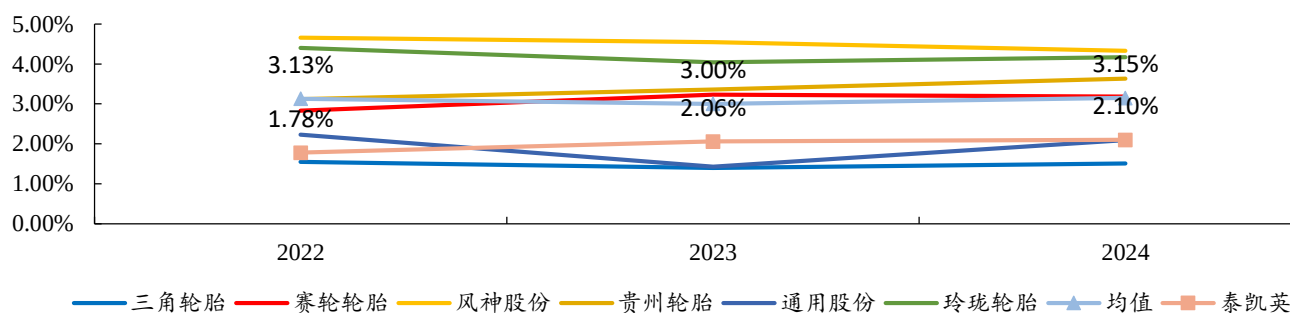
图27：公司毛利率变动趋势与可比公司平均情况一致



数据来源：泰凯英招股说明书、开源证券研究所

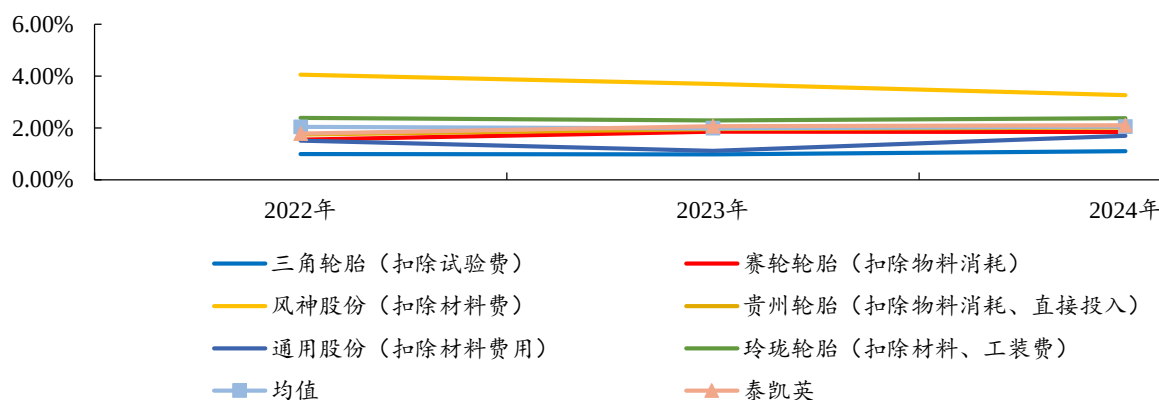
同行业上市公司为轮胎制造企业，其研发费用主要由直接投入和职工薪酬构成，其中直接投入或物料消耗占研发费用的比例较高，直接投入主要为研发过程中橡胶、炭黑和钢丝等原材料的投入。公司研发费用率低于同行业轮胎上市公司，主要原因为公司以代工模式实现产品生产制造，研发过程中代工厂根据公司相关技术资料进行样胎试制，因此相较于同行业轮胎制造企业，公司材料、燃料和动力采购支出占研发费用的比例较低。

公司 2022-2024 年度，研发费用率分别为 1.78%、2.06%、2.10%，可比公司均值分别为 3.13%、3.00%、3.15%。

图28：公司 2022-2024 年度，年研发费用率分别为 1.78%、2.06%、2.10%


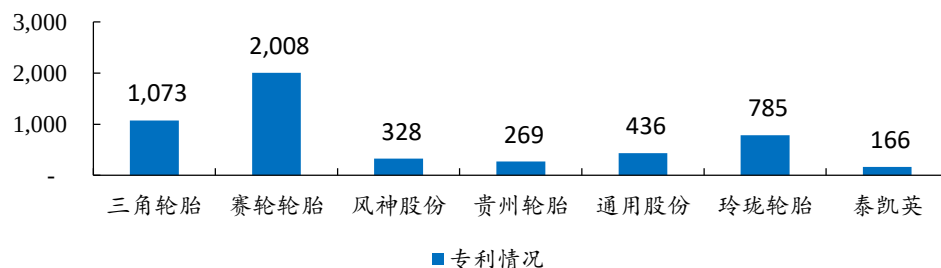
数据来源：泰凯英招股说明书、开源证券研究所

若同行业上市公司扣除物料投入等项目，公司 2022-2024 年度研发费率分别为 1.78%、2.06%、2.10%。可比公司均值为 3.13%、3.00%、3.15%。

图29：扣除除物料投入等项目，公司 2022-2024 年度研发费率分别为 1.78%、2.06%、2.10%


资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

截至 2025 年 6 月 14 日，公司目前已开发出 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 30 项国内发明专利）。公司最近三年累计研发投入为 12,201.85 万元，研发投入复合增长率达到 22.60%，公司研发投入主要针对新产品研发及迭代型研发等方面。

图30：截至 2025 年 6 月 14 日，公司共获得国内外 166 项轮胎专利（单位：项）


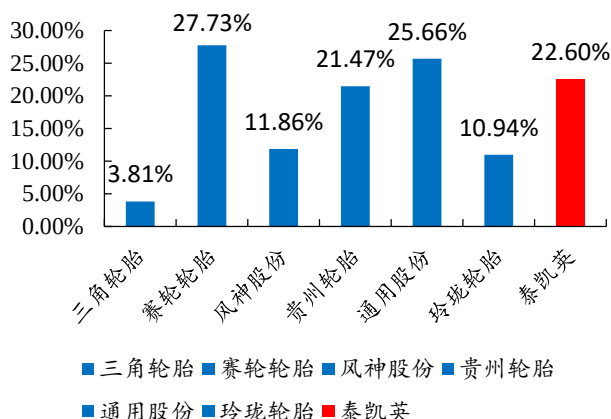
数据来源：泰凯英招股说明书，公司问询函回复（注：泰凯英数据截至 2025 年 6 月 14 日，其余可比公司数据截至 2024 年）

3.2、公司竞争优势：专注矿山及建筑领域

➤ 专注于矿山建筑轮胎细分领域，资源投入保持较高水平

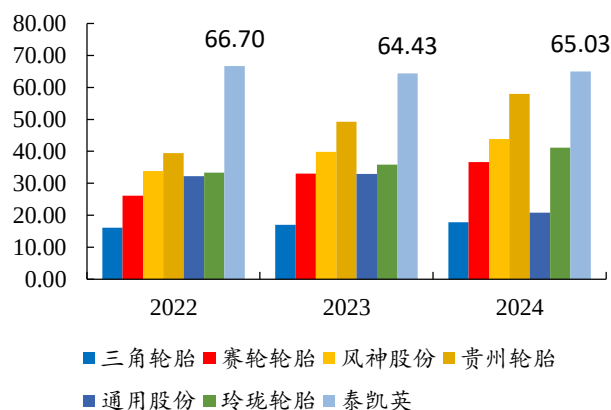
在国内轮胎产能充沛且与国际一线品牌的差距主要体现在研发设计的行业背景下，公司认为将资源投入到技术研发上比投入到产能建设上更有效率。公司自设立以来便重视研发人员的培养及引进、重视自身研发流程的构建，采用代工生产模式将主要资源聚焦到研发设计环节。国内轮胎生产企业的产能布局大多围绕全系列轮胎展开，关注生产工艺和生产效率的提升，囿于其固有的经营模式，难以针对多样化的应用场景进行分析及研发设计。公司在矿建轮胎领域的产品细分程度、研发人员占比、人均研发投入等方面保持较高水平。

图31：公司近三年研发费用复合增长率处于可比公司上游水平



数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

图32：公司人均研发投入与同行业上市公司相比偏高（单位：万元）



数据来源：泰凯英招股说明书、开源证券研究所

➤ 聚焦场景化技术创新，产品性能更加契合具体工况需求

公司针对矿建领域技术门槛高、难度大的特点，围绕用户实际使用场景要求，重点研究提高轮胎的安全性、抗刺扎、强驱动、耐生热、耐磨性、强承载等性能的边界以及不同性能组合。公司的产品开发注重结合场景要素对用户需求进行收集、分析和评审，以确定产品性能目标，设计出符合场景需求的产品，通过场景化模拟测试和实地验证，确认产品的场景适用边界。因此，公司产品性能更加契合具体工况需求，产品在具体工况下表现优越。

表11：公司产品针对矿建领域进行创新

技术	创新性
结构技术	通过研究轮胎不同部分的形变形态,构建了场景化结构正向设计方法,将轮胎轮廓、钢丝骨架、材料布置组合设计形成适配不同场景的系统化结构方案。
花纹技术	依据轮胎花纹性能雷达图,开发了花纹特性调控设计方法,通过模拟花纹块的刚性匹配协同设计,结合独特的排石、风冷等设计技术,从而实现轮胎不同的特性需求。
配方技术	通过对轮胎不同部分的功能明确化,并定量解析所需的材料特征,开发出配方解耦设计方法,形成适配场景的差异化配方方案。
仿真技术	在工程轮胎领域创新应用场景化轮胎性能仿真预测技术,模拟出3D真实路面和实际行驶条件下的轮胎性能表征,准确预测轮胎性能薄弱点,有效支撑新品研发和产品性能提升。
数字化技术	应用传感器技术和移动通信技术实时获取并分析轮胎的运行速度、运距、胎温、胎压等指标的变化;结合轮胎失效形式及失效瞬间的变化分析,实现产品精准研发。

资料来源：泰凯英招股说明书、开源证券研究所

➤ 多项关键技术达到国际领先水平，形成一定的技术壁垒

经过长期的资源投入和技术积累，公司的技术创新能力已沉淀为系统化的体系、规范化的流程和高效的组织架构。公司构建了主要由结构技术、花纹技术、配方技术、仿真技术以及数字化技术结合的技术体系，研发的多项关键技术已达到国际领先水平。在多年的销售与服务实践中，公司积累了丰富的成功案例，持续推动产品迭代与关键技术的突破。公司在矿建领域的技术沉淀显著提升了产品的性能表现，使其在同类竞品中展现出较强的竞争优势。

表12：公司多项技术达到国际先进水平

序号	产品名称	成果水平	核心技术参数	核心技术参数与竞品对比情况	鉴定单位
1	大吨位井下铲运机专用轮胎	国际先进	综合寿命	较国际一线品牌提高约 9%	中国石油和化学工业联合会
2	高里程矿业运输轮胎	国际先进	行驶里程	较国际一线品牌高出 10%左右	中国石油和化学工业联合会
3	高速重载全路面起重机专用轮胎	国际先进	耐久时长、耐热性能	性能超过国际一线品牌同类产品的测试值	中国石油和化学工业联合会
4	露天矿宽体自卸车专用轮胎	国际先进	耐久时长	达到友商标杆产品 110%以上	中国石油和化学工业联合会
5	130 吨级矿用宽体自卸车专用轮胎	整体技术国际先进	耐久时长、耐磨性能	性能均明显优于国内竞品	中国工程机械工业协会
6	电动矿用自卸车专用轮胎及数字化关键技术	整体技术国际先进	耐久时间	明显高于国内竞品和国际竞品	中国工程机械工业协会

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

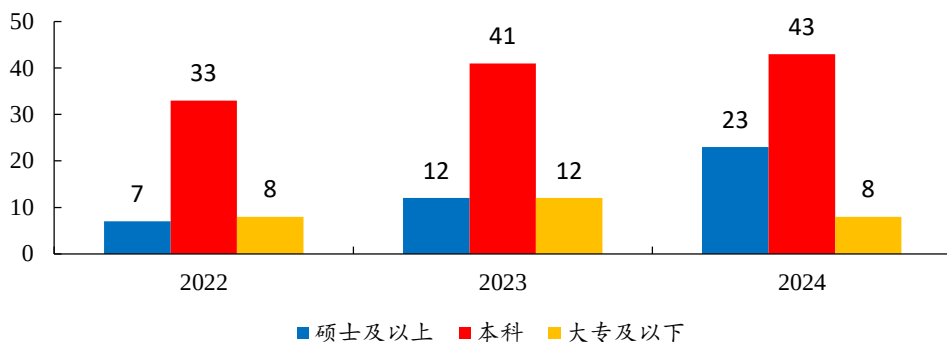
➤ 经过多年发展积淀，形成了较强的供应链管理能力

公司根据不同产品在多样化应用场景中的工艺要求和质量控制标准，识别各代工厂的工艺优势与产能情况，从而构建起稳定、高效的供应商体系，确保产品质量的可靠性和一致性。公司通过与国内多家轮胎优质制造商合作，实现了将上游代工厂的制造优势与自身的场景化开发能力的互补，从而在产品设计环节、产品生产环节均能保障产品性能的实现。

➤ 公司相关研发人员学历较高，技术人员经验丰富

公司研发人员的认定口径为全职从事研发相关活动或者 50%以上的精力从事研发相关活动的人员。2022-2024 公司研发人员的学历、数量及占比情况分布情况如下：

图33：截至 2024 年年末，公司研发人员 31%为硕士及以上学历（单位：名）



数据来源：泰凯英招股说明书、开源证券研究所

轮胎研发设计包括轮廓设计、花纹设计、侧板设计、仿真分析、配方设计等环节，涉及到机械、化学、材料学等各种学科，公司主要技术人员具备丰富的从业及研发经验，引领公司在细分市场上实现重要技术突破，不断提升自主创新能力。截至 2025 年 6 月 6 日，公司人员的技术背景情况如下：

表13：公司技术人员经验丰富，主要研发人员轮胎行业平均从业时间 10 年以上

项目	具体情况
职称情况	正高级工程师 1 人、高级工程师 13 人、工程师 44 人
研发人员从业时间	主要研发人员轮胎行业平均从业时间在 10 年以上
人员获奖情况	获得省市级或协会奖项、荣誉、称号的人员 24 人
研发成果情况	任职期间参与公司专利申请并授权的发明人员 54 人，任职期间在轮胎类期刊等发表文章人员 30 人

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

➤ 本地化的服务体系提高客户粘性

公司的服务体系包含与产品销售配套的本地化服务和轮胎综合管理业务。本地化的服务体系因贴近轮胎使用场景，一方面能够更好匹配用户需求，及时响应客户，另一方面能为公司提供轮胎使用表现各维度数据，促进公司产品升级迭代。公司的服务体系提高了品牌知名度和客户粘性，强化了公司产品的竞争优势。

公司本地化服务人员 100 余人，占比超过 30%，并设有 20 余个服务中心和服务站，覆盖国内主要客户、海外重点大区和国家。

图34：本地化服务示意图



资料来源：泰凯英招股说明书

3.3、可比公司 PE（TTM）均值 21.94X，PE（2024）为 14.83X

根据公司行业及本身业务，我们共选取了六家可比公司进行对比。企业均为 2024 年全球轮胎 75 强。可比公司 PE（TTM）均值 21.94X，PE（2024）均值为 14.83X。可比两年营收 CAGR 均值 16%，两年归母净利润 CAGR 均值 119%。公司两年营收 CAGR 为 13%，两年归母净利润 CAGR 均值为 20%。

公司计划将本次上市募得资金（扣除发行成本），投入以下关键项目：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及专用轮胎智能化管理系统提升项目。其中：（1）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。募投项目预计税后 IRR 为 41.72%，全周期累计净现值达 2.86 亿元，投资回收期 4.51 年（含建设期）。项目总体预计回报较高。（2）专用轮胎创新技术研发中心建设项目，总投资额为 10,851.22 万元，项目资金主要用于办公及测试场地购置及装修，研发硬件设备和软件产品购置并扩充研发团队规模，场地总体面积 1,300.00 平方米，将不直接产生经济效益。（3）专用轮胎智能化管理系统提升项目，总投资 2,865.87 万元，项目资金主要用于办公场地的购置与装修、轮胎智能化管理系统性能提升、本地化服务的数字化智能化发展、专业开发人才招聘等，将不直接产生经济效益。

表14：可比公司 PE（TTM）均值 21.94X，PE（2024）均值为 14.83X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE（TTM）	PE（2024）	2024 年营收 （万元）	2024 年归母净 利润（万元）	两年营收 CAGR	两年归母净 利润 CAGR
三角轮胎	601163.SH	112.56	12.70	10.93	1,015,573.44	110,266.71	5%	22%
赛轮轮胎	601058.SH	463.95	12.40	11.60	3,180,238.81	406,267.40	20%	75%
风神股份	600469.SH	45.52	29.72	15.99	670,814.99	28,094.33	16%	82%
贵州轮胎	000589.SZ	74.16	16.96	12.71	1,069,055.01	61,548.50	13%	20%
通用股份	601500.SH	70.57	46.54	22.66	695,805.04	37,388.24	30%	369%
玲珑轮胎	601966.SH	223.77	13.31	15.07	2,205,793.89	175,235.16	14%	145%
均值		165.09	21.94	14.83			16%	119%
泰凯英	920020.BJ	-	-	-	229,531.32	15,665.48	13%	20%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 10 月 14 日）

4、风险提示

无自主生产环节的风险、轮胎原材料价格波动风险、国外市场政策变化风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为**中高风险**，因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn