

2025 年 10 月 14 日

泰凯英 (920020): 轮胎“小巨人”， 聚焦矿山及建筑轮胎市场

——北交所新股申购策略报告之一百四十五

本期投资提示:

相关研究

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com
王雨晴 A0230522010003
wangyq@swsresearch.com

联系人

王雨晴
(8621)23297818×
wangyq@swsresearch.com

- **基本面：专精工程子午线轮胎和全钢卡车轮胎。**公司 2007 年成立，总部位于山东青岛，专业从事矿山及建筑轮胎的设计、研发、销售与服务，产品范畴属于工程子午线轮胎和全钢卡车轮胎。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。**自主品牌获得国际知名客户认可，在业内有较高的知名度。**公司是行业内最早一批为国外工程机械品牌配套轮胎的企业，客户包括国内国外多家行业知名企业，具体包括三一集团、徐工集团，利勃海尔（LIEBHERR）、杰西博（JCB）、紫金矿业、力拓集团等。**收入业绩稳中向好，保持增长态势。**2024 年实现营收 22.95 亿元，近 3 年 CAGR 为+12.82%；2024 年实现归母净利润为 15665.48 万元，近 3 年 CAGR 为+20.25%。2024 年毛利率 18.79%，净利率 6.82%。
- **发行方案：**本次新股发行采用直接定价方式，战略配售，申购日期 2025 年 10 月 15 日，申购代码“920020”。初始发行规模 4425 万股，占发行后公司总股本的 20.00%（超配行使前），预计募资 3.32 亿元，发行后公司总市值 16.59 亿元。新股发行价格 7.50 元/股，发行 PE(TTM)为 10.06 倍，可比上市公司 PE (TTM) 中值为 15 倍。网上顶格申购需冻结资金 1493.40 万元，网下战略配售共引入战投 5 名，包括 2 家产业资本，1 家券商，1 家私募，1 支员工工资管计划。
- **行业情况：中国轮胎行业崛起，全球轮胎行业集中度下降。**中国是全球主要轮胎出产地。从轮胎企业市占率来看，全球轮胎行业 75 强中，以普利司通、米其林、固特异为传统三强，过去 5 年间基本占据 36%以上的市场份额。近年来，随着中国轮胎行业的发展成熟，行业集中度呈持续下降态势。**汽车和工程机械保有量的提升，海外市场需求持续释放。**轮胎行业随着汽车保有量的提升，替换市场存量基数不断扩张；此外，工程机械和汽车海外市场需求持续走高，中国主机厂商经历多年海外经营，在国际市场取得良好的口碑和市场认可，设备保有量正在稳步上升。**新基建、新能源促进新需求。**围绕新能源的电气化改革为轮胎未来重要的新兴增长点，新能源卡车和工程机械车辆因自身输出扭矩更高，伴随的轮胎消耗更为突出，因此轮胎的替换市场也有广阔的市场空间。
- **申购分析意见：**公司是国内轮胎领域“小巨人”，专精工程子午线轮胎和全钢卡车轮胎，聚焦于矿山及建筑轮胎市场，市场地位高，公司募集资金用于产品升级、研发中心建设、专用轮胎智能化管理系统提升项目，助力提升综合实力。从博弈面看，公司首发估值低，可流通比例低，无三板老股，无历史成交记录，建议积极参与。
- **风险因素：**主要销售区域市场波动、国内配套业务市场收入波动、轮胎原材料价格波动风险。



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

目录

1. 轮胎领域“小巨人”，市场地位高.....	4
2. 发行方案：发行后可流通比例低，顶格申购门槛较高 ...	5
3. 行业情况：中国轮胎行业崛起，存量与增量需求并行 ...	5
4. 竞争优势：技术创新优势、本地化服务模式优势、供应资源整合优势.....	6
5. 主要风险：主要销售区域市场波动、国内配套业务市场收入波动、轮胎原材料价格波动风险	6
6. 可比公司：体量偏小，毛利率处行业中游	7
7. 申购分析意见：积极参与.....	7

图表目录

图 1：公司 2024 年主营构成（按产品类型）	4
图 2：公司 2024 年主营构成（按销售区域）	4
表 1：泰凯英重要发行要素一览.....	5
表 2：泰凯英可比公司收入结构.....	7
表 3：泰凯英可比公司财务对比.....	7
表 4：可比上市公司情况	7

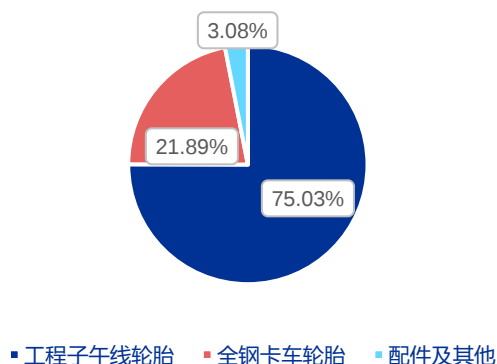
1. 轮胎领域“小巨人”，市场地位高

专精工程子午线轮胎和全钢卡车轮胎。公司 2007 年成立，总部位于山东青岛，专业从事矿山及建筑轮胎的设计、研发、销售与服务，产品范畴属于工程子午线轮胎和全钢卡车轮胎。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。

自主品牌获得国际知名客户认可，在业内有较高的知名度。公司是行业内最早一批为国外工程机械品牌配套轮胎的企业，客户包括国内国外多家行业知名企业，具体包括三一集团、徐工集团，利勃海尔（LIEBHERR）、杰西博（JCB）、紫金矿业、力拓集团等。公司在业内树立了良好的品牌形象，自主品牌“泰凯英（TECHKING）”在行业内具有较高的知名度，公司 2023 年、2024 年连续入选世界品牌实验室（World Brand Lab）发布的中国 500 最具价值品牌。

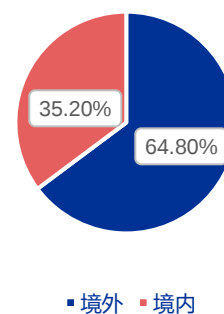
收入业绩稳中向好，保持增长态势。2024 年实现营收 22.95 亿元，近 3 年 CAGR 为+12.82%；2024 年实现归母净利润为 15665.48 万元，近 3 年 CAGR 为+20.25%。2024 年毛利率 18.79%，较 2023 年减少 0.41pct；净利率 6.82%，较 2023 年增加 0.04pct。

图 1：公司 2024 年主营构成（按产品类型）



资料来源：公司招股说明书，申万宏源研究

图 2：公司 2024 年主营构成（按销售区域）



资料来源：公司招股说明书，申万宏源研究

募集资金投资三个方向，助力优化公司产品线。本次募集资金将用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、专用轮胎智能化管理系统提升项目，强化公司场景化产品开发能力和市场影响力，为公司的长期持续发展营造有利环境。

2. 发行方案：发行后可流通比例低，顶格申购门槛较高

发行方案关注要点：

(1) 本次新股发行采用直接定价，发行价格 7.50 元/股。初始发行规模 4425 万股，占发行后总股份的 20.00%。发行后预计可流通比例为 18.00%，老股占可流通比例为 0%。

(2) 5 家机构投资者参与战略配售，包括 2 家产业资本，1 家券商，1 家私募，1 支员工资管计划。网上顶格申购量 199.12 万股，需冻结资金 1493.40 万元，顶格门槛较高。

表 1：泰凯英重要发行要素一览

基本信息	股票代码	920020.BJ	所属申万一级行业	汽车
	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）	33,188	主承销商	招商证券
	初始发行股份数量（万股）	4,425.00	占发行后总股本比例	20.00%
	战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%
日期与申购	路演日	2025/10/14	申购日	2025/10/15
限制	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 年收入（万元）	229,531.32	2024 年净利润（万元）	15,665.48
	2024 年综合毛利率%	18.79	2024 年加权 ROE%	25.56
	2024 年收入增长率%	12.99	2024 年归母净利润增长率%	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	18.00%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行 PE（TTM）（倍）	10.06	发行 PE（LYR）（倍）	10.59
	停牌前 60 天交易均价	无交易价格	停牌收盘价（元）	无交易价格

资料来源：Wind，公司公告，申万宏源研究

注：1. “发行前限售股”含限售的控股股东或实控人、高管持股、核心员工及其他；2.发行 PE（TTM）按发行后股本计算，不考虑超额配售股份数；3.发行 PE（LYR）按 2024 年归母净利计算发行后每股收益，不考虑超额配售股份数。

3. 行业情况：中国轮胎行业崛起，存量与增量需求并行

中国轮胎行业崛起，全球轮胎行业集中度下降。中国是全球主要轮胎出产地。从轮胎企业市占率来看，全球轮胎行业 75 强中，以普利司通、米其林、固特异为传统

三强，过去 5 年间基本占据 36%以上的市场份额。近年来，随着中国轮胎行业的发展成熟，行业集中度呈持续下降态势。

汽车和工程机械保有量的提升，海外市场需求持续释放。轮胎行业随着汽车保有量的提升，替换市场存量基数不断扩张；此外，工程机械和汽车海外市场需求持续走高，中国主机厂商经历多年海外经营，在国际市场取得良好的口碑和市场认可，设备保有量正在稳步上升。

新基建、新能源促进新需求。在全球主要国家大力推进新能源和绿色转型建设的背景下，围绕新能源的电气化改革，将全面带动新基建以及新能源矿种的需求增长，这将成为轮胎未来重要的新兴增长点。同时，随着新能源卡车和工程机械车辆不断推广，对于轮胎技术发展也提出新要求；新能源卡车和工程机械车辆因自身输出扭矩更高，伴随的轮胎消耗更为突出，因此轮胎的替换市场也有广阔的市场空间。

4. 竞争优势：技术创新优势、本地化服务模式优势、供应资源整合优势

(1) 技术创新优势。公司通过自身的集成产品开发体系，对矿业及建筑业轮胎进行了多项研究。截至目前，公司已经开发出了 700 余种适应于不同作业环境的轮胎，能够基本满足各种矿建场景下的用户需求。

(2) 本地化服务模式优势。公司强调客户服务的本地化，即在目标市场和具体工况场景配备专门服务人员、建设服务站或者通过经销商解决客户具体需求。与一般的轮胎厂商服务侧重售后的轮胎理赔不同，公司的本地化服务涵盖公司整个销售过程，包含前期的场景调研、中期的轮胎应用、维护指导和后期的产品理赔等。

(3) 供应资源整合优势。公司基于国内轮胎产能充沛的行业基础，通过代工模式实现产品生产，从而将自身更多的资源集中在市场开拓及产品开发。公司基于不同场景下的产品对生产环节中工艺及质量控制的诉求，识别不同代工厂的优势，并与多家代工厂建立稳定密切的合作关系；同时建立“主辅备”供应商体系，保证产品供应的灵活性，避免因单个代工厂的产能不稳定问题而对产品供给产生不利影响。

5. 主要风险：主要销售区域市场波动、国内配套业务市场收入波动、轮胎原材料价格波动风险

(1) 主要销售区域市场波动风险；

(2) 国内配套业务市场收入波动风险；

(3) 轮胎原材料价格波动风险。

6. 可比公司：体量偏小，毛利率处行业中游

表 2：泰凯英可比公司收入结构

代码	简称	
601163.SH	三角轮胎	轮胎:99.69%,保理收入:0.27%,运输:0.04%
601058.SH	赛轮轮胎	轮胎产品:100%
600469.SH	风神股份	轮胎:100%
000589.SZ	贵州轮胎	轮胎销售:99.63%,混炼胶:0.37%
601500.SH	通用股份	轮胎:100%
601966.SH	玲珑轮胎	轮胎产品:100%
920020.BJ	泰凯英	轮胎及相关业务:100%

资料来源：wind,申万宏源研究

表 3：泰凯英可比公司财务对比

代码	简称	2024 收入 (百万元)	2024 归母净利润 (百万元)	2024 年收入增长率 (%)	2024 年归母净利润增长率 (%)	毛利率 (%)	研发支出占比 (%)	应收账款周转天数(天)
601163.SH	三角轮胎	10,155.73	1,102.67	-2.55	-21.03	17.95	4.26	36
601058.SH	赛轮轮胎	31,802.39	4,062.67	22.42	31.42	27.58	3.18	48
600469.SH	风神股份	6,708.15	280.94	16.89	-19.47	17.07	4.33	63
000589.SZ	贵州轮胎	10,690.55	615.49	11.35	-26.08	17.94	3.63	100
601500.SH	通用股份	6,958.05	373.88	37.39	72.81	16.38	2.09	64
601966.SH	玲珑轮胎	22,057.94	1,752.35	9.39	26.01	22.06	4.17	73
920020.BJ	泰凯英	2,295.31	156.65	12.99	13.58	18.79	2.10	101

资料来源：wind,申万宏源研究

7. 申购分析意见：积极参与

公司是国内轮胎领域“小巨人”，专精工程子午线轮胎和全钢卡车轮胎，聚焦于矿山及建筑轮胎市场，市场地位高，公司募集资金用于产品升级、研发中心建设、专用轮胎智能化管理系统提升项目，助力提升综合实力。从博弈面看，公司首发估值低，可流通比例低，无三板老股，无历史成交记录，建议积极参与。

表 4：可比上市公司情况

代码	简称	当前总市值 (亿元)	PE (TTM)
601163.SH	三角轮胎	111.84	13
601058.SH	赛轮轮胎	466.91	12
600469.SH	风神股份	44.42	29

000589.SZ	贵州轮胎	73.85	17
601500.SH	通用股份	70.41	46
601966.SH	玲珑轮胎	223.62	13
均值			22
中值			15
920020.BJ	泰凯英	16.59	10

资料来源：Wind，招股说明书，申万宏源研究

注：股价为 2025/10/13 收盘价格。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。