

信义山证汇通天下

证券研究报告

泰凯英（920020.BJ）

工程子午轮胎领域的精特新“小巨人”

2025 年 10 月 23 日

公司研究/新股覆盖研究

市场数据：

收盘价（元）：	-
总股本（亿股）：	1.77
流通股本（亿股）：	-
流通市值（亿元）：	-

基础数据：2025 年 6 月 30 日

每股净资产（元）：	4.41
每股资本公积（元）：	0.51
每股未分配利润（元）：	2.84

资料来源：wind

分析师：

盖斌赫

执业登记编码：S0760522050003

邮箱：gaibinhe@sxzq.com

投资要点：

➤ 泰凯英是一家专注于矿山及建筑轮胎的设计、研发、销售与服务的企业，其产品主要面向矿业、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，包括露天矿山轮胎、井下矿山轮胎、建筑轮胎、矿建混合轮胎等。公司是国家级专精特新“小巨人”企业，拥有泰科仕轮胎智能管理系统（TIKS），并逐步形成了本地化、数字化的服务体系。

➤ 工程轮胎和卡车轮胎行业与宏观经济紧密相关且市场潜力巨大。中国是世界最大轮胎生产制造国，其工程轮胎和卡车轮胎的出口对全球经济建设发展具有重要影响力。从数据来看，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，2022 年出口量 84 万条，出口率达 30%，且 2022 年工程轮胎出口重量达 40 万吨，同比增长 30.65%。载重轮胎方面，我国主要企业载重轮胎产量从 2016 年的 7620 万条增长至 2022 年的 7772 万条，2022 年出口量 3898 万条，出口率从 37% 上升至 50%。全球工程机械设备配套市场、中重卡车车辆配套市场、采矿业替换市场以及基础设施建市场均对工程轮胎和卡车轮胎有显著需求，且“一带一路”倡议等政策推动了相关市场的发展，2023 年中国工程机械行业出口额同比增长 9.59%，头部企业海外营业收入占比提升。

➤ 泰凯英的核心竞争力体现在其基于用户场景化需求的产品开发能力以及品牌国际影响力。公司针对矿山建筑轮胎领域使用场景复杂多样、恶劣苛刻的特点，围绕用户实际使用场景要求，重点研究提高轮胎的多种性能边界以及不同性能组合，自创立以来就聚焦于矿山及建筑轮胎市场，注重场景化细分市场的洞察，随着对细分市场洞察的深度和广度的拓展，能够不断扩充细分场景，满足更多差异化需求。此外，公司自主品牌获得国际知名客户认可，在业内有较高的知名度，其产品已覆盖全球六大洲的 100 多个国家及地区，积极参与国际竞争，扩大了中国制造在全球市场上的份额，提升了中国轮胎品牌的市场地位。

➤ **投资建议：**公司 2022-2025H1 营业收入分别为 18.03 亿元、20.31 亿元、22.95 亿元和 12.42 亿元，增速分别为 21.18%、12.64%、12.99%、14.17%；公司 2022-2025H1 归母净利润分别为 1.08 亿元、1.38 亿元、1.57 亿元和 0.87 亿元，增速分别为 81.00%、22.84%、13.58%、10.37%。公司可比公司三角轮胎、赛轮轮胎、风神股份、贵州轮胎、通用股份、玲珑轮胎 2024 年 PE 分别为 10.35X、11.57X、16.23X、11.97X、19.04X、12.88 X，均值为 13.67X。



公司发行后股本为 22,125.00 万股，发行价对应发行后市值为 16.59 亿元，对应 2024 年市盈率为 10.59X，相较于可比公司略有折价。

➤ **风险提示：**宏观经济波动风险；市场竞争风险；主要销售区域市场波动导致收入下滑的风险；国内配套业务市场收入波动风险；国外市场政策变化风险；轮胎原材料价格波动风险；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；产品开发风险；毛利率波动风险；汇率变动风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021	2022	2023	2024
营业收入(百万元)	1,488.27	1,803.43	2,031.38	2,295.31
YoY(%)	0.00	21.18	12.64	12.99
净利润(百万元)	59.86	108.34	137.93	156.65
YoY(%)	0.00	81.00	22.84	13.58
毛利率(%)	15.86	18.08	19.20	18.79
EPS(摊薄/元)	0.27	0.49	0.62	0.71
ROE(%)	33.37	36.60	28.40	25.56
净利率(%)	4.02	6.01	6.79	6.83

资料来源：wind，山西证券研究所

目录

1. 估值分析.....	5
2. 泰凯英：工程子午轮胎领域的精特新“小巨人”	7
3. 募集资金运用情况.....	14
4. 风险提示.....	14

图表目录

图 1： 可比公司营收情况（亿元）	6
图 2： 可比公司归母净利润情况（万元）	6
图 3： 可比公司毛利率情况比较.....	7
图 4： 公司股权结构（发行前）	9
图 5： 公司营业总收入情况（万元）	10
图 6： 公司归母净利润情况（万元）	10
图 7： 公司毛利率净利率情况.....	10
图 8： 公司收入构成（按品类，万元）	10
图 9： 公司行业地位及技术优势.....	11
图 10： 泰凯英工程机械集团客户.....	12
图 11： 泰凯英矿业集团客户	12
图 12： 2016-2023 年全球工程机械销售规模.....	13
图 13： 2013-2022 年世界矿产生产总量.....	13
表 1： 可比公司具体情况.....	5
表 2： 可比公司估值比较（2025-10-15）	7

表 3: 公司主要产品及服务.....	8
表 4: 募集资金投资项目（万元）	14

1. 估值分析

公司是专业从事矿山及建筑轮胎的设计、研发、销售与服务的企业。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，因此在轮胎制造的上市公舜甬逸司业务相似的公司作为可比公司，包括三角轮胎、赛轮轮胎、风神股份、贵州轮胎、通用股份、玲珑轮胎。相较于可比公司，公司聚焦矿山及建筑轮胎领域，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。

表 1：可比公司具体情况

公司名称	经营情况	市场地位情况
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。	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。	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”，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”，以 1,005.35 亿元品牌价值位列第 108 位。
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。	2023 年入选国家工信部年度智能制造试点示范工厂挂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。	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”中排名 25 位。
通用股份	通用股份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。	“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	玲珑股份主要产品分为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，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	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

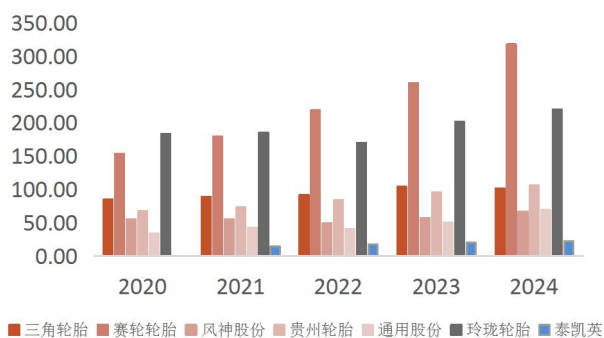
公司名称	经营情况	市场地位情况
	216.80 亿元，营业收入 220.58 亿元，净利润 17.52 亿元。	“2024 全球最具价值轮胎品牌”榜单中，再次上榜成为唯一连续五年上榜的中国轮胎品牌。
泰凯英	公司主要产品为矿业及建筑业领域的工程轮胎和卡车轮胎。2024 年总资产 16.47 亿元，净资产 6.93 亿元，营业收入 22.95 亿元，净利润 1.57 亿元。	根据中国橡胶工业协会轮胎分会对行业内企业的调研与统计，公司 2023 年工程子午线轮胎总体位列中国品牌第 3 名、全球品牌第 8 名。根据中国工程机械工业协会对行业内企业的调研与统计，公司在 2023 年国内工程子午线轮胎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：公司招股说明书，山西证券研究所

相较于可比公司泰凯英营收与利润规模相对较小，复合增速处于行业中上游。泰凯英 2024 年实现营业收入 22.95 亿元，低于可比公司，过去三年的营业收入复合年增长率为 15.54%，高于可比公司的平均值；2024 年实现归母净利润 15,665.48 万元，处于行业下游，过去三年的归母净利润复合年增长率为 37.81%，高于可比公司均值，仅次于通用股份、赛轮轮胎。

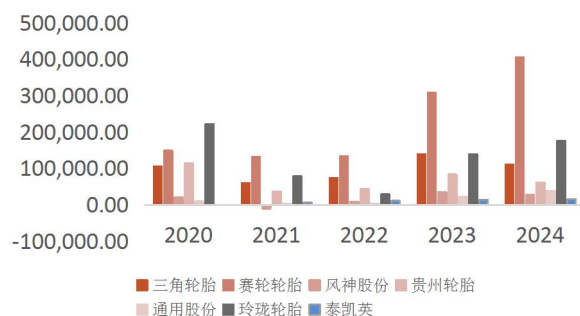
公司毛利率与可比公司存在差异但整体差异不大，变化趋势与行业一致。公司聚焦于矿山及建筑轮胎，公司产品线仅属于同行业上市公司的其中部分品类，由于产品结构差异，各公司之间毛利率亦有不同。毛利率变动趋势方面，公司与同行业上市公司平均情况一致，即 2023 年上升、2024 年下降，与行业趋势相符。毛利率变化幅度方面，公司毛利率无论是上升还是下降幅度均低于同行业上市公司平均水平，主要原因是公司主要采购 ODM/OEM 轮胎成品后向客户销售，旨在通过场景化研发和本地化服务为客户创造附加值，采购价格的变化可以合理传导至下游客户，因而毛利率波动幅度较小。

图 1：可比公司营收情况（亿元）



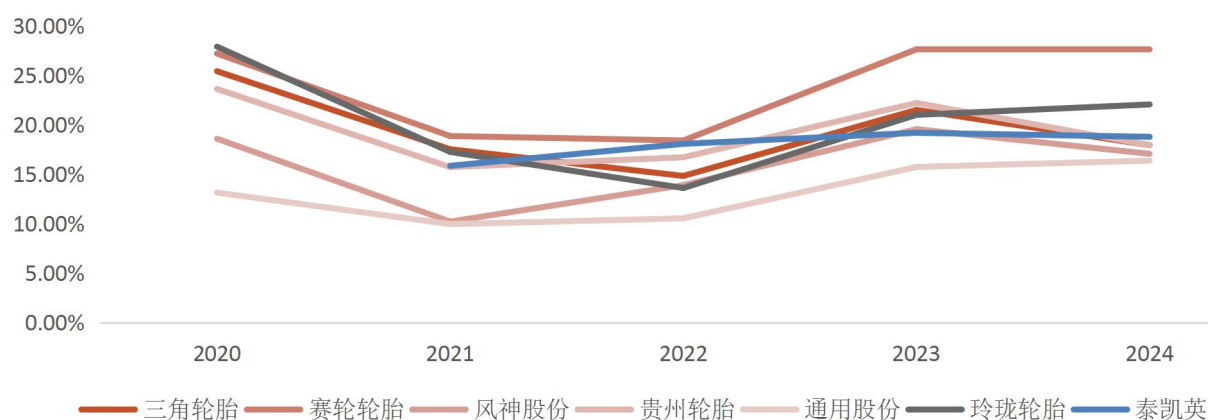
资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：可比公司归母净利润情况（万元）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：可比公司毛利率情况比较



资料来源：wind，山西证券研究所

公司可比公司三角轮胎、赛轮轮胎、风神股份、贵州轮胎、通用股份、玲珑轮胎 2024 年 PE 分别为 10.35X、11.57X、16.23X、11.97X、19.04X、12.88X，均值为 13.67X。公司发行后股本为 22,125.00 万股，发行价对应发行后市值为 16.59 亿元，对应 2024 年市盈率为 10.59X，相较于可比略有折价。

表 2：可比公司估值比较（2025-10-15）

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	2020	2021	2022	2023	2024
601163.SH	三角轮胎	114.16	10.77	19.01	15.48	8.18	10.35
601058.SH	赛轮轮胎	470.20	31.53	35.81	35.31	15.21	11.57
600469.SH	风神股份	45.59	22.67	-41.82	53.94	13.07	16.23
000589.SZ	贵州轮胎	73.69	6.47	19.93	17.19	8.85	11.97
601500.SH	通用股份	71.20	78.23	613.25	419.77	32.91	19.04
601966.SH	玲珑轮胎	225.67	10.16	28.61	77.39	16.23	12.88
均值（剔除异常）			26.64	25.84	39.86	15.74	13.67
920020.BJ	泰凯英	16.59		27.72	15.32	12.03	10.59

资料来源：wind，山西证券研究所

2. 泰凯英：工程子午轮胎领域的精特新“小巨人”

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。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。

表 3：公司主要产品及服务

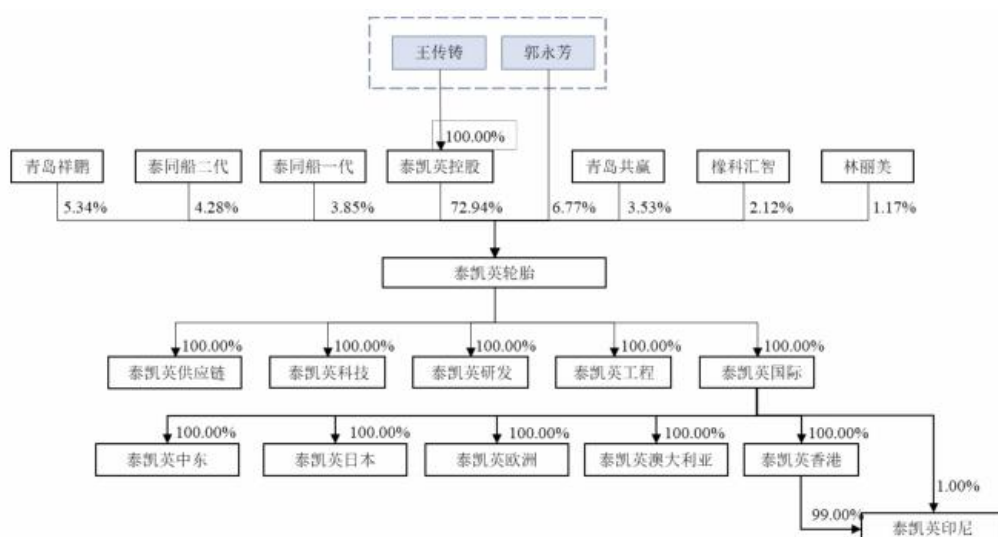
主要产品	详细情况	适用车辆示意图/产品示意图
露天矿山轮胎	主要用于露天矿的矿石或剥离层的运输作业，因矿区采掘矿种、矿山管理水平、运输距离以及作业环境温度均存在差异，该类轮胎的使用场景非常复杂。该类型轮胎产品主要性能需求是载重量大、生产效率高、安全性好，同时因使用场景复杂，产品细分程度较高。	
井下矿山轮胎	主要应用于井下铲运机铲矿作业和井下卡车运输作业。井下矿场景存在巷道狭窄、积水多、矿石散落且硬度高以及运输距离不等（几百米到几公里）、工程机械车辆行驶速度较慢的特点。该场景特点要求轮胎产品具有抗切割、耐刺扎、牵引性能好的特性。为此，公司在井下产品设计过程中着重满足上述性能要求，包括增大内轮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。	
建筑轮胎	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。	
矿建混合轮胎	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。	
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。	 图 泰科仕轮胎智能管理系统硬件示意图
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	

主要产品	详细情况	适用车辆示意图/产品示意图
	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。	

资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

王传铸、郭永芳为公司的实际控制人。发行前，泰凯英控股直接持有公司 12,910.6698 万股股份，占公司总股本的 72.94%，为公司控股股东。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 4：公司股权结构（发行前）



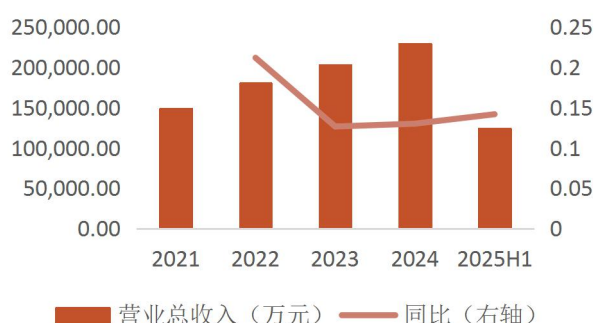
资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

受益于下游需求增长，公司营业收入、归母净利润持续增长。公司 2022-2025H1 营业收入分别为 18.03 亿元、20.31 亿元、22.95 亿元和 12.42 亿元，增速分别为 21.18%、12.64%、12.99%、14.17%；公司 2022-2025H1 归母净利润分别为 1.08 亿元、1.38 亿元、1.57 亿元和 0.87 亿元，增速分别为 81.00%、22.84%、13.58%、10.37%。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，公司收入规模稳步增长，盈利能力不断增强。

毛利率整体相对平稳，客户类型和产品结构是导致波动的主要因素。公司 2022-2025H1

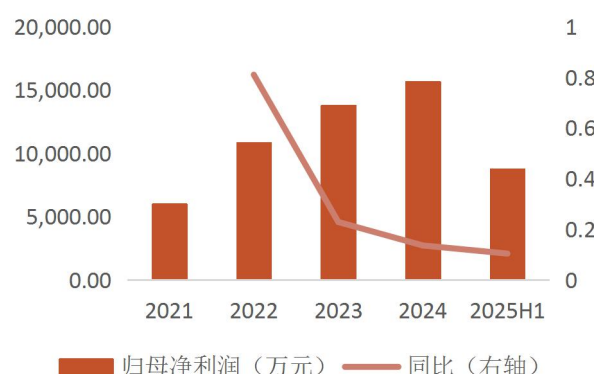
主营产品毛利率分别为 18.00%、18.98%、18.66%和 17.97%。客户类型方面，国内工程机械配套客户由于自身采购量大且具有较强的议价能力，其毛利率较低；公司在海外市场以国际一线品牌为竞品，具有较强的客户议价能力，其毛利率相对较高。产品结构方面，各类产品由于适用车型及使用场景差异，毛利率存在一定差异，如工程子午线轮胎涉及的作业环境更为恶劣和复杂，对轮胎的耐磨性、耐热性、抗切割、抗刺扎等性能及质量有着更高的要求，因此整体单价及毛利率水平高于全钢卡车轮胎。

图 5：公司营业总收入情况（万元）



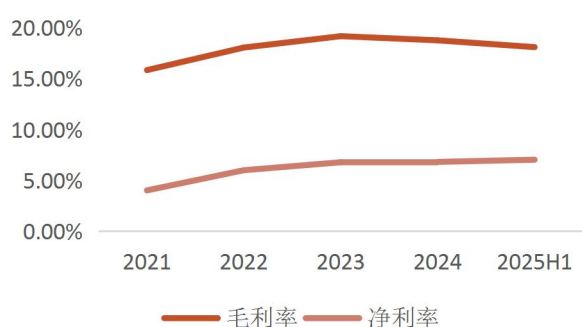
资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：公司归母净利润情况（万元）



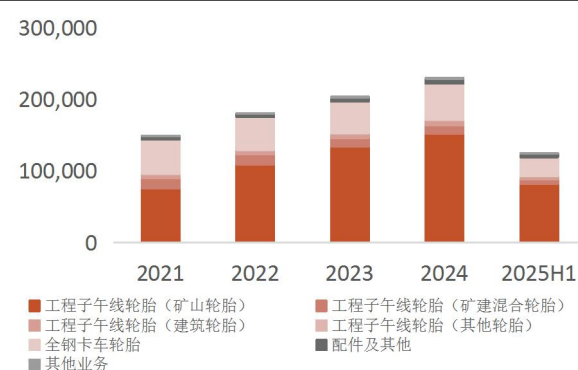
资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：公司毛利率净利率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

图 8：公司收入构成（按品类，万元）



资料来源：wind，山西证券研究所

公司在工程子午线轮胎领域形成了领先的行业地位。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。公司多项技术及产品达到国际领先或先进水平，荣获多项科技类奖项。公司高速重载全路面起重机专用轮胎等产品达到国内领先水平；矿山的智能轮胎关键技术及应用等达到了国际先进水平。公司“井下用光面 L5S 全钢丝子午线工程轮胎”项目获得了中国石油和化学工业联合会科技进步奖三等奖；“26.5R25 全钢子午线结构运、架、提设备专用工程机械轮胎”项目获得了中国石油和化学工业协会科技进步奖三等奖。

图 9：公司行业地位及技术优势



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

公司自主品牌获得国际知名客户认可，在业内有较高的知名度。根据英国 KHL 集团旗下《国际建设》杂志发布的 2025 年度全球工程机械制造商排行榜，排名前 10 的企业中有 4 家为公司客户，包括国内工程机械龙头三一集团、徐工集团，世界工程机械领先制造商利勃海尔、杰西博。此外，与公司合作的知名工程机械制造商还包括国际起重机巨头多田野集团、马尼托瓦克、全球知名采矿与基础建设设备供应商安百拓等。根据 Mining.com 网站于 2025 年最新发布的全球最大的 50 家矿业企业排行榜，排名前 10 的企业中有 5 家为公司客户，包括国内矿业巨头紫金矿业、全球矿业巨头力拓集团、全球最大铁矿公司淡水河谷、全球矿业和大宗商品交易巨头嘉能可、全球最大矿业公司必和必拓等跨国公司。矿山建筑轮胎领域市场由国际品牌主导，公司积极参与国际竞争。据隆众资讯报告显示，2023 年全球矿建领域轮胎市场规模在 170 亿美元左右，占全球轮胎市场的比例近 10%；根据 TechSci Research 报告数据显示，全球工程轮胎市场国际品牌占比 80%左右，矿山及建筑轮胎主要属于工程轮胎范畴，目前亦由国际品牌主导。公司积极参与国际竞争，海外业务收入占比 70%左右，公司产品已覆盖全球六大洲的 100 多个国家及地区，出口到“一带一路”国家及地区的出口额占公司总出口额的 80%左右。

在以国际轮胎品牌为主的矿业及建筑业轮胎市场中，公司产品扩大了中国制造在全球市场上的份额，提升了中国轮胎品牌的市场地位。

图 10：泰凯英工程机械集团客户



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

图 11：泰凯英矿业集团客户



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

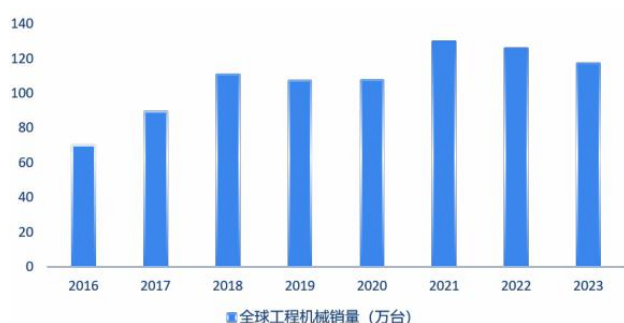
基于用户场景化需求的产品开发能力是公司发展的核心竞争力。矿山建筑轮胎领域使用场景复杂多样、恶劣苛刻，轮胎普遍异常损坏。公司针对这一细分领域技术门槛高、难度大的特点，围绕用户实际使用场景要求，重点研究提高轮胎的安全性、抗刺扎、强驱动、耐生热、耐磨性、强承载等性能的边界以及不同性能组合。公司自创立之始即聚焦于矿山及建筑轮胎市场，注重场景化细分市场的洞察。场景要素主要包括路面情况、作业温度、车辆装载量、矿种、运距、车速、坡度、轮位、季节、气候等，各个要素自身的差异和不同要素组合的差异均会导致用胎需求差别很大。对场景的洞察是一个持续且不断深入的过程。随着对细分市场洞察的深度和广度的拓展，细分场景将不断地演变扩充，在数量上也会逐步增多并持续迭代。

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%。

轮胎是矿建领域必不可少的基础消耗品之一，其市场发展受采矿业、基础设施建设及工程机械设备产销情况的显著影响。（1）在工程机械设备配套市场，全球销量从 2016 年的近 70 万台增长至 2021 年的逾 130 万台，年均复合增长率为 13.87%，尽管 2022 年和 2023 年因中国市场增速放缓销量有所下降，但仍高于历史平均水平。中国作为工程机械制造大国，2017 至 2021 年销售量复合增速高达 23.66%，2022 年虽有小幅下降，但销量仍处高位。受益于“一带一路”倡议，中国工程机械行业加速出海，2023 年出口额同比增长 9.59%，头部企业海外营业收入占比提升。（2）在中重卡车辆配套市场，全球重卡产量 2015 至 2023 年年均复合增速为 1.32%，中国中重型卡车产量年均复合增长率为 3.88%，未来受“新基建”和物流运输升温影响，市场规模有望进一步扩张。（3）在采矿业替换市场，全球矿物生产总量过去十年年均产能维持在 170 亿吨以上，中国矿产行业市场规模持续增长，非洲矿产储量丰富，新能源及新材料领域发展将带动重要矿产资源开发，促进工程轮胎和卡车胎替换市场发展。（4）在基础设施建设替换市场，全球基础设施投资需求大，中国基建领域表现突出，2022 年国家发改委审批核准固定资产项目总投资额达 1.48 万亿元，新型基础设施建设政策密集出台带动投资提速增效，“一带一路”沿线国家基建需求持续释放，中国工程企业在沿线国家新签合同额维持高位，中资企业围绕“一带一路”投资呈加速趋势，非金融投资规模保持高速增长。

图 12：2016-2023 年全球工程机械销售规模



资料来源：公司招股说明书，Off-Highway Research，山西证券研究所

图 13：2013-2022 年世界矿产生产总量



资料来源：公司招股说明书，《World Mining Data 2024》，山西证券研究所

3. 募集资金运用情况

公司本次拟公开发行股票 4,425.00 万股，占发行后总股本的 20.00%。本次募集资金主要用于“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”和“用轮胎智能化管理系统提升项目”。募集资金项目按时顺利实施，将有助于优化公司产品线，提升公司的研发实力以及市场拓展能力，从而进一步提高公司的主营业务收入规模；同时，通过对公司产品迭代、新产品开发、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等的支持，将进一步提高公司的整体实力以及品牌知名度，促进公司未来经营发展目标的实现。

表 4：募集资金投资项目（万元）

序号	项目名称	项目总投资额	募集资金使用金额
1	全系列场景专用轮胎产品升级项目	30,936.01	25,293.23
2	专用轮胎创新技术研发中心建设项目	10,851.22	10,851.22
3	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：公司招股说明书，山西证券研究所

4. 风险提示

宏观经济波动风险；市场竞争风险；主要销售区域市场波动导致收入下滑的风险；国内配套业务市场收入波动风险；国外市场政策变化风险；轮胎原材料价格波动风险；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；产品开发风险；毛利率波动风险；汇率变动风险

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定性或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

