

泰凯英 (920020)

国内工程子午线轮胎领先者，场景化研发厚筑差异化壁垒，受益于新能源化和无人驾驶 买入 (首次)

2026年05月29日

证券分析师 朱洁羽
 执业证书: S0600520090004
 zhujieyu@dwzq.com.cn
 证券分析师 易申申
 执业证书: S0600522100003
 yishsh@dwzq.com.cn
 证券分析师 余慧勇
 执业证书: S0600524080003
 yuhy@dwzq.com.cn
 研究助理 武阿兰
 执业证书: S0600124070018
 wual@dwzq.com.cn
 研究助理 陈哲晓
 执业证书: S0600124080015
 sh_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,295	2,581	2,982	3,362	3,745
同比	12.99	12.44	15.53	12.74	11.42
归母净利润 (百万元)	156.65	173.95	207.00	239.60	271.83
同比	13.58	11.04	19.00	15.75	13.45
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.70	0.77	0.92	1.07	1.21
P/E (现价&最新摊薄)	21.40	19.27	16.19	13.99	12.33

投资要点

- **专注矿山建筑领域，场景化研发构筑差异化竞争优势。**泰凯英 (920020.BJ) 成立于 2007 年，专注于全球矿业及建筑业轮胎市场，是一家集设计、研发、销售与服务于一体的企业。公司场景化、智能化和无人驾驶领域技术储备雄厚，行业地位突出。公司以“场景化研发”为核心竞争力，截至 2025 年底，已开发出 700 余种适配露天矿山、井下矿山、建筑、矿建混合等不同作业环境的场景化轮胎产品，累计拥有境内外专利 195 项。公司营收与归母净利润持续增长，发展势头良好。2022-2025 年，公司实现归母净利润 1.08/1.38/1.57/1.74 亿元，年均复合增速达 17.10%。
- **受益于矿业景气度提高，工程机械出海、新能源与无人化趋势。**专用轮胎行业正朝着子午化、场景化、智能化、无人化和低碳环保化等方向发展，其中工程轮胎因其在矿山、建筑工地等高要求环境中的应用，对质量和适配性提出了极高要求，下游应用主要集中在矿山和建筑领域。市场需求由整车配套和替换市场共同驱动：在配套市场受惠于我国工程机械的出口扩张、“一带一路”战略推进，市场规模有望持续扩大；在替换市场，全球采矿业尤其是在新能源和新材料需求驱动下，保持着强劲的增长势头。
- **场景化研发与本地化服务优势突出，国际市场空间可观。**1) **客户群体优质，客户需求反向推动技术迭代，自主品牌知名度较高。**公司客户群体质量高，根据《国际建设》杂志发布的 2025 年度全球工程机械制造商排行榜，全球排名前 10 的工程机械制造商中有 4 家为公司客户；根据 Mining.com 网站于 2026 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 4 家为公司客户。公司坚持场景化技术创新和深度本地化服务理念，通过全球渠道网络和超过 100 名本地化服务人员，为客户提供全周期服务，并借助客户需求反向推动技术迭代和产品升级。2) **持续深耕海外，实现对于国际品牌的关键替代。**公司积极推进“出海”战略，产品批量进入非洲、东南亚、中东及南美等一带一路国家主流矿山项目，并逐步实现对国际品牌的关键替代。受益于全球矿建轮胎超 170 亿美元市场规模及智能化、场景化发展趋势，叠加产能释放与本地化服务深化，公司盈利有望稳步提升。
- **盈利预测与投资评级：**公司场景化研发与本地化服务优势突出，在全球矿业及建筑轮胎市场中构筑了差异化竞争优势，预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 2.07/2.40/2.72 亿元，对应最新 PE 估值为 16/14/12 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；市场竞争加剧；业务经营无自主生产环节。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.90
一年最低/最高价	14.43/23.88
市净率(倍)	2.80
流通 A 股市值(百万元)	828.45
总市值(百万元)	3,351.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.32
资产负债率(% ,LF)	47.56
总股本(百万股)	224.94
流通 A 股(百万股)	55.60

相关研究

内容目录

1. 泰凯英：深耕矿山及建筑轮胎场景化技术，全球工程子午线轮胎领先者	4
1.1. 十余年行业积累沉淀，助力全球矿业建筑轮胎场景化创新与智慧服务体系建设.....	4
1.2. 以用户场景化需求为核心，产品适配多元作业环境.....	7
1.3. 业绩持续稳步增长，高质量发展势头显著.....	9
2. 全球基建与矿业扩张驱动下，工程轮胎领域需求稳步释放	12
2.1. 工程轮胎：子午化、场景化与智能化服务融合演进.....	12
2.2. 新基建与海外需求驱动，全球矿建轮胎市场空间稳步扩增.....	13
2.3. 国际品牌主导工程轮胎市场，国产替代加速推进中.....	15
3. 场景化研发与本地化服务优势突出，受益全球矿建轮胎差异化需求增长红利.....	17
3.1. 场景化技术体系促进降本增效，独特运营模式实现优势整合.....	17
3.2. 募投项目聚焦产品研发升级，多重利好因素驱动未来发展.....	20
4. 盈利预测与投资建议	21
5. 风险提示	24

图表目录

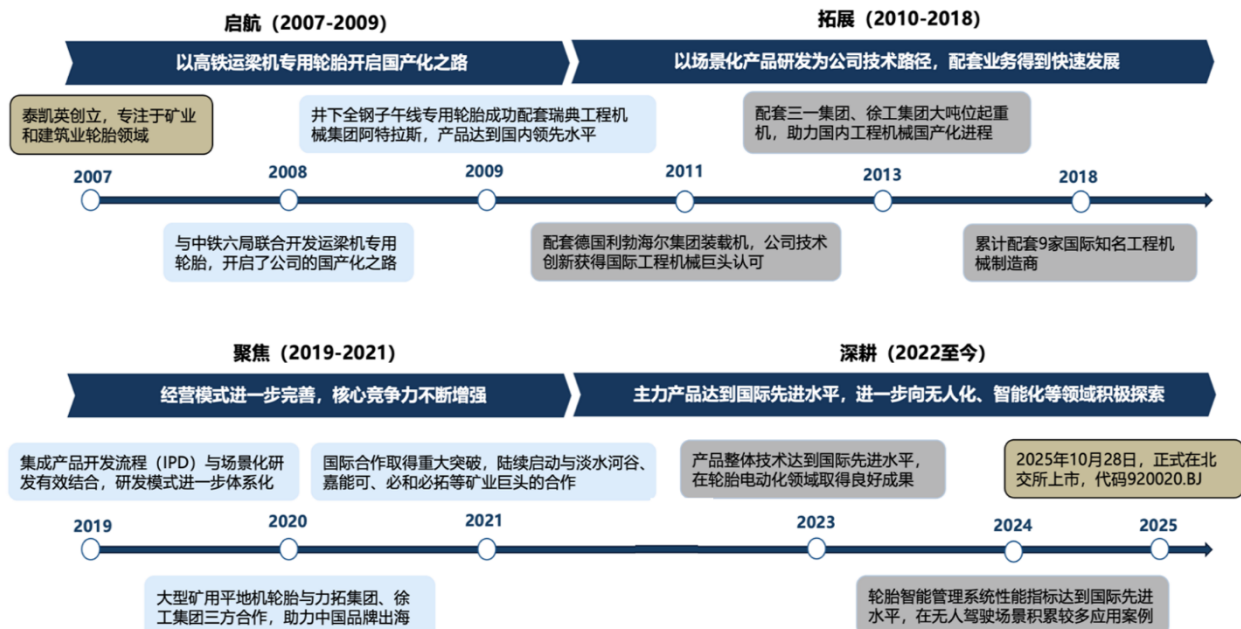
图 1: 泰凯英发展历程.....	4
图 2: 泰凯英股权结构图 (截至 2026 年 3 月 31 日)	5
图 3: 2022-2026Q1 公司营业收入及同比增速	9
图 4: 2022-2026Q1 公司归母净利润及同比增速	9
图 5: 2025 年公司各类业务营业收入占比 (%)	9
图 6: 2025 年公司各项业务毛利率 (%)	9
图 7: 2022-2025 年公司销售毛利率及销售净利率	10
图 8: 2022-2025 年公司期间费用率情况	10
图 9: 2022-2025 年公司境内外营收及毛利率情况	11
图 10: 轮胎产品分类示意图.....	12
图 11: 公司所处轮胎行业产业链情况.....	13
图 12: 2017 年-2029 年全球工程轮胎市场规模及预测	15
图 13: 全钢子午线轮胎行业主要竞争对手.....	15
图 14: 2025 年全球轮胎行业 75 强国别分布.....	16
图 15: 2024 年轮胎行业前十企业销售额及同比变化.....	16
图 16: 公司场景化研发流程.....	17
图 17: 募集资金扣除发行费用后的净额投资项目 (单位: 万元)	20
图 18: 分业务盈利预测.....	22
图 19: 泰凯英与同行可比公司财务指标对比.....	23
图 20: 可比公司估值 (截至 2026 年 5 月 28 日)	24
表 1: 公司管理层行业经验丰富.....	6
表 2: 核心技术人员基本情况 (截至 2025 年 10 月)	6
表 3: 公司主要产品及业务介绍.....	8
表 4: 公司技术/产品先进性情况	18
表 5: 泰凯英部分客户简介.....	19

1. 泰凯英：深耕矿山及建筑轮胎场景化技术，全球工程子午线轮胎领先者

1.1. 十余年行业积累沉淀，助力全球矿业建筑轮胎场景化创新与智慧服务体系建设

深耕全球矿业及建筑轮胎市场十余年，国内领先实现工程子午线轮胎场景化研发与大规模国际应用。青岛泰凯英专用轮胎股份有限公司（证券代码：920020.BJ）成立于2007年，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，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。自成立以来，公司通过开发运梁机专用轮胎等产品实现国产化替代。2010年至2018年期间，公司以场景化产品研发为核心技术路径，迅速崛起为国际知名工程机械制造商的重要配套商，实现配套业务的快速发展。2019年后，公司通过建立IPD（集成产品开发流程）等体系不断完善经营模式，并积极深化与国际矿业巨头如力拓的合作，核心竞争力显著增强。2022年至今，公司主力产品已达到国际先进水平，并持续聚焦电动化、智能化和无人化等前沿领域积极布局。

图1：泰凯英发展历程

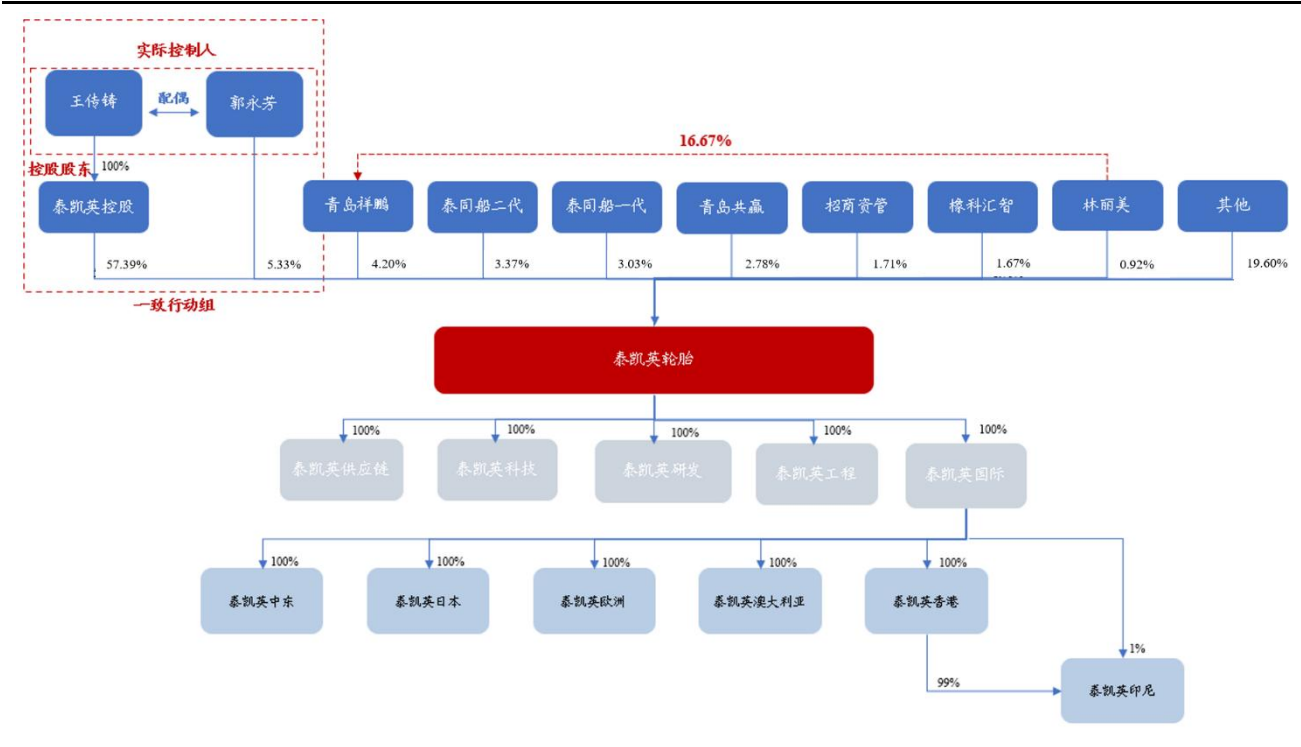


数据来源：公司官网，东吴证券研究所

股权结构较为集中，境内外子公司间协同效应显著。截至2026年3月31日，泰凯英控股有限公司直接持有公司57.39%的股份，为公司控股股东。公司实际控制人为王传铸先生和郭永芳女士，为夫妻关系。其中，王传铸先生通过泰凯英控股间接控制公司

57.39%的股份，郭永芳女士直接持有公司 5.33%的股份。由此，王传铸先生和郭永芳女士合计控制公司 62.72%的股份，是公司的实际控制人。此外，公司设立了员工持股平台，上海泰同船一代和上海泰同船二代投资合伙企业(有限合伙)分别持有公司 3.03%和 3.37%的股份。泰凯英子公司众多，境内子公司如泰凯英供应链、泰凯英研发、泰凯英科技和泰凯英工程分别负责供应链管理和研发等业务。泰凯英国际主要对境外公司进行控股管理，下有多家子公司。泰凯英香港为公司面向海外市场的销售平台，与泰凯英其他子公司分别承担区域销售。这些境内外子公司共同构成了围绕专用轮胎研发、销售及管理的体系，业务协同效应显著。

图2: 泰凯英股权结构图 (截至 2026 年 3 月 31 日)



数据来源: 招股说明书, iFind, 东吴证券研究所

管理层轮胎领域积淀深厚，研发团队实力雄厚。公司董事长王传铸先生为青岛科技大学橡胶专业学士，中欧国际工商学院 EMBA，正高级工程师，深耕轮胎技术研发与企业管理近三十年，具备扎实的工程实践能力和国际化视野；其他高管团队成员亦在轮胎制造、资本运营、海外销售、人力资源及财务管理等领域拥有丰富经验，形成了技术、管理与市场并重的复合型领导梯队。公司高度重视研发创新与人才体系建设，依托深厚的场景化产品开发能力和 IPD（集成产品开发）流程，组建了专业覆盖全面、结构合理的研发与运营团队。

表1: 公司管理层行业经验丰富

姓名	职务	主要经历
王传铸	董事长、总经理	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。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。
宋星	董事、副总经理	青岛大学货币银行专业学士，中国人民大学企业管理专业硕士，硕士学位，中欧国际工商学院总经理班进修。主要任职经历包括：2002年7月至2007年5月，担任青岛金王应用化学股份有限公司资本运营部上市投资经理；2007年6月至2008年3月，担任青岛峰恩投资有限公司投资部经理；2008年4月至2010年5月，担任青岛亚星实业有限公司上市部经理；2010年6月至2022年9月，历任青岛泰凯英轮胎有限公司投融资部经理、事业部总监、供应链总监、总经理助理、副总经理；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、副总经理、董事会秘书。
张东兴	董事、副总经理	吉林工业大学内燃机制造专业，大专学历，中欧国际工商学院总经理班进修中。主要任职经历包括：1997年11月至2002年10月，担任山东巨菱进出口有限公司驻菲律宾办事处主任；2002年11月至2009年6月，担任广州华泰铝轮毂有限公司海外销售经理；2009年7月至2022年9月，历任青岛泰凯英轮胎有限公司海外销售部销售经理、事业部总监、海外销售中心总监、副总经理；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、副总经理。
徐芳	董事、副总经理	青岛科技大学管理工程专业，学士学位，中国人民大学人力资源管理专业研究生课程研修班结业，中欧国际工商学院首席人力资源官课程进修，中级会计师。主要任职经历包括：2000年3月至2008年1月，历任香港坤豪国际贸易有限公司文员、出纳、销售经理、副总经理；2008年2月至2009年10月，生育待业；2009年11月至2022年9月，历任青岛泰凯英轮胎有限公司海外销售中心助理、人力行政部经理、人力行政部总监、副总经理；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、副总经理。
鞠鹏	财务总监	北京信息科技大学会计学专业毕业，学士学位，中欧国际工商学院首席财务官班进修。主要任职经历包括：2003年8月至2010年10月，历任海尔集团中国区多家分公司财务人员、财务经理；2010年11月至2016年2月，历任海尔电器售后服务平台、日日顺商城、海尔净水产业财务总监；2016年3月至2017年2月，任海尔电器财务预算和分析平台总监；2017年3月至2022年9月，担任青岛泰凯英轮胎有限公司财务总监；2022年10月至今，担任青岛泰凯英专用轮胎股份有限公司财务总监。

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

表2: 核心技术人员基本情况（截至 2025 年 10 月）

姓名	职务	主要经历
王传铸	董事长、总经理、技术研发中心主任	王传铸自担任公司技术研发中心主任以来，主导研发主要项目有：全地面起重机专用轮胎技术研究和开发项目、大型地下采矿铲运机轮胎国产化技术开发项目、矿用宽体车轮胎专用技术的研究与应用项目、电动工程车轮胎研究及产业化项目、中大型露天矿山刚性自卸车巨型工程子午线轮胎研究与开发项目、定制型铰链式自卸卡车轮胎开发项目、智慧矿山数字化特种轮胎研究与开发项目等。其中 2009 年“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；

		2010年“井下用光面 L5S 全钢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三等奖，以上两个项目均属于首创性的技术项目。自公司设立以来，王传铸作为发明人先后获得的专利共 102 项，其中发明专利 18 项；在轮胎相关专业期刊发表论文 7 篇。王传铸为中国工程机械工业协会工程运输机械分会副理事长、全国轮胎轮胎标准化技术委员会委员，并担任青岛科技大学客座教授、山东科技大学特聘教授，曾荣获首届“全国青年创新创效先进个人”、山东省“九五 CAD/CIMS 应用示范工作先进个人”、青岛市“产业领军人才”、威海市“十大杰出青年”、中国工程机械配套产业影响力人物等荣誉称号。
张燕龙	技术研发中心副主任、品质保证部总监	其参与的“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联合会科技进步三等奖；“井下用光面 L5S 全钢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三等奖；主持研发的“雪地胎花纹设计”项目被评为青岛市工业设计优秀案例；带领团队开发的“起重机专用工程轮胎”入选青岛市创新产品推荐目录。张燕龙于 2023 年 7 月入选青岛市第二批科技专家库，2023 年 9 月被中国橡胶工业协会聘为工程机械组专家。自公司设立以来，张燕龙作为发明人先后获得专利共 73 项，其中发明专利 8 项，在轮胎相关专业期刊发表论文 10 篇。
赵君	技术研发中心总工、技术研发中心产品部技术总监	主持参与的主要项目有“全地面起重机专用轮胎项目”“高寿命雪地工程轮胎开发项目”“铰接式自卸卡车产品开发项目”“中刚性自卸车巨型工程轮胎的研究与开发项目”“地下采矿铲运机轮胎国产化技术开发项目”等，其中“高寿命雪地工程轮胎开发项目”获得 2014 年青岛市工业设计优秀案例。赵君加入公司以来作为发明人先后获得专利 43 项，其中发明专利 12 项，在轮胎相关专业期刊发表论文 9 篇。
李焱	技术研发中心标委会主任、技术研发中心产品部技术总监、产品线中心产品总监	主持参与的项目主要包括“海外重载卡车子午线轮胎 11.00R20 和 10.00R20 系列产品开发项目”“卡车子午线无内胎重载产品 315/80R22.5 等产品开发项目”“矿用 TBR 防爆胎产品开发”等，为公司在重点市场的开拓提供了强有力的产品支持。李焱自加入公司以来作为发明人先后获得专利 18 项，其中发明专利 10 项，在轮胎相关专业期刊发表论文 4 篇。
谢仕强	技术研发中心产品部技术总监	主持或参与的项目包括“井下铲运机轮胎二代产品 PROLHD 系列研制”“井下运输卡车轮胎二代产品 SUPERETNT 研制”“井下铲运机轮胎一代产品 ETSM 性能提升”“大型地下采矿铲运机轮胎国产化技术研究与系列化产品开发设计”等，其中“大型地下采矿铲运机轮胎国产化技术研究与系列化产品开发设计”项目荣获了 2022 年度绿色矿山科学技术奖二等奖；谢仕强加入公司以来作为发明人先后获得专利 22 项，其中发明专利 5 项，在轮胎相关专业期刊发表论文 3 篇。

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

1.2. 以用户场景化需求为核心，产品适配多元作业环境

以工程子午线轮胎为起点，依托场景化技术研发与数字化服务生态延伸，为全球矿业及建筑业客户提供降本提效的轮胎全生命周期综合解决方案。公司主要产品涵盖工程子午线轮胎和全钢卡车轮胎两大类，其中工程子午线轮胎为核心业务，细分为矿山轮胎（含露天矿与井下矿）、建筑轮胎、矿建混合轮胎及其他专用轮胎。公司基于对复杂工况的深度洞察，构建了“场景化技术开发体系”，围绕安全性、抗刺扎、强驱动、耐生热、耐磨性等性能边界进行系统研发，已归纳总结了 90 多个矿山及建筑领域的基础场景，并同步开发出 700 余种适应不同作业环境的轮胎产品。此外，公司同步打造本地化、数字化服务体系，推出自研的泰科仕轮胎智能管理系统（TIKS），集成高频传感器与多芯片冗余控制技术，实现胎压、胎温、运距、速度等数据实时监测，并支持无人驾驶智能协同决策，系统能力经中国工程机械工业协会鉴定达国际先进水平。

表3: 公司主要产品及业务介绍

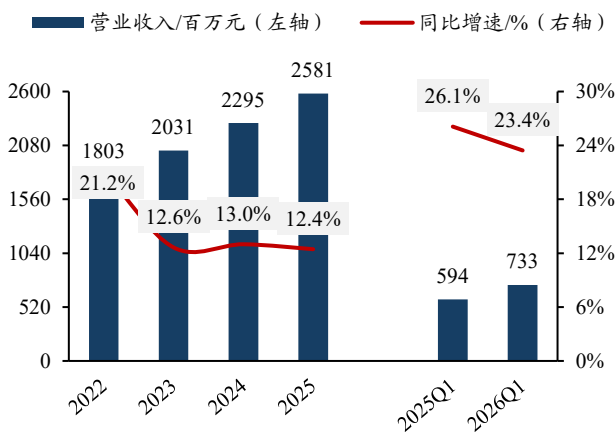
主要产品及业务	产品特点	适用车辆/硬件示意图	产品应用
露天矿山轮胎	主要性能需求是载重大、生产效率高、安全性好, 同时因使用场景复杂, 产品细分程度较高。针对露天矿场景特点, 公司通过胎侧防切割性能优化以及牵引型的花纹设计, 保证轮胎具备良好的牵引性和自洁性, 同时能够延缓因胎侧外伤导致的轮胎失效。		主要用于露天矿的矿石或剥离层的运输作业。
井下矿山轮胎	井下矿场景点要求轮胎产品具有抗切割、耐刺扎、牵引性能好的特性。		主要应用于井下铲运机铲矿作业和井下卡车运输作业。
建筑轮胎	主要特点是既能满足快速转移、长距离行驶的要求, 又可满足在狭小、崎岖不平或泥泞场地上作业的要求, 且具备良好的载重能力。		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。
矿建混合轮胎	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。		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。
泰科仕轮胎智能管理系统	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, 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。还可以监测轮胎行驶过程的速度、运距、胎温、胎压等变化。		目前已应用到了数个矿山的无人驾驶项目, 是公司应用于矿山的智能轮胎关键技术的成果产品。
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。		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, 同时提供全生命周期技术维护及运营管理服务。

数据来源: 公司招股说明书, 东吴证券研究所

1.3. 业绩持续稳步增长，高质量发展势头显著

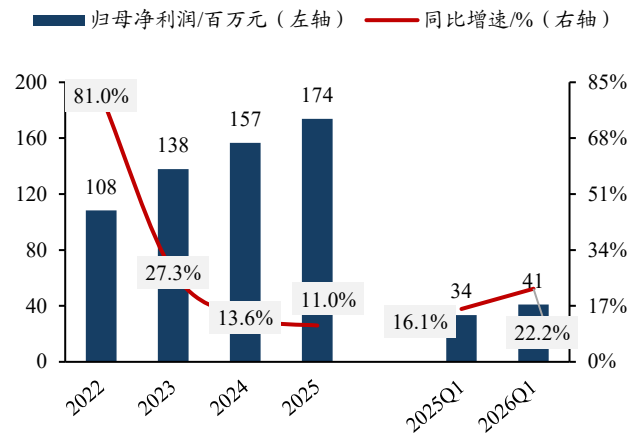
营收与归母净利润持续增长，发展势头良好。2022-2025 年，公司实现营业收入分别为 18.03/20.31/22.95/25.81 亿元，年均复合增速达 12.69%；实现归母净利润 1.08/1.38/1.57/1.74 亿元，年均复合增速达 17.10%。2026Q1 公司实现营收及归母净利润分别为 7.33/0.41 亿元，同比增速分别为 23.4%/22.2%。公司归母净利润和营收体量持续稳步扩大，业绩增长主要原因为受全球新能源转型及绿色基建投资驱动，矿业投资和需求活跃度提升，公司依托产品竞争力提升，国内工程机械配套和替换市场业务持续增长，同时深化“一带一路”沿线国家本地化销售和服务网络建设，海外业务实现了同比增长。其他业务中泰科仕轮胎智能管理系统（TIKS）、配件等产品实现量利双升。

图3：2022-2026Q1 公司营业收入及同比增速



数据来源：iFinD, 东吴证券研究所

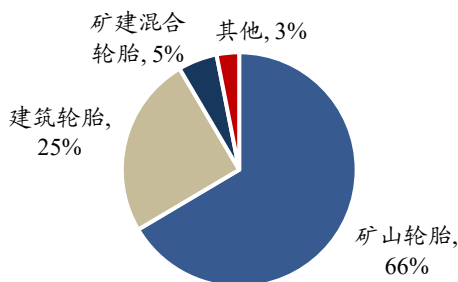
图4：2022-2026Q1 公司归母净利润及同比增速



数据来源：iFinD, 东吴证券研究所

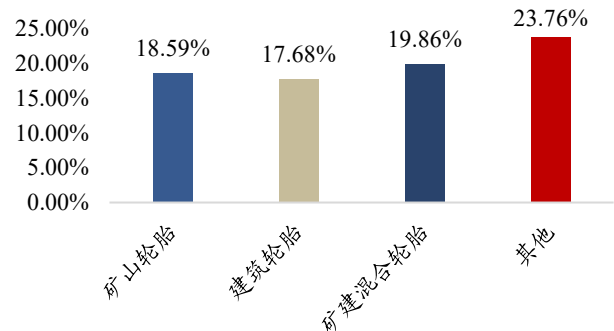
工程子午线轮胎占比超七成，矿山轮胎为第一大产品类型。分产品类型来看，2022 年至 2024 年公司工程子午线轮胎营业收入逐年稳定增长，营业收入从 12.99 亿元上升至 17.18 亿元，占公司营业收入比重维持在 70%以上；全钢卡车轮胎营业收入占公司总营收的比重维持在 20%以上。分应用领域来看，矿山轮胎为第一大营收来源，2025 年占总营收的比重为 66%；建筑轮胎为第二大营收来源，2025 年占总营收的比重为 25%。

图5：2025 年公司各类业务营业收入占比（%）



数据来源：iFinD, 东吴证券研究所

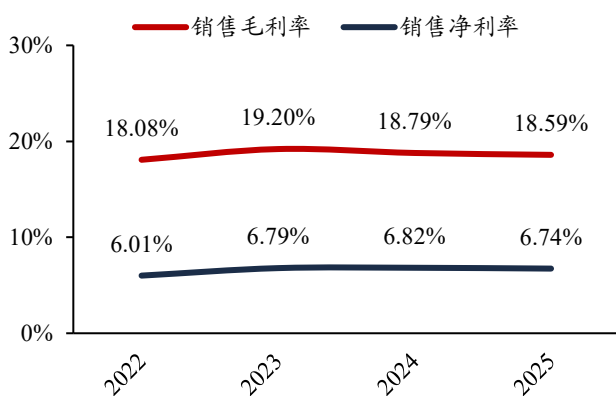
图6：2025 年公司各项业务毛利率（%）



数据来源：iFinD, 东吴证券研究所

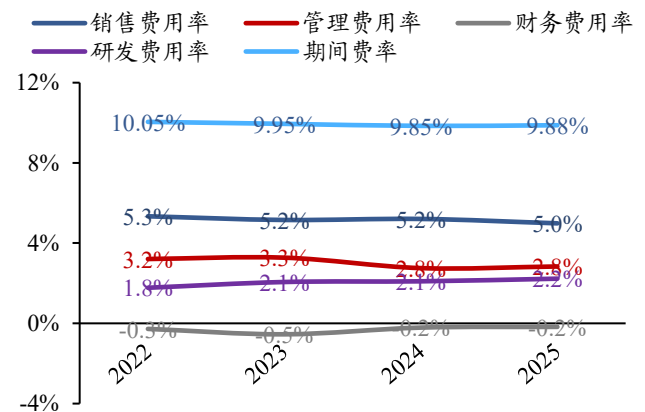
公司销售毛利率基本保持稳定，客户结构优化与产品升级驱动盈利韧性。公司销售毛利率由 2022 年的 18.08% 小幅上升至 2023 年的 19.20%，2024 年和 2025 年分别微降至 18.79% 和 18.17%，整体波动较小，基本维持在 18% 左右的稳健水平。毛利率变动主要受客户类型和产品结构双重影响：海外客户毛利率普遍高于国内配套客户；工程子午线轮胎因技术要求高、性能复杂，毛利率显著高于全钢卡车轮胎。期间费用率方面，公司有效控制费用支出，期间费用率维持合理区间，其中研发费用持续投入以支持场景化技术创新，销售与管理费用率随规模效应逐步优化。公司通过强化多工厂供应链管理、推进泰科仕轮胎智能管理系统（TIKS）应用、深化本地化服务网络等举措，持续提升产品附加值与客户粘性，保障利润率稳定。

图7：2022-2025 公司销售毛利率及销售净利率



数据来源：iFinD, 东吴证券研究所

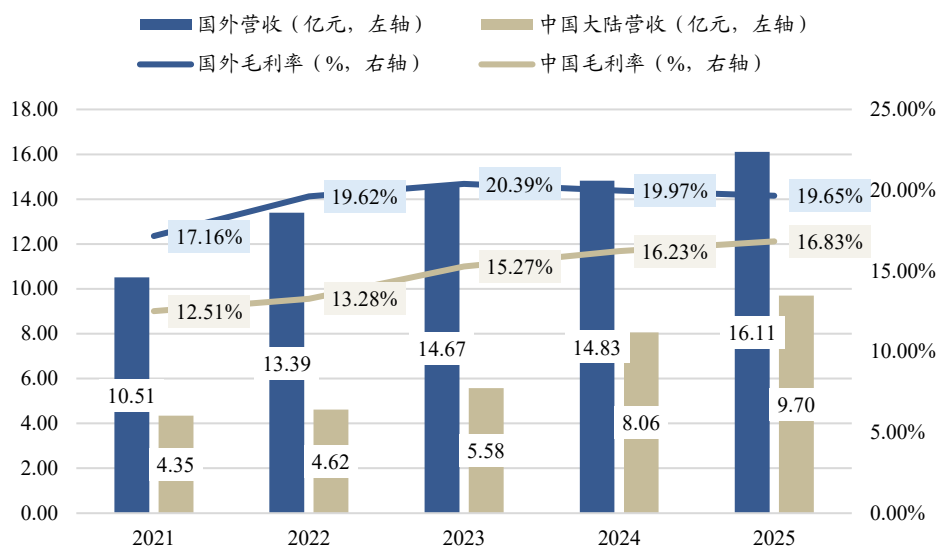
图8：2022-2025 公司期间费用率情况



数据来源：iFinD, 东吴证券研究所

2025 年境外收入占比超六成，“一带一路”国际市场增长较快。公司以境外销售为主，产品主要销往“一带一路”重要组成国家，且国际市场增长较快。2021-2025 公司境外主营业务收入占比均超过 60%。从持续增长的国家或地区来看，刚果民主共和国、澳大利亚等国家客户的整体销售金额和客户数量增速较为平稳，几内亚共和国 2024 年增长较快，从变动较大的国家或地区来看，则主要分布在独联体区域、印度尼西亚、巴基斯坦等。从境内外毛利率对比来看，公司境外销售毛利率高于境内，与客户结构、产品类型及定价差异相关。整体而言，由于境内直销以配套客户为主，该类客户具备规模化采购效应且具备一定的市场示范作用，因而毛利率相对较低。

图9：2022-2025 公司境内外营收及毛利率情况



数据来源：iFind，东吴证券研究所

2. 全球基建与矿业扩张驱动下，工程轮胎领域需求稳步释放

2.1. 工程轮胎：子午化、场景化与智能化服务融合演进

工程子午线轮胎为橡胶制品业中的高技术细分领域，为矿山与建筑装备供应链的核心耗材之一。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。其中，工程子午线轮胎主要服务于全球矿业开采与基础设施建设场景，由于矿建作业环境普遍具有路面复杂、载荷重、温差大、坡度陡等特点，轮胎需在极端工况下持续承受高强度冲击与热积累，其性能直接关系到设备运行安全、运营效率及综合使用成本。随着全球资源开发力度加大和基建需求增长，工程子午线轮胎逐步替代传统斜交胎成为主流发展方向，尤其在大型露天矿、深井矿及高等级公路施工等场景中应用日益广泛，已成为支撑现代重型装备可持续运行的重要组成部分，是重型工程机械实现高效运行的核心耗材之一。

图10：轮胎产品分类示意图

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	铺装路面及高速路况
	全钢子午线轮胎	卡车轮胎、客车轮胎、工程轮胎等	轻型卡车、载重卡车、长途客车、工程机械车辆等	客货运输、工程建设中的重物载运、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

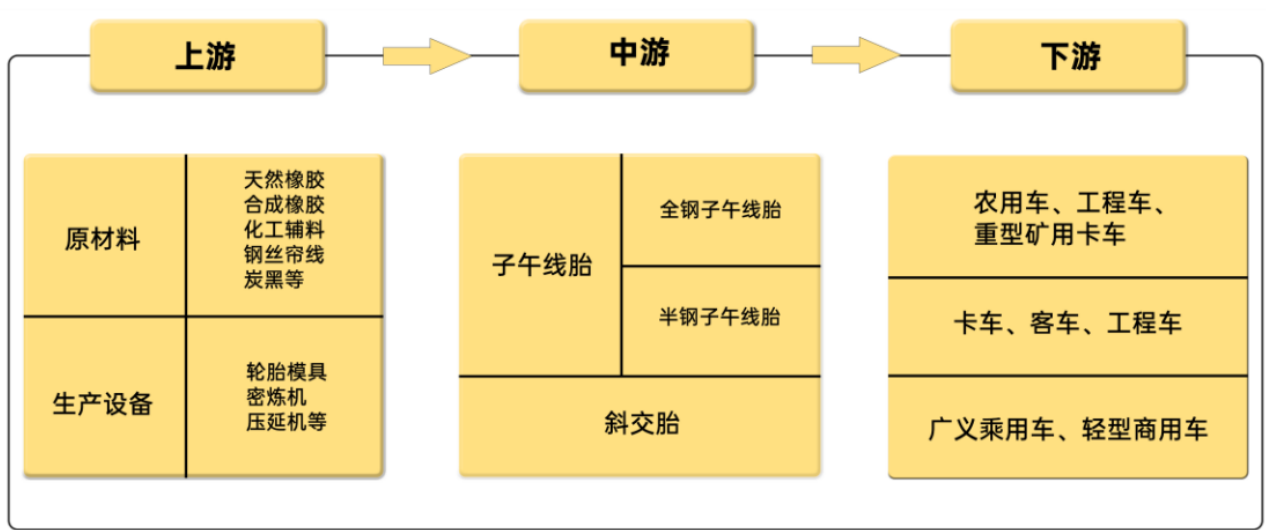
数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

场景化适配正成为工程子午线轮胎技术演进的核心方向。工程子午线轮胎行业技术发展从传统的标准化设计向基于具体工况参数的定制化研发转变，重点围绕结构设计、花纹调控、配方解耦与仿真预测等关键技术路径展开迭代升级。通过构建涵盖路面类型、气候条件、运距坡度、车辆配置等多维要素的场景数据库，企业可实现对轮胎轮廓形变、接地压力分布、材料疲劳特性及散热性能的精准模拟与优化。当前主流技术趋势包括释能轮廓设计以均衡应力分布、抗切割配方提升耐久性、高 TKPH 值耐热结构应对重载长距离运输，以及结合数字化传感与仿真模型实现产品性能的前置验证。随着智慧矿山与无人驾驶工程车辆的发展，轮胎技术进一步向智能化监测、动态适应性设计和低碳环保材料集成方向延伸，推动产品从单一部件向系统级解决方案演进。

矿山及建筑轮胎产业链呈现“场景驱动+客户集中”特征。1) **上游：**上游主要涉及橡胶、钢丝帘线、炭黑等原材料及关键化工助剂的供应，其中天然橡胶与合成橡胶的品质稳定性直接影响轮胎的耐磨性、抗撕裂性与耐高温性能，钢丝帘线则决定轮胎的承载能力与结构强度，原材料成本占比较高，其价格波动与技术升级对中游产品性能优化和成

本控制构成直接影响。**2) 中游:** 中游为轮胎的设计、研发与制造环节, 企业需具备针对复杂工况的场景化技术研发能力, 涵盖结构设计、材料配方、仿真测试及数字化管理等综合技术体系, 壁垒体现在对终端使用场景的深度理解、定制化开发能力以及长期可靠性验证, 代工生产模式下更强调技术输出与品控协同能力。**3) 下游:** 主要应用于矿山、建筑等重型机械领域, 终端用户包括全球大型矿业集团(如力拓、淡水河谷)、工程机械制造商(如三一、徐工、利勃海尔)及工程承包商, 配套市场具有强品牌效应与认证壁垒, 客户集中度高且合作关系稳定, 下游对轮胎耐久性、安全性及作业效率的持续提升要求, 推动中游企业不断迭代场景化解决方案。

图11: 公司所处轮胎行业产业链情况



数据来源: 海安集团招股书, 东吴证券研究所

2.2. 新基建与海外需求驱动, 全球矿建轮胎市场空间稳步扩增

整车配套与替换存量市场共同驱动, 下游轮胎需求旺盛。 轮胎下游市场主要划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类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。根据观研天下数据, 替换市场销量通常占轮胎市场的比重为 70%以上。

配套市场:

1) 工程机械设备: 行业自 2025 年下半年进入景气修复通道, 呈现内需企稳、海外高增、产品结构更新放量的共振格局。**1) 国内:** 上一轮销售高峰(2016-2020 年)购置的设备已进入理论淘汰置换期(2024-2026 年), 叠加“大规模设备更新”政策推动老旧设备淘汰, 释放更新需求。考虑到中国工程机械市场保有量已逼近成熟市场水平, 我们预计国内市场复苏斜率整体较为平缓。**2) 海外:** “一带一路”沿

线基建投资规模持续扩大，其中矿山、水利等重点领域项目将持续拉动工程机械设备出口。3)分产品：电动化、智能化为工程机械行业结构性增量引擎，根据灼识咨询，以出货量口径计，中国自动驾驶矿卡出货量将从2024年的0.14万辆增长至2030年的1.63万辆，2024-2030年CAGR为51.4%，其中电动渗透率预计将从2024年的25.1%增长至2030年的62.0%。

2)中重卡车辆：25年内销与出口共振，随着物流运输发展有望进一步扩张。根据中国汽车工业协会发布的产销数据，2025年全年货车累计销售372.25万辆，累计增幅为10.72%；其中，重卡市场由2025年初开始逐渐回暖，新能源与清洁能源重卡正成为市场增长的重点产品，2025年中国重卡全年累计销售114.49万辆，累计同比增长26.98%；新能源重卡累计销售23.11万辆，同比增长182%。未来，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：

1)采矿业：矿用轮胎为高损耗易耗品，其需求由矿山设备存量、高损耗属性、作业强度提升共同驱动。矿山轮胎消耗通常受矿种、气候、路况、运距、车速、载重量、道路坡度、规格型号等多种因素的影响，在矿山重载、尖锐碎石、高温、连续作业环境下，矿用轮胎是典型易耗品。根据加拿大Syncrude公司的研究，对于一个大型露天矿山中的车辆运营费用，轮胎消耗成本占比约为24%，其市场需求与全球采矿业的发展紧密相连。受能源转型及基建拉动，关键矿种需求持续上升叠加矿石品位下降，有望驱动开采量提升。

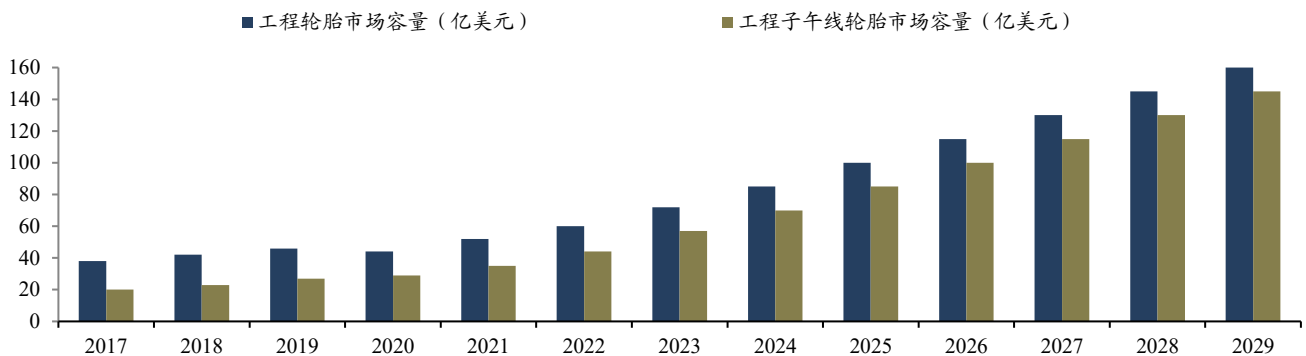
2)基础设施建设：“一带一路”工程建设开发成为增长点。根据20国集团(G20)旗下全球基础设施中心(GIH)所发布报告，2016-2040年间全球基础设施投资需求将达到94万亿美元，预计于2040年全球基础设施投资需求有15万亿美元缺口。据商务部数据统计，我国工程企业近半数聚焦于“一带一路”工程建设开发，自2016年以来历年新签合同额均维持在1200亿美元以上，2025年新签对外承包工程合同金额达到2580亿美元的历史高值，2016-2025年共计新签合同额达16738亿美元。基础设施建设需求与“场景化、创新化、智能化”趋势推动轮胎市场发展。

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。具体而言，**①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。根据卓创资讯预测，全球工程轮胎市场规模在2029年有望突破160亿美元。

②卡车轮胎：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。**③矿山建**

筑轮胎：矿业及建筑业领域的主要作业轮胎以工程轮胎为主，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%。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。

图12：2017年-2029年全球工程轮胎市场规模及预测



数据来源：公司招股书，卓创资讯，东吴证券研究所

2.3. 国际品牌主导工程轮胎市场，国产替代加速推进中

全球工程轮胎市场呈现寡头垄断格局，国际品牌主导核心市场，国产厂商在细分场景中加速追赶但整体份额仍偏低。国际巨头起步早，在子午线轮胎技术、抗切割与耐刺穿配方、低滚动阻力等核心材料和结构技术方面形成深厚壁垒，同时在全球范围建立本地化销售与服务体系，绑定国际矿业客户。相比之下，中国工程轮胎企业数量虽多，但规模普遍偏小、品牌集中度低。据《轮胎商业》2023 年数据，普利司通、米其林、固特异三大国际巨头合计占据全球轮胎销售总额的 36.61%，形成显著先发优势；根据 TechSci Research，全球工程轮胎市场国际品牌占比约 80%，我国企业在 2019 年全球工程轮胎市场份额仅 20.92%。

图13：全钢子午线轮胎行业主要竞争对手

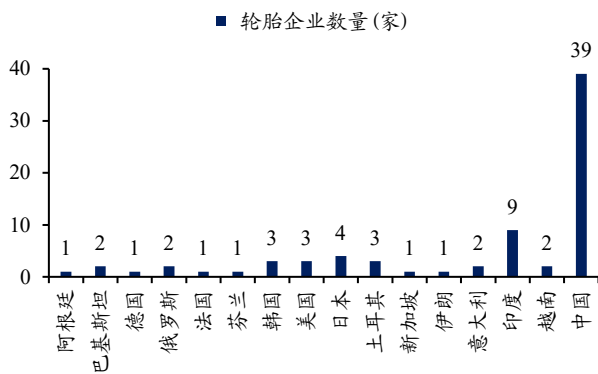
主要竞争对手	股票代码	企业基本情况简介
米其林	MICP	米其林集团总部位于法国克莱蒙费朗，销售区域遍布全球 170 多个国家，并在欧洲、北美和亚洲各地设有多个研发机构。
普利司通	BRDCY	普利司通集团销售区域遍布全球 150 多个国家，设有 47 家轮胎工厂，25 家轮胎关联工厂，而且拥有东京、阿克伦、罗马、无锡、横滨、曼谷、印第安纳州 7 家技术开发中心，是世界上最大的轮胎制造厂商之一。
固特异	GT	固特异是全球最大的轮胎制造商之一，在全世界 20 个国家设有 53 个制造工厂，固特异还专门为诸多国际一流汽车制造商设计生产配套轮胎和相关设备。
泰坦国际	TWI	泰坦国际主营产品为面向农业、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。

特瑞堡	TRELB	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。
横滨轮胎	BS83	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。

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

中国轮胎行业总体产能强劲，矿建领域轮胎市场保持稳定增长。近年来受益于“一带一路”建设及矿建市场需求释放，国产企业加快布局，部分企业在矿山等细分场景实现突破。从地区产能分布来看，中国是全球主要轮胎出产地，2025年在全球75强轮胎企业中占比超过一半，总销售额达到381.36亿美元，占全球轮胎销售额的19.86%，同比增长15.14%，增速显著高于全球水平，显示出强大的产能与规模优势。据隆众资讯数据，2023年中国矿建领域轮胎市场规模为31.2亿美元，2017-2023年复合年均增速达12.13%。我国矿建领域的轮胎市场，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。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。

图14：2025年全球轮胎行业75强国别分布



数据来源：Tire Business，东吴证券研究所

图15：2024年轮胎行业前十企业销售额及同比变化



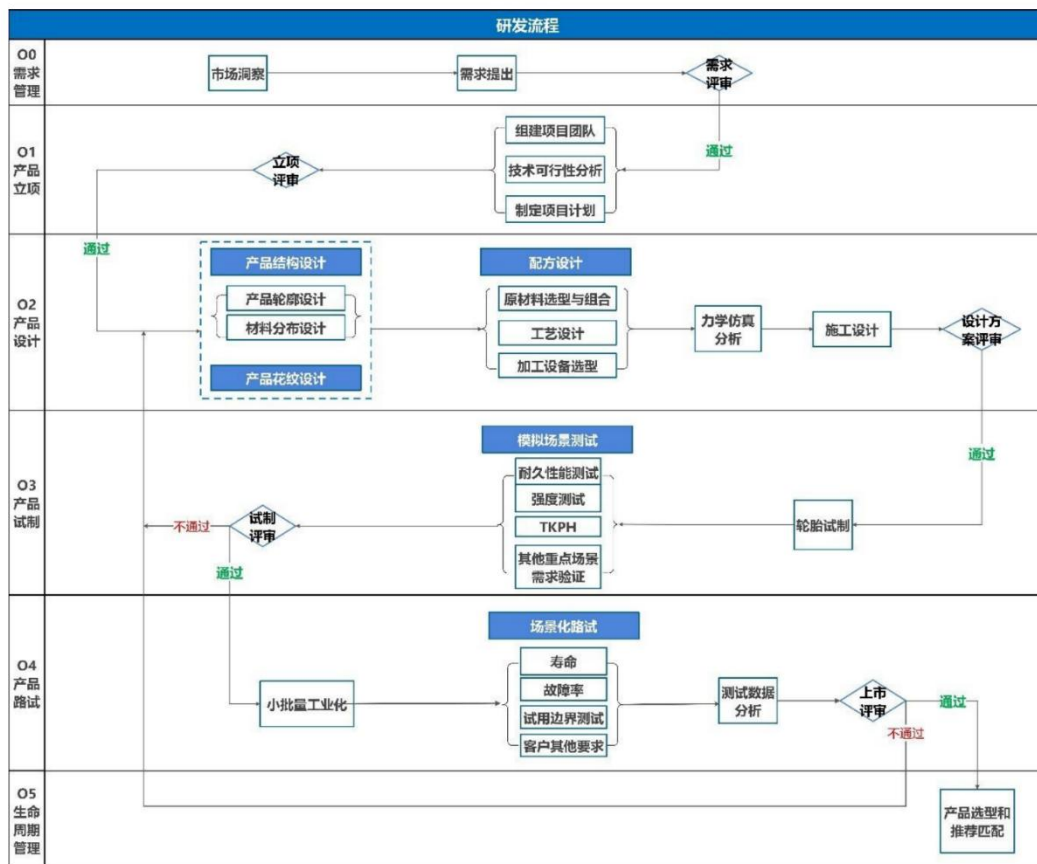
数据来源：Tire Business，东吴证券研究所

3. 场景化研发与本地化服务优势突出，受益全球矿建轮胎差异化需求增长红利

3.1. 场景化技术体系促进降本增效，独特运营模式实现优势整合

产品端以场景化研发为核心竞争力，匹配矿建领域复杂苛刻的使用需求，形成结构-花纹-配方协同设计优势。公司围绕矿山及建筑领域复杂多变的工况条件，构建了以用户场景需求为核心的场景化技术研发模式，形成了由结构技术、花纹技术、配方技术和仿真技术组成的系统性技术体系。在结构设计方面，公司通过场景化结构正向设计方法，综合 90 余个参数进行轮廓、钢丝骨架与材料分布的优化组合，开发出适配不同作业环境的系统化结构方案；在花纹设计方面，基于花纹特性调控设计方法，围绕形状布局、块沟比例等 30 多个参数开展差异化设计，并结合排石、风冷等技术实现耐磨、驱动、散热等性能的精准匹配；在配方设计方面，采用配方解耦设计方法，针对不同场景明确性能需求，形成涵盖生胶、补强、硫化等体系的 100 多项差异化配方方案，有效提升轮胎在特定工况下的抗切割、耐刺扎和抗生热能力。上述三大核心技术模块通过仿真分析手段实现动态验证与迭代优化，显著提升了产品研发效率与性能可靠性。

图16: 公司场景化研发流程



数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

核心技术积累深厚，部分技术国际领先。经过多年努力，公司积累了较丰厚的研发基础和研发能力，技术创新已沉淀成体系、流程和组织能力，公司已在细分市场上实现了诸多重要技术突破并可持续进行技术创新。目前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。除此之外，公司多项技术和产品达到国际领先或先进水平，荣获多项科技类奖项。公司主要的核心技术共 19 项，均为自主研发成果，绝大部分核心技术进行了对应的专利和软件著作权的申请。经行业协会鉴定，公司有 9 项技术达到国际领先或先进水平，3 项产品达到国际先进水平。

表4: 公司技术/产品先进性情况

先进程度	项目名称	认定单位
国际领先	高耐久矿用工程轮胎带束层胶及其制备方法	中国工程机械工业协会
国际领先	低反包结构的宽体车轮胎	中国工程机械工业协会
国际领先	带束层端点抗疲劳性能的关键技术	中国工程机械工业协会
国际领先	抗切割低生热的矿用工程轮胎胎面胶及其制备方法	中国工程机械工业协会
国际先进	高速重载全路面起重机专用轮胎	中国石油和化学工业联合会
国际先进	大吨位井下铲运机专用轮胎	中国石油和化学工业联合会
国际先进	高里程矿业运输轮胎	中国石油和化学工业联合会
国际先进	用于矿山的智能轮胎关键技术研究及应用	中国工程机械工业协会
国际先进	电动矿用自卸车专用轮胎及数字化关键技术研发与应用项目产品整体技术	中国工程机械工业协会
国际先进	130 吨级矿用宽体自卸车专用轮胎关键技术研发与应用项目产品整体技术	中国工程机械工业协会
国际先进	矿用卡车节能型轮胎关键技术研发与应用	中国工程机械工业协会
国际先进	高性能大型平地机轮胎国产化研发	中国工程机械工业协会
国内领先	露天矿宽体自卸车专用轮胎	中国石油和化学工业联合会
国内领先	26.5R25 全钢子午线结构运、架、提设备专用工程机械轮胎	山东省科学技术厅
国内领先	井下用 12.00R24L5S 光面全钢子午线工程轮胎	中国石油和化学工业联合会
国内领先	矿用车子午线轮胎再制造关键技术研发及应用	中国工程机械工业协会

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

采用“研发+销售+服务+代工生产”运营模式，聚焦核心环节构筑差异化竞争优势。公司自设立以来即坚持技术创新和代工生产，避免了重资产模式下产能建设、设备更新等大额资本投入，把资源集中于场景化研发核心环节。公司基于国内轮胎行业充沛产能基础，构建“主辅备”供应商体系，合作方涵盖中策橡胶、玲珑轮胎等行业龙头企业，

通过对代工厂工艺特点、产能优势的精准匹配，实现多品种、小批量的场景化产品高效供给。同时，通过严格的体系审核、过程质量控制及熔断机制，保障产品品质稳定性。同时，公司通过在全球 100 多个国家及地区布局本地化服务网络，结合直销、经销与贸易商相结合的销售体系，借助本地化服务团队对场景要素的实时洞察，能够快速响应不同区域的矿种、路况、气候等差异化需求，形成“需求洞察 - 产品迭代 - 市场反馈”的快速循环。

客户优质且高度国际化，反向推动技术迭代与产品升级。面对矿山与建筑等高度复杂、苛刻的场景需求，公司构建了以客户需求为起点的场景化研发体系，其研发活动以前端设计为核心，依托用户运营环境持续迭代产品。公司不仅在传统工程轮胎领域强化技术优势，还在电动轮胎、无人驾驶车辆轮胎等新方向形成了技术储备。这种以用户运营需求为导向的研发模式使客户需求能够反哺公司产品迭代，成为驱动公司持续创新的核心动力。同时，公司客户群体质量极高。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，全球排名前 10 的工程机械制造商中有 4 家公司为客户，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。根据 Mining.com 网站于 2026 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 4 家公司为客户，包括力拓、必和必拓、紫金矿业、嘉能可等全球头部资源企业。优质大客户在高强度使用场景中的反馈，不仅提升公司产品适应性，也增强客户黏性，使公司在技术迭代中形成正向循环。

表5: 泰凯英部分客户简介

公司名称	国别	简介
三一集团	中国	聚焦装备制造，主导产品为混凝土机械、挖掘机械、起重机械、筑路机械、桩工机械、风电设备、港口机械、石油装备、煤炭装备、装配式建筑等。
徐工集团	中国	业务范围包括工程机械、矿山机械、农业机械、环卫机械、应急救援装备和商用汽车、现代服务业等。
中联重科	中国	成立于 1992 年，主要从事工程机械、矿山机械、农业机械等高新技术装备的研发制造，主导产品涵盖 15 大类别、75 个产品系列、745 个型谱，是业内首家 A+H 股上市公司。
利勃海尔	德国	业务涵盖起重机、矿用设备、混凝土技术及航空航天系统，并涉足家电制造领域。
紫金矿业	中国	从事铜、金、锌、锂等金属矿产资源勘探、开发和矿业工程研究、设计及应用等，致力为人类提供低碳矿物原料。
力拓集团	英国	成立于 1873 年，主要业务涵盖铁矿石、铜、铝、锂等矿产资源的勘探开发与加工。
淡水河谷	巴西	成立于 1942 年，经营铁矿砂、锰矿砂、铝矿、金矿等矿产品及纸浆、港口、铁路和能源。
必和必拓	澳大利亚	成立于 1885 年，主要经营自然资源的勘探、收购、开发和营销，产品包括铁矿石、铜、炼焦煤、石油等。
嘉能可	瑞士	成立于 1974 年，经营范围覆盖生产、采购、加工、冶炼、运输、储存、融资、金属和矿产品、能源产品和农产品的供应。

数据来源：各公司官网，百度百科，东吴证券研究所

公司自主品牌具有较高知名度，并获得行业头部客户的广泛认可。公司自主品牌“泰凯英(TECHKING)”在工程子午线轮胎领域具有显著领先优势，在 2023、2024 年连续入选世界品牌实验室发布的“中国 500 最具价值品牌”。中国橡胶工业协会轮胎分会数据显示，2023 年品牌在工程子午线轮胎领域中国品牌排名第 3、全球排名第 8。公司不仅成为利勃海尔评定的 A 类供应商，也是首家与力拓集团签订长期供货协议的中国轮胎品牌。2022 年到 2025 年 6 月 30 日期间，公司自主品牌收入占比高达约 98%，表明公

司品牌力已充分内化为商业成果。

公司已形成领先的行业地位，市场份额表现突出。根据中国工程机械工业协会数据，2023 年公司在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 2022 年以来公司业绩规模快速增长，带动其在工程子午线轮胎领域确立更稳固的领先地位。多项核心技术达到国际先进或国际领先水平，其中包括高耐久矿用工程轮胎带束层胶、低反包结构宽体车轮胎等 4 项技术达到国际领先水平，进一步增强公司高端产品竞争力。此外，公司紧跟工程机械新能源化、无人化趋势，推出的电动矿用自卸车轮胎以及 TIKS 智能管理系统均通过鉴定达到国际先进水平，并已在智慧矿山与无人驾驶矿车场景落地应用。

3.2. 募投项目聚焦产品研发升级，多重利好因素驱动未来发展

募投项目着力产品研发能力提升，有效提高核心竞争力。本次公司拟募集资金共 39,010.32 万元，拟投入建设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三个项目，集中资源投入到产品竞争力、研发能力的提升及轮胎智能化发展。募集资金到位后，公司资金实力将得到较大提高，优化资产负债率和资本结构，推动有效提升产品竞争力、研发能力和轮胎智能化管理系统，进而提高公司核心竞争力、行业地位和知名度、较大提升公司的盈利能力，从而进一步提高公司的主营业务收入规模。同时，通过本次募集资金对公司产品迭代、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。

图17：募集资金扣除发行费用后的净额投资项目（单位：万元）

项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金金额
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

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

我们将公司收入拆分为矿山轮胎、建筑轮胎、矿建混合轮胎及其他轮胎。

1) 矿山轮胎: 公司面向矿业的轮胎包括露天矿山轮胎、井下矿山轮胎两类。其中，
①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，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，公司产品已配套三一集团、徐工集团等国内龙头企业，产品性能已达到国内领先水平。②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，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，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，已被力拓集团 (RIO TINTO)、紫金矿业相继采购，品牌认可度持续提升。伴随全球海外大型矿场 (澳洲、南美、非洲) 资本开支回暖，设备大型化、重载化提升单胎价值量与消耗速率，带动露天/井下轮胎配套与替换需求持续扩容，公司凭高耐磨、抗切割、长寿命的场景化设计优势，受益矿用配套与替换双轮驱动，叠加智慧矿山、无人化运输等趋势推进，客户对高性能、高可靠性、场景适配性强的矿山轮胎需求不断提升。预计 2026-2028 年公司矿山轮胎业务实现营收 19.87/22.43/25.08 亿元，毛利率分别为 18.80%/19.00%/19.10%。

2) 建筑轮胎: 主要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。公司专用于大吨位起重机械设备的 ETCRANE 轮胎产品耐久性能达到同类产品国际先进水平，成功配套徐工集团、三一集团和中联重科 650 吨级全路面起重机械，在国内全路面起重机械轮胎的配套市场份额排名第一。伴随国内“两新一重”+海外绿色基建 (中东、东南亚、拉美) 投资提速，拉动装载机、推土机、起重机等工程设备保有量与替换需求增长，公司与徐工、三一等龙头深度合作，配套份额稳步提升，同步带动后市场替换销售。预计 2026-2028 年公司建筑轮胎业务实现营收 7.32/8.21/9.16 亿元，毛利率为 17.70%/18.10%/18.40%。

3) 矿建混合轮胎: 主要应用于矿山、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。公司根据应用场景特点对产品进行差异化设计，例如，针对场景恶劣的金属矿山、垃圾处理厂开发耐切割产品；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并延长产品寿命。伴随矿山基建、道路修建、厂区转运等矿建交叉场景增多，设备需同时适配矿山恶劣路面与建筑平整场地，混合轮

胎可降低采购成本，性价比突出，下沉市场需求旺盛，公司依托矿山轮胎耐磨抗造与建筑轮胎灵活稳定的技术积累，快速迭代混合产品，形成差异化优势。预计 2026-2028 年公司矿建混合轮胎业务实现营收 1.48/1.55/1.59 亿元，毛利率为 19.90%/19.20%/19.40%。

4) **其他轮胎**：主要包括轮胎相关配件销售及其他技术服务收入，属于主营业务的补充构成。该类业务随轮胎产品销售联动增长，规模较小但具备一定稳定性。公司通过本地化服务网络为客户提供配件支持和技术响应，强化整体解决方案能力，间接促进主产品销售。预计 2026-2028 年公司其他轮胎业务实现营收 1.14/1.43/1.61 亿元，毛利率为 23.88%/24.00%/24.10%。

图18：分业务盈利预测

收入项目	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,031.38	2,295.31	2,580.84	2,981.65	3,361.55	3,745.32
增长率%	12.64%	12.99%	12.44%	15.53%	12.74%	11.42%
营业成本	1,641.43	1,864.11	2,101.01	2,421.72	2,722.81	3,027.83
增长率%	12.85%	13.57%	12.71%	15.26%	12.43%	11.20%
毛利	389.95	431.20	479.83	559.93	638.74	717.49
毛利率	19.20%	18.79%	18.59%	18.78%	19.00%	19.16%
按产品						
矿山轮胎						
收入	1,339.08	1,517.12	1,716.31	1,986.97	2,243.16	2,508.24
增长率%	22.76%	13.30%	12.18%	15.77%	12.89%	11.82%
成本	1,081.62	1,231.13	1,397.23	1,613.42	1,816.96	2,029.17
增长率%	21.64%	13.82%	12.52%	15.47%	12.62%	11.68%
毛利	257.46	286.00	319.08	373.55	426.20	479.07
毛利率	19.23%	18.85%	18.59%	18.80%	19.00%	19.10%
占总收入比重	65.92%	66.10%	66.50%	66.64%	66.73%	66.97%
建筑轮胎						
收入	58.11	73.00	646.03	732.29	821.23	916.48
增长率%	-7.15%	25.61%	11.19%	13.35%	12.14%	11.60%
成本	42.99	53.56	531.78	602.68	672.58	747.85
增长率%	-10.59%	24.60%	11.28%	13.33%	11.60%	11.19%
毛利	15.13	19.44	114.25	129.62	148.64	168.63
毛利率	26.03%	26.63%	17.68%	17.70%	18.10%	18.40%
占总收入比重	2.86%	3.18%	25.03%	24.56%	24.43%	24.47%
矿建混合轮胎						
收入	122.83	120.00	138.56	148.19	154.63	159.18
增长率%	-10.82%	-2.31%	9.77%	6.95%	4.35%	2.94%
成本	95.83	93.87	111.04	118.70	124.94	128.30
增长率%	-12.29%	-2.05%	12.42%	6.90%	5.26%	2.68%
毛利	27.00	26.13	27.52	29.49	29.69	30.88
毛利率	21.98%	21.77%	19.86%	19.90%	19.20%	19.40%
占总收入比重	6.05%	5.23%	5.37%	4.97%	4.60%	4.25%
其他轮胎						
收入	7.54	7.62	79.95	114.20	142.53	161.42
增长率%	2.24%	1.12%	37.46%	42.83%	24.81%	13.26%
成本	5.55	6.09	60.96	86.93	108.32	122.52
增长率%	7.94%	9.65%	33.40%	42.60%	24.61%	13.11%
毛利	1.99	1.53	18.99	27.27	34.21	38.90
毛利率	26.34%	20.13%	23.76%	23.88%	24.00%	24.10%
占总收入比重	0.37%	0.33%	3.10%	3.83%	4.24%	4.31%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

基于以上收入拆分，我们预计公司 2026-2028 年分别实现营业收入 29.82/33.62/37.45 亿元，实现归母净利润 2.07/2.40/2.72 亿元，综合毛利率水平分别为 18.78%/19.00%/19.16%。

可比公司：考虑泰凯英聚焦研发设计、品牌销售、海外渠道、数字化服务环节，与轮胎行业内的重资产轮胎公司的资产重、资本开支大、ROE 与现金流中枢低的特点不同，泰凯英的盈利能力（ROE）和业绩稳定性优于重资产的同行。

图19：泰凯英与同行可比公司财务指标对比

代码	公司	营业收入同比增速			归母净利润同比增速			ROE（年化）		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
000589.SZ	贵州轮胎	14%	11%	2%	94%	-26%	1%	12%	8%	7%
601500.SH	通用股份	23%	37%	22%	1175%	73%	-46%	4%	7%	3%
601966.SH	玲珑轮胎	19%	9%	12%	377%	26%	-22%	7%	8%	6%
600469.SH	风神股份	15%	17%	11%	313%	-19%	-16%	11%	9%	7%
601163.SH	三角轮胎	13%	-3%	-3%	89%	-21%	-16%	11%	8%	7%
601058.SH	赛轮轮胎	19%	22%	16%	132%	31%	-13%	23%	24%	17%
平均值		17%	16%	10%	363%	11%	-19%	12%	11%	8%
920020.BJ	泰凯英	13%	13%	12%	23%	14%	11%	29%	26%	19%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

我们选取与泰凯英同处于轮胎行业的风神股份和通用股份、与泰凯英同采用相对轻资产经营模式的安克创新、石头科技作为可比公司。其中，**1) 风神股份：**具有全系列卡车和非公路轮胎的设计和生产能力，是徐工、三一国内工程机械车辆生产厂家的战略供应商，亦是沃尔沃、卡特彼勒等全球建筑设备企业轮胎配套产品供应商。**2) 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。**3) 安克创新：**采用“自主研发设计+外协生产”模式，聚焦充电储能、智能创新、智能影音三大核心产业方向，布局移动充电、消费级储能、智能安防、智能清洁、智能母婴、创意打印、智能音频、智能投影等核心业务。**4) 石头科技：**主要产品包括智能扫地机器人、洗地机、智能割草机及其他智能电器，公司围绕技术研发和品牌建设，持续打造并提升核心竞争力，采用“轻资产底色 + 局部自建”的经营模式。

盈利预测与投资建议：公司凭借场景化技术开发体系与独特运营模式在全球矿业及建筑轮胎市场中确立了差异化竞争优势，2023年工程子午线轮胎销量位列中国品牌第3、全球第8，大吨位起重机轮胎国内配套市占率第一，并已进入力拓、必和必拓、三一、徐工等全球龙头供应链，客户粘性较强。募投项目聚焦全系列场景专用轮胎升级、创新技术研发中心建设及智能化管理系统提升，有望进一步强化研发能力、优化产品结构并拓展数字化服务能力，支撑海外高毛利市场的持续渗透。截至2026年5月28日泰凯英PE(TTM)为18倍，我们预计公司2026-2028年实现归母净利润2.07/2.40/2.72亿元，对应最新PE估值为16/14/12倍，公司2026年估值(16x)低于可比公司平均估值(17x)，尽管2028-2029年估值高于可比公司，但考虑到泰凯英为国内矿山/建筑工程子午线轮胎细分龙头，采用了行业内独特的轻资产运营模式，聚焦研发、设计、销售与服务的高附加值环节，扩张灵活，具备较强的抗周期特点，未来受益矿业景气度提高，工程机械出海、新能源与无人化趋势，具备长期成长空间，首次覆盖，给予“买入”评级。

图20: 可比公司估值(截至2026年5月28日)

类别	代码	公司	收盘价 (元)	PE(TTM) (倍)	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			市盈率(P/E)		
							2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
轮胎行业重资产 可比公司	600469.SH	风神股份	6.03	20.78	8.90	53.67	3.58	5.71	8.53	14.99	9.40	6.29
	601500.SH	通用股份	4.19	29.56	15.89	66.59	3.76	4.90	5.97	17.71	13.58	11.16
相对轻资产模式 可比公司	688169.SH	石头科技	112	20.45	2.59	290.20	19.48	25.45	30.57	14.90	11.40	9.49
	300866.SZ	安克创新	127.46	27.11	5.36	683.54	31.97	39.33	47.11	21.38	17.38	14.51
平均值										17.25	12.94	10.36
推荐标的	920020.BJ	泰凯英	14.90	18.48	2.25	33.52	2.07	2.40	2.72	16.19	13.99	12.33

数据来源: Wind, 东吴证券研究所(可比公司盈利预测来自2026年5月28日wind一致预期, 泰凯英盈利预测来自东吴证券研究所)

5. 风险提示

1) 宏观经济波动风险。公司轮胎产品主要应用于国内外矿业、建筑业领域, 矿业具有一定的周期性特征, 建筑业的景气程度亦受各国经济政策调控影响。近年来国内外经济活动受欧美通货膨胀、地缘政治等因素影响较大, 虽然矿山及建筑轮胎属于易耗品, 下游市场用胎需求具有一定的稳定性, 但如果国际宏观经济形势低迷, 矿业、建筑业产业投资下降, 抑或地缘政治导致国际商业格局变化, 将导致相关领域市场对公司产品需求减少, 进而对公司经营业绩产生不利影响。

2) 市场竞争加剧风险。公司产品主要属于工程子午线轮胎和全钢卡车轮胎范畴, 普利司通、米其林、固特异等国外头部厂商凭借自身行业及技术先行优势占据着全球市场较大份额, 公司品牌在国内外市场具有较好的品牌美誉度, 但与国际一线品牌仍具有差距。虽然随着中国轮胎行业的发展, 国内轮胎厂商的产能规模优势渐显, 国外头部厂商的行业集中度呈持续下降态势, 但如果公司不能通过持续的产品开发、品牌建设巩固和提升核心竞争力, 则公司将在未来的市场竞争格局中处于不利地位。若公司轮胎产品细分市场或主要销售区域市场需求不及预期, 则公司可能面临市场竞争加剧、产品供应过剩的风险。

3) 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。

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,116	2,306	2,512	2,756	营业总收入	2,581	2,982	3,362	3,745
货币资金及交易性金融资产	1,005	1,071	1,127	1,221	营业成本(含金融类)	2,101	2,422	2,723	3,028
经营性应收款项	886	1,014	1,137	1,261	税金及附加	4	5	6	6
存货	161	138	154	168	销售费用	129	148	166	185
合同资产	0	0	0	0	管理费用	73	85	96	107
其他流动资产	64	82	95	107	研发费用	58	69	77	86
非流动资产	139	130	119	110	财务费用	(5)	(5)	(5)	(6)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	9	9	10
固定资产及使用权资产	82	78	67	60	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	8	8	7	6	减值损失	(9)	(8)	(8)	(8)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	220	259	300	340
其他非流动资产	46	42	42	42	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	2,255	2,436	2,631	2,866	利润总额	219	259	300	340
流动负债	1,000	1,046	1,077	1,126	减:所得税	46	52	60	68
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	4	4	4	净利润	174	207	240	272
经营性应付款项	846	875	900	942	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	20	24	24	26	归属母公司净利润	174	207	240	272
其他流动负债	130	144	150	154	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	0.92	1.07	1.21
非流动负债	99	99	98	97	EBIT	216	254	295	335
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	242	286	329	367
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.59	18.78	19.00	19.16
租赁负债	4	3	2	1	归母净利率(%)	6.74	6.94	7.13	7.26
其他非流动负债	95	96	96	96	收入增长率(%)	12.44	15.53	12.74	11.42
负债合计	1,100	1,146	1,176	1,223	归母净利润增长率(%)	11.04	19.00	15.75	13.45
归属母公司股东权益	1,155	1,290	1,455	1,643					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,155	1,290	1,455	1,643					
负债和股东权益	2,255	2,436	2,631	2,866					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	153	159	154	203	每股净资产(元)	5.22	5.74	6.47	7.30
投资活动现金流	(22)	(21)	(23)	(24)	最新发行在外股份(百万股)	225	225	225	225
筹资活动现金流	290	(66)	(75)	(85)	ROIC(%)	18.35	16.51	17.07	17.20
现金净增加额	418	66	55	94	ROE-摊薄(%)	15.06	16.04	16.46	16.55
折旧和摊销	26	32	34	32	资产负债率(%)	48.77	47.03	44.69	42.68
资本开支	(22)	(27)	(22)	(22)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.27	16.19	13.99	12.33
营运资本变动	(53)	(86)	(128)	(109)	P/B (现价)	2.85	2.60	2.30	2.04

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

