

2026 年 06 月 28 日

投资评级： 买入（首次）

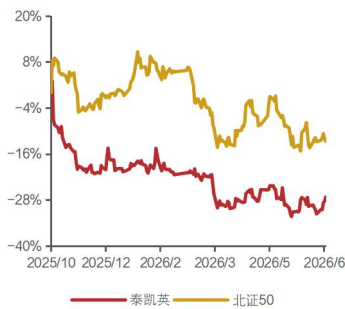
证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com

联系人

胡文瀚
huwenhan@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据	2026 年 06 月 26 日
收盘价（元）	15.48
一年内最高/最低（元）	23.88/14.19
总市值（百万元）	3,482.15
流通市值（百万元）	860.70
总股本（百万股）	224.95
资产负债率（%）	47.56
每股净资产（元/股）	5.32

资料来源：聚源数据

泰凯英(920020.BJ)

——矿山建筑轮胎领军企业，受益于矿业增长、智能矿山和无人驾驶

投资要点：

- **矿山建筑轮胎领军企业，致力打造矿建智能化时代的平台级服务商。**公司是国家级专精特新“小巨人”企业，形成了“**矿山建筑轮胎细分赛道深耕+场景化/智能化技术创新**”的发展模式。财务表现稳健增长，2025 年营收达 25.8 亿元（同比增长 12%），归母净利润达 1.74 亿元（同比增长 11%），2021-2025 年业绩连续增长。公司采用“**轻资产**”代工模式，聚焦研发与品牌，产品以**工程子午线轮胎**为核心，2025 年**矿山轮胎营收 17.2 亿元，建筑轮胎营收 6.5 亿元**。公司**工程机械集团客户**有三一集团、徐工集团、利勃海尔、杰西博、多田野集团、马尼托瓦克、安百拓等；**矿业集团客户**有紫金矿业、力拓集团、淡水河谷、嘉能可、必和必拓等；**矿山无人驾驶客户**包括**易控智驾、伯镭科技、希迪智驾**等。公司以研发驱动“**平台级**”的开发和服务能力，截至 2025 年末，公司已开发 700 余种适配不同作业环境的**场景化轮胎产品**，累计拥有境内外专利 195 项（其中发明专利 37 项）、软件著作权 19 项，且已将募集资金有序投入到**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**。
- **工程轮胎作为“消耗品”长坡厚雪，矿业开采为远期需求打下基石，无人化、电动化与智能化引领工程轮胎性能提升、数字化集成管理等新需求。**轮胎作为易耗品，下游需求分为**配套市场（原装）与替换市场（更换）**，后者规模更大、持续性更强。行业核心趋势或在于**子午化**，2023 年我国工程轮胎子午化率仅为 43.2%，较发达国家超 70%水平有较大提升空间。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。工程轮胎主要应用于**矿业及建筑业**，其中**矿山建筑轮胎平均使用周期为半年到一年，属于高频消耗品**，客户粘性高，替换市场业务为公司发展提供了稳定基础，而配套市场的品牌效应又能促进替换市场销售，卓创资讯预计 2029 年全球工程轮胎市场规模将突破 160 亿美元。**工程机械车辆向电动化、无人化趋势发展，或将持续推动适配相关专用产品的需求提升**，公司首创**矿山专用高耐久抗切割特种轮胎**，聚焦高耐久、抗切割、重载等场景化应用需求；同时随着**矿山无人驾驶技术商业化进程加速**，轮胎智能化以支持无人驾驶车辆决策的需求日益显著，而公司自主研发的**泰科仕轮胎智能管理系统（TIKS）已接入和集成至国内主流的无人驾驶矿山车辆，成功应用至多个智慧矿山和无人驾驶矿山项目**。
- **公司场景化研发能力与全球品牌构筑高壁垒，有望受益于智能化和无人驾驶。**公司核心竞争优势在于**场景化研发体系与海内外品牌地位**。1）**研发方面**：一方面公司打造**场景化研发体系**，围绕**矿山、建筑等复杂工况**，以**结构、花纹、配方、仿真及数字化技术为核心**，能针对性满足**高耐磨、抗生热、防刺扎**等特性需求，且 2025 年公司配方实验室升级并投入使用，有望有效缩短研发周期、提升配方精准度，加速适配**电动化、无人化矿山轮胎的新需求**。另一方面公司持续**打造智能化服务能力**，泰科仕轮胎智能管理系统（TIKS）有望成为高附加值的业务新增长点，且布局“**泰共赢**”**车-胎-路系统云集成技术研究项目**，打造面向电动化、无人化、智慧矿山的下

一代技术。2) **品牌与市场方面**：自主品牌“泰凯英 (TECHKING)”在行业内知名度高，2023 年工程子午线轮胎位列**中国品牌第 3 名、全球品牌第 8 名**。公司积极开拓海外市场，产品覆盖全球超 100 个国家及地区，其中“一带一路”地区出口额占比约 80%；2025 年公司还完成了**欧洲、日本研发中心**的设立布局，进一步完善全球研发体系，未来有望开展本地化技术研发、产品适配及前瞻技术探索。募投项目方面，公司“全系列场景专用轮胎产品升级项目”计划投资约 3.09 亿元，用于产品升级与开发，或将持续巩固公司在细分市场的领先地位，并拥抱下游车辆大型化、电动化、无人化带来的智能化发展机遇。

- **盈利预测与评级**：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.07/2.46/2.88 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 17/14/12 倍。我们选取奥迪威、玲珑轮胎、风神股份、通用股份作为可比公司，可比公司 PE 2026 平均值为 19.4X。考虑到公司“轻资产”模式下聚焦研发与品牌两端，凭借独特的场景化正向研发体系构建起差异化技术壁垒，2023 年公司在工程子午线轮胎领域已位列中国品牌第 3 名、全球品牌第 8 名，并前瞻性布局泰科仕轮胎智能管理系统，深度绑定矿山无人驾驶头部客户，积极参与全球竞争，成长空间广阔，首次覆盖给予“买入”评级。
- **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

盈利预测与估值 (人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	2,295	2,581	2,960	3,412	3,926
同比增长率 (%)	12.99%	12.44%	14.70%	15.26%	15.07%
归母净利润 (百万元)	157	174	207	246	288
同比增长率 (%)	13.58%	11.04%	19.01%	18.62%	17.27%
每股收益 (元/股)	0.70	0.77	0.92	1.09	1.28
ROE (%)	22.59%	15.06%	15.92%	16.68%	17.21%
市盈率 (P/E)	22.23	20.02	16.82	14.18	12.09

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.07/2.46/2.88 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 17/14/12 倍。我们选取奥迪威、玲珑轮胎、风神股份、通用股份作为可比公司，可比公司 PE 2026 平均值为 19.4X。考虑到公司“轻资产”模式下聚焦研发与品牌两端，凭借独特的场景化正向研发体系构建起差异化技术壁垒，2023 年公司在工程子午线轮胎领域已位列中国品牌第 3 名、全球品牌第 8 名，并前瞻性布局泰科仕轮胎智能管理系统，深度绑定矿山无人驾驶头部客户，积极参与全球竞争，成长空间广阔，首次覆盖给予“买入”评级。

关键假设

结合公司基本盘增长及新业务拓展节奏，我们针对主要业务板块假设如下：

(1) 矿山轮胎：核心基本盘，2026-2028 年有望受益于矿山投资持续增加、公司出海进一步推进、对海外品牌持续替代等因素而实现稳健增长，假设 2026-2028 年营业收入同比+15%/+16%/+16%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 19.8/23.0/26.7 亿元；

(2) 矿建混合轮胎：同样有望受益于矿山建设、运营等需求，假设 2026-2028 年营业收入同比+11%/+9%/+9%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 1.5/1.7/1.8 亿元；

(3) 建筑轮胎：有望随工程基建下游需求复苏而维持较稳健增长，假设 2026-2028 年营业收入同比+10%/+10%/+10%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 7.1/7.8/8.6 亿元。

(4) 其他业务：受益于公司智能化战略推进、行业智能化与电动化趋势，泰科仕轮胎智能管理系统 (TIKS) 等软硬件结合产品销售有望快速扩张，假设 2026-2028 年营业收入同比+50%/+40%/+30%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 1.2/1.7/2.2 亿元。

投资逻辑要点

行业端：公司产品范畴属于工程子午线轮胎和全钢卡车轮胎，子午化是行业发展主要方向之一，中国工程轮胎子午化率与国际有较大差距，为公司提供发展空间；中国工程轮胎和卡车轮胎的市场规模与出口规模逐年递增，进一步拉动整体产业需求扩大。此外，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，客户一旦合作后粘性高，订单持续性强，因此替换市场业务连续性强稳定性高，公司以替换市场为主的业务布局为自身稳定发展提供了基础。

公司端：公司护城河：场景化研发体系和海内外品牌地位。(1) 公司围绕用户场景化需求满足来构建场景化研发能力，通过深度洞察矿山和建筑领域对轮胎的性能需求，广泛应用力学仿真模拟手段在底层机理的研究和产品设计开发，在工程子午线轮胎领域形成了场景化研发体系，能够有效的满足不同场景所需求的高耐磨、抗生热、防刺扎、高承载等轮胎特性。(2) 公司自主品牌“泰凯英 (TECHKING)”在行业内具有较高的知名度，公司积极参与国际竞争，拓展海外业务，公司产品已覆盖全球六大洲的 100 多个国家及地区，顺应国家政策重点布局“一带一路”国家及地区，在国际市场树立了中国品牌。

核心风险提示

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. 泰凯英：“轻资产”模式聚焦研发与品牌，业绩增速长期强劲	7
1.1. 发展脉络：从单一产品到全球品牌的场景化矿建服务专家	7
1.2. 产品业务：专注矿建完善产品矩阵，智能化布局有望突围	8
1.3. 经营模式：聚焦“研发+品牌”微笑曲线两端，配套三一、徐工集团等优质客户 ..	11
1.4. 财务表现：增长稳健，2021-2025 年归母净利润 CAGR 达 30.56%	13
2. 行业：工程轮胎作为“消耗品”长坡厚雪，电动化、智能化带动新趋势	14
2.1. 趋势：中国工程轮胎子午化率发展空间大，无人化或推动行业需求快速迭代	14
2.2. 市场：2023 年全球子午线工程轮胎市场规模约 80 亿美元，易耗属性赋予替换市场 持续性	17
2.3. 格局：国外对手包括米其林、普利司通等，国内包括赛轮轮胎、玲珑轮胎等	20
3. 竞争优势：场景化研发与全球品牌构筑核心壁垒	22
3.1. 研发壁垒：围绕场景化需求构建正向研发体系，打造定制化服务响应能力	22
3.2. 品牌壁垒：2023 年工程子午线轮胎全球品牌第 8 名，“TECHKING”品牌助力海外 业务	23
3.3. 驱动展望：募投加码，拥抱智能化与全球化	24
4. 盈利预测与评级	26
5. 风险提示	27

图表目录

图表 1: 2022 年公司获国家级专精特新“小巨人”企业认定	7
图表 2: 王传铸与郭永芳合计控制公司 62.72% 的股份, 为公司的实际控制人 (截至 2026 年 6 月 8 日)	7
图表 3: 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 4: 2025 年公司矿山轮胎营收 17.16 亿元	8
图表 5: 2025 年公司矿山轮胎毛利率为 18.59%	8
图表 6: 露天矿用轮胎适用车辆示意图	9
图表 7: 露天矿山场景示意图	9
图表 8: 井下矿用轮胎适用车辆示意图	9
图表 9: 井下矿山场景示意图	9
图表 10: 建筑轮胎适用车辆示意图	10
图表 11: 矿建混合轮胎适用车辆示意图	10
图表 12: 矿建混合场景示意图	10
图表 13: 泰科仕轮胎智能管理系统硬件示意图	11
图表 14: TIKS 的 PC 端及移动端监控展示界面	11
图表 15: 公司采购模式包括供应商选择和供应商管理	11
图表 16: 公司构建本地化的服务模式	12
图表 17: 2025H1 公司直销收入 7.15 亿元占比 57.73%	12
图表 18: 2025H1 公司替换市场收入 9.65 亿元占比 78%	12
图表 19: 2023-2025 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 20: 2025 年公司归母净利润 17395.05 万元 (yoy+11.04%)	13
图表 21: 公司核心产品为全钢子午线轮胎	14
图表 22: 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	14
图表 23: 工程轮胎较卡车轮胎作业环境更为恶劣和复杂	15
图表 24: 2022 年我国轮胎子午化率达 95.20%	15
图表 25: 2023 年我国工程轮胎子午化率仅为 43.2%	15
图表 26: 工程机械车型变化呈现大型化、电动化、无人化的趋势	16
图表 27: 公司下游需求可分为配套需求和替换需求	17
图表 28: 2022-2024 年工程机械行业头部企业外销收入占比平均提升超 15pcts	18

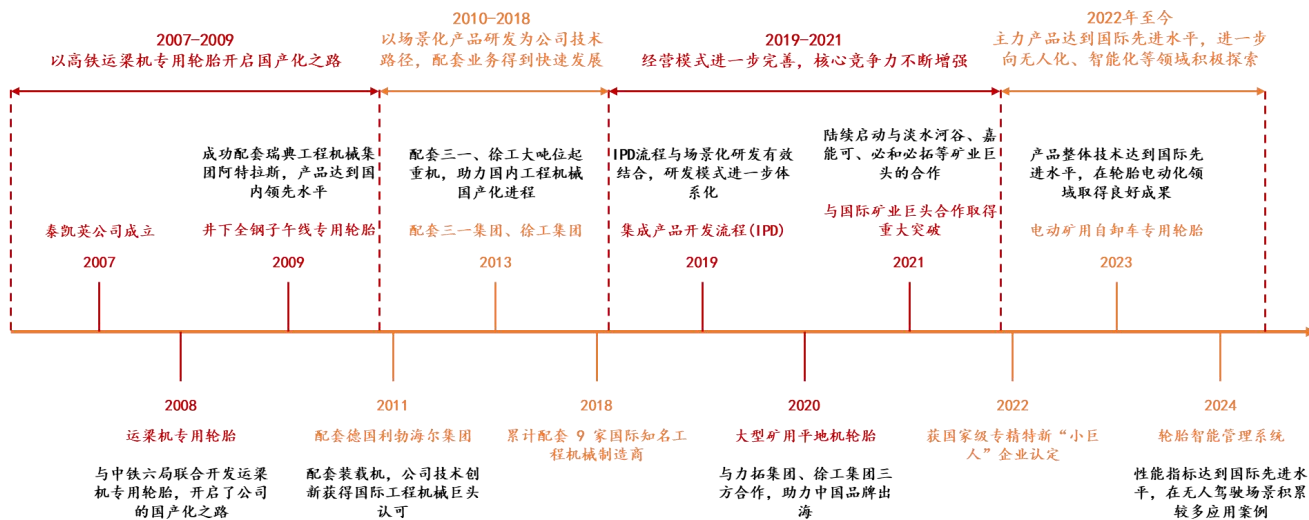
图表 29: 2022 年世界矿物生产总量达 186.72 亿吨.....	18
图表 30: 预计 2029 年全球工程轮胎市场将突破 160 亿美元.....	19
图表 31: 全球矿业和建筑业轮胎市场有望持续增长.....	20
图表 32: 普利司通、米其林、固特异 2019-2023 年基本占据 36% 以上的市场份额....	20
图表 33: 2023 年 75 强中中国企业总销售额约 381 亿美元.....	21
图表 34: 2023 年全球 75 强中, 中国企业占全球销售总额比例约 19.86%.....	21
图表 35: 2024 年泰凯英境外销售营收 14.8 亿元, 结构化占比 64.63%.....	21
图表 36: 公司在工程子午线轮胎领域围绕用户场景化需求构建研发体系.....	22
图表 37: 2024 年公司新产品研发 36 个, 迭代行研发 77 个.....	22
图表 38: 2023 年公司工程子午线轮胎总体位列全球品牌第 8 名.....	23
图表 39: 2022-2025 年公司境外销售占比平均超过 65%.....	23
图表 40: 公司与 2024 年全球十大工程机械制造商合作四家.....	24
图表 41: 公司与 2024 年度第一季度全球十大矿业企业合作五家.....	24
图表 42: 公司出口到“一带一路”国家及地区的出口额占公司总出口额的 80% 左右..	24
图表 43: 公司募投项目总投资拟达 4.47 亿元.....	25
图表 44: 可比公司 PE 2026 平均值为 19.4X.....	26

1. 泰凯英：“轻资产”模式聚焦研发与品牌，业绩增速长期强劲

1.1. 发展脉络：从单一产品到全球品牌的场景化矿建服务专家

泰凯英成立于 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，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。2007 年-2009 年公司以高铁运梁机专用轮胎开启国产化之路，2010 年-2018 年则以场景化产品研发为公司技术路径，配套业务得到快速发展；其后公司陆续启动与国际矿业巨头淡水河谷（VALE）、嘉能可（GLENCORE）、必和必拓（BHP）等的合作；2022 年至今，公司进一步向无人化、智能化等领域积极探索。

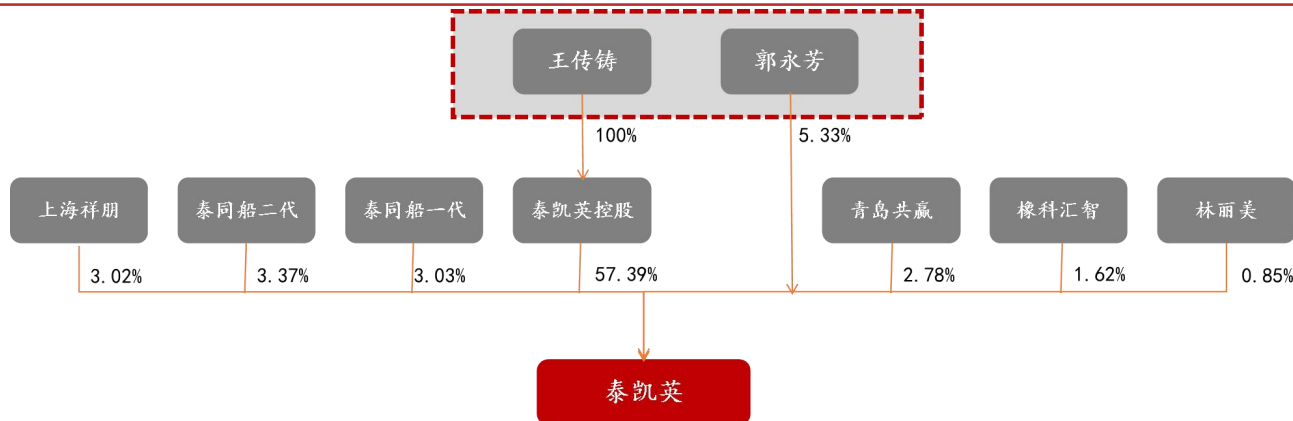
图表 1：2022 年公司获国家级专精特新“小巨人”企业认定



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

截至 2026 年 6 月 8 日，王传铸与郭永芳合计控制公司 62.72% 的股份，为公司实控人。

图表 2：王传铸与郭永芳合计控制公司 62.72% 的股份，为公司的实际控制人（截至 2026 年 6 月 8 日）

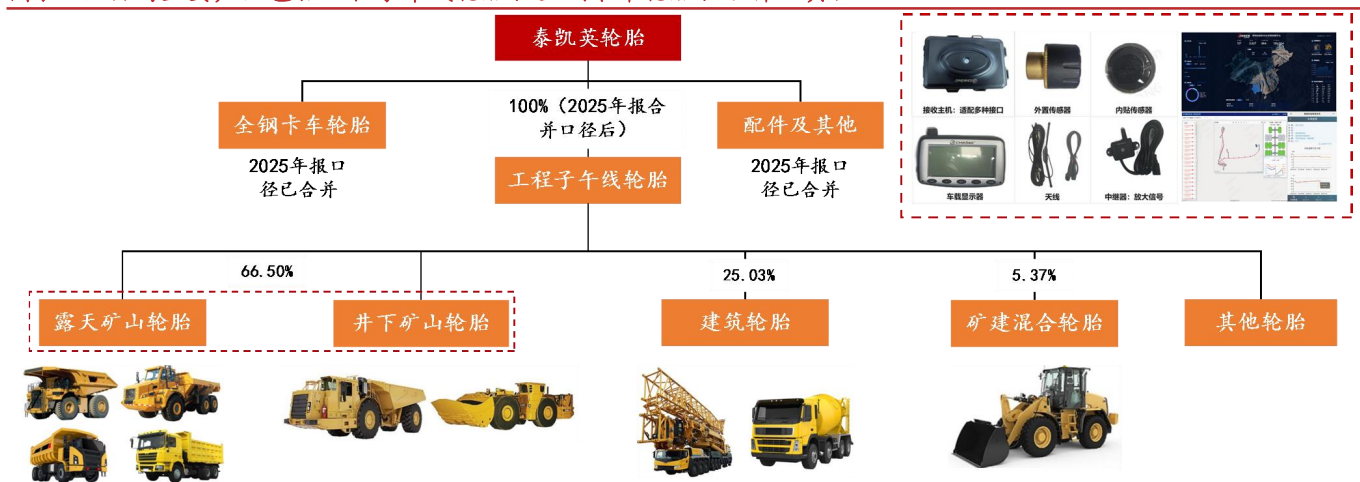


资料来源：Wind、华源证券研究所

1.2. 产品业务：专注矿建完善产品矩阵，智能化布局有望突围

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。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收入。

图表 3：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

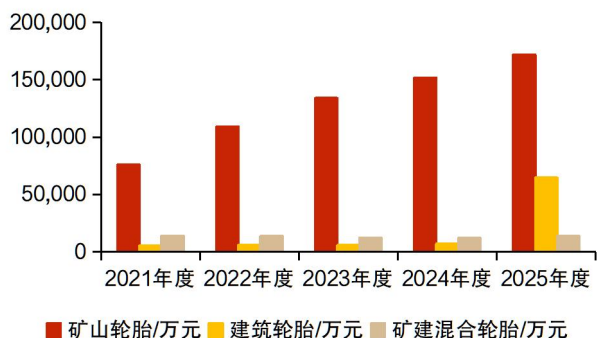


资料来源：泰凯英招股书，华源证券研究所 注：图中百分比代表 2025 年营收占比

收入情况：2025 年公司工程子午线轮胎营收为 25.81 亿元；其中矿山轮胎、建筑轮胎和矿建混合轮胎的营收分别为 17.16 亿元、6.46 亿元和 1.39 亿元。

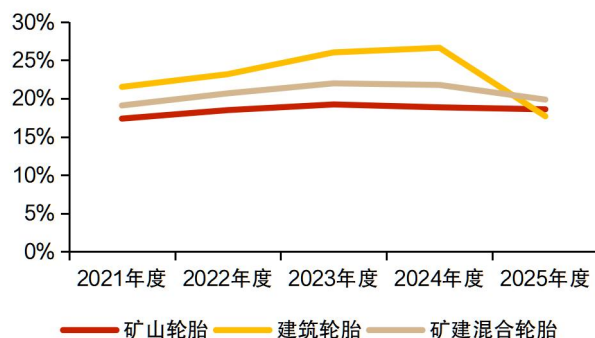
毛利率情况：2023-2025 年公司矿山轮胎的毛利率分别为 19.23%、18.85%和 18.59%，建筑轮胎的毛利率分别为 26.03%、26.63%和 17.68%，矿建混合轮胎毛利率分别为 21.98%、21.77%和 19.86%。产品结构方面，工程子午线轮胎与全钢卡车轮胎相比售价更高。

图表 4：2025 年公司矿山轮胎营收 17.16 亿元



资料来源：iFinD、泰凯英招股书、华源证券研究所

图表 5：2025 年公司矿山轮胎毛利率为 18.59%



资料来源：iFinD、泰凯英招股书、华源证券研究所

➤ 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 6：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 7：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。

图表 8：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 9：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 10：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

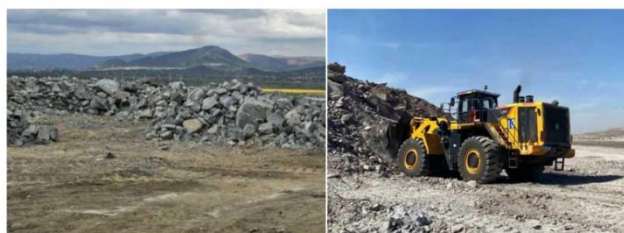
矿建混合轮胎产品主要是应用于矿山、土石方施工上铲装砂石、矿石、硬土的车辆或者公路、铁路、建筑、水电等建设工程的土石方施工及工厂内的物料装载车辆等，使用场景既有苛刻场景的矿山，又有一般场景的建筑用途，场景复杂且跨度大。该类型轮胎产品主要特点是胎面以耐切割配方为主、使用寿命长、能够适应复杂环境。

图表 11：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 12：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：进军智能化管理和无人驾驶领域

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。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，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；截至 2025 年底，公司矿山无人驾驶客户还包括易控智驾、伯镭科技、希迪智驾等知名客户。

图表 13：泰科仕轮胎智能管理系统硬件示意图



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

图表 14：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

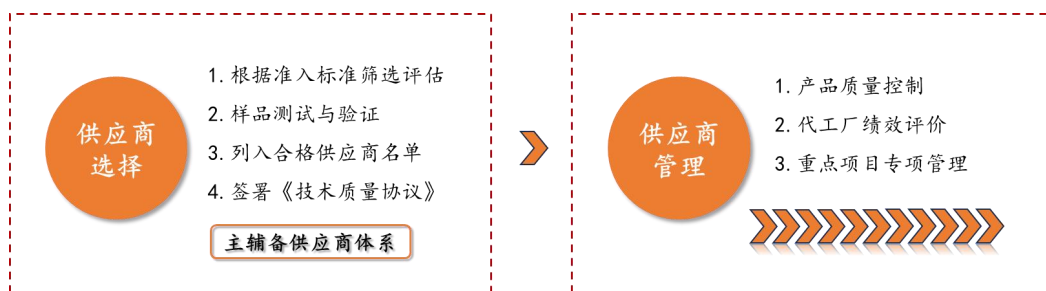
轮胎综合管理业务面向的客户一般为矿山所有者或挖运服务承包商，公司向客户供应适配于车辆和作业场景的轮胎，同时提供包括轮胎日常维护、巡检、气压管理、技术保养、拆装、储运、运行分析等全生命周期技术维护及运营管理服务，一方面为客户提供轮胎整体运营方案，另一方面为公司新品研发及产品迭代提供数据支持。

1.3. 经营模式：聚焦“研发+品牌”微笑曲线两端，配套三一、徐工集团等优质客户

➤ 业务模式

根据轮胎行业的产业格局和矿建轮胎的特点，公司将主要的资源和人力投入到轮胎产品的研发、设计、销售及服务环节，将生产环节全部外包，达到了产品与使用场景匹配、自身优势与行业优势整合的效果。经过多年发展实践，这种模式已被市场和客户广泛接受。

图表 15：公司采购模式包括供应商选择和供应商管理



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

➤ 服务模式

与大部分轮胎厂商侧重售后的轮胎理赔不同，公司的本地化服务涵盖整个销售过程，包含售前、售中和售后。在市场端，售前服务由公司主导，售中和售后服务由公司制定标准，并通过对经销商/贸易商进行培训和其他支持措施，以经销商/贸易商为实施主体，确保服务质量。截至 2025 年 10 月 14 日，公司本地化服务人员占总人数超过 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。

图表 16：公司构建本地化的服务模式

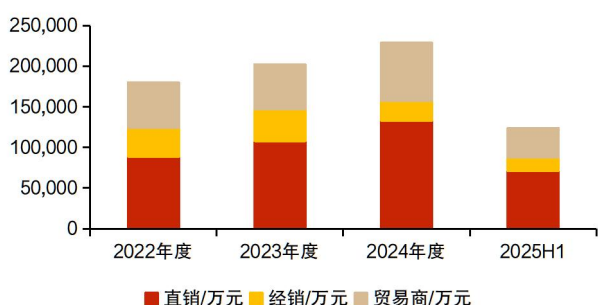


资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

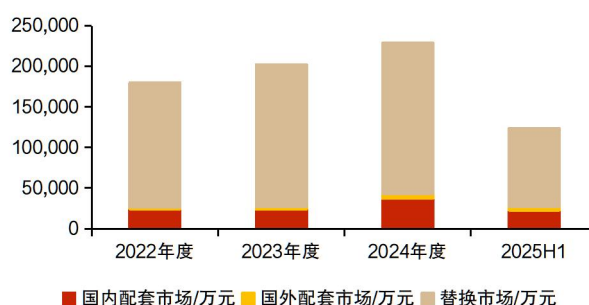
➢ 销售模式

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，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。按照市场类型不同，公司轮胎产品分为配套市场和替换市场，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）、杰西博（JCB）、利勃海尔（LIEBHERR）、安百拓（EPIROC）等；**替换市场**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。

图表 17：2025H1 公司直销收入 7.15 亿元占比 57.73%



图表 18：2025H1 公司替换市场收入 9.65 亿元占比 78%



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

2023-2025 年，公司向前五名客户合计销售额占比维持在 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。

图表 19：2023-2025 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
2025 年度				
1	三一集团及关联方	18643.40	7.22	否
2	徐工集团及关联方	15853.90	6.14	否
3	临工重机及关联方	11663.04	4.52	否
4	CAPSTONE CORPORATION LTD	9117.95	3.53	否
5	PT. INTRACO PENTA WAHANA	6234.49	2.42	否
	合计	61512.78	23.83	-
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	-

资料来源：泰凯英招股书及公告、华源证券研究所

客户复购方面，因矿业及建筑业工况条件复杂、作业强度高等原因导致轮胎的消耗速度远高于其他领域使用场景，公司销售具有小批量、多批次的特点，主要客户复购次数较高。

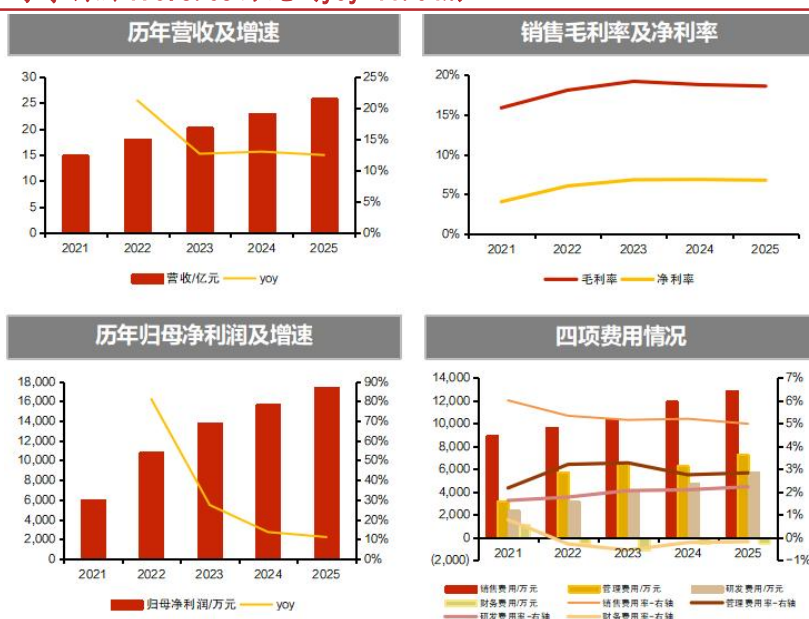
1.4. 财务表现：增长稳健，2021-2025 年归母净利润 CAGR 达 30.56%

营收方面：2022-2025 年公司营收持续增长，2025 年营收达 25.81 亿元 (yoy+12.44%)。随着全球矿业投资和需求活跃度提升，公司在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。

利润方面：公司归母净利润 2025 年达 17395.05 万元 (yoy+11.04%)，2021-2025 年年均复合增长率为 30.56%，公司净利率从 2021 年的 4.02% 逐步增长至 2025 年的 6.74%。

盈利能力方面：2022 年-2025 年公司毛利率分别为 18.08%、19.20%、18.79% 和 18.59%，保持稳定，公司毛利率变动与行业趋势相符。**成本管控方面：**2022-2025 年公司期间费用率分别为 10.05%、9.95%、9.85% 和 9.88%，整体较为稳定。

图表 20：2025 年公司归母净利润 17395.05 万元 (yoy+11.04%)



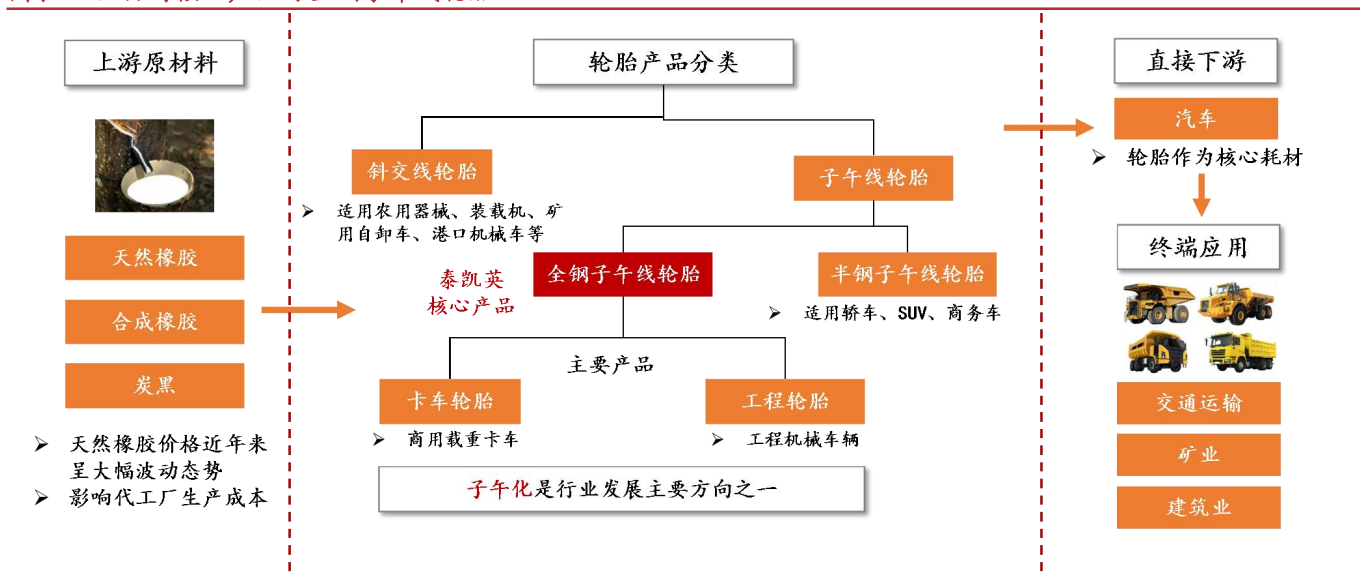
资料来源：iFinD、泰凯英招股书、泰凯英公告、华源证券研究所

2. 行业：工程轮胎作为“消耗品”长坡厚雪，电动化、智能化带动新趋势

2.1. 趋势：中国工程轮胎子午化率发展空间大，无人化或推动行业需求快速迭代

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。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。

图表 21：公司核心产品为全钢子午线轮胎



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所绘制

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：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

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	铺装路面及高速路况
斜交线轮胎	农业胎、工业胎、工程胎	农用器械、装载机、矿用自卸车、	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

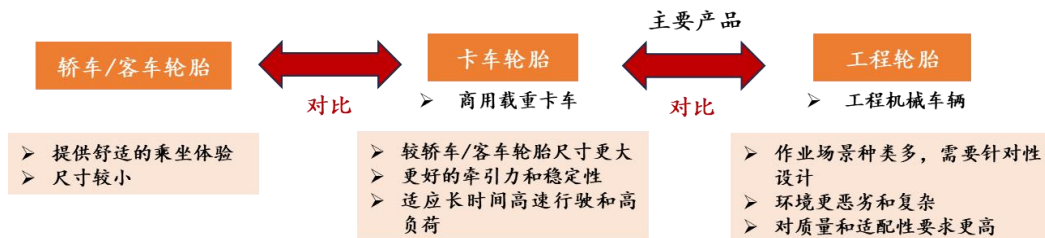
胎等

小型挖掘机、港口机械车等

资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

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。三者相比，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地、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。

图表 23：工程轮胎较卡车轮胎作业环境更为恶劣和复杂



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所绘制

➤ 子午化发展趋势

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 24：2022 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 注：2025E 为中国橡胶工业协会《橡胶行业“十四五”发展规划指导纲要》中对 2025 年的规划目标

图表 25：2023 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

➤ **电动化、无人化或推动轮胎行业需求快速迭代**

展望未来，下游车辆大型化、电动化、无人化的行业趋势下，**轮胎企业在产品性能迭代、节能设计和智能化解决方案等方面的能力或将日益重要，这一过程中国产厂商有望凭借自身优势持续突围。**随着矿山开采规模的扩大以及开采技术的进步，对车辆的运载能力、适配地形能力等提出了新要求，从而驱动了车型的更新换代，加之国家绿色发展、矿区安全发展及鼓励科技创新的政策指引，**车型变化呈现大型化、电动化、无人化的趋势**，工程机械车型的升级及其演变驱动着新型轮胎的不断研发及生产。面对工程机械大型化、电动化和智能化的趋势，矿建轮胎企业需要持续关注下游行业发展动态，通过产品的持续研发及迭代以匹配新车型的要求。

图表 26：工程机械车型变化呈现大型化、电动化、无人化的趋势

发展趋势	相关工程机械车型更迭发展趋势	轮胎需求变化
大型化	随着露天煤矿、金属矿、建材矿以及水利水电工程等领域的持续发展，为工程机械行业创造了较大的市场需求，且加速向大型化方向升级。宽体自卸车凭借其在复杂工况下的强大适应性、显著的经济性以及较高的运营效率，逐渐获得市场的广泛认可，载重能力不断提升，从 20-40 吨逐步向 80-110 吨突破。与此同时，起重机行业也在持续突破吨位极限，以超大吨位和场景化为核心发展方向。	随着车辆车型的大型化，对轮胎的载荷能力和耐热性能提出了更高的要求。高载荷不仅会对轮胎的结构强度造成挑战，还可能导致轮胎早期故障率的增加。此外，高载荷还会使轮胎在运行过程中产生更多的热量，从而对轮胎的耐热性能提出更高要求。如果轮胎的散热性能不佳，可能会导致轮胎过热，进而增加爆胎的风险。
电动化	随着国家对节能、环保、降耗等问题的重视，矿用工程机械产品的环保节能技术逐渐成为市场关注焦点。建设绿色矿山，实现资源的合理开发利用与可持续性，已成为矿山开采行业的重要发展方向。近年来，新能源矿用车辆凭借其环保低碳、高效节能、低噪音以及低维护成本等特点，在矿山开采、大型基础设施建设等领域展现出广阔的应用前景。	新能源矿用车辆具有扭矩大、加速快、车身重等特点，对轮胎的性能提出了更高要求。矿山专用轮胎需要具备强大的圈部性能、耐磨性和承载能力，以应对车辆高扭矩输出和重载工况带来的挑战。同时，新能源矿用车辆对能耗的关注度高，须研究和开发节能轮胎以实现成本效益的优化。节能轮胎通过采用低滚动阻力配方、优化轮胎结构设计等方式，能够有效降低能耗，延长车辆的续航里程。
无人化	近年来，国家出台多项政策推动矿山智能化建设。从国家政策层面来看，智慧矿山建设已成为矿山行业的发展趋势。无人驾驶矿车作为智慧矿山建设的重要组成部分，能够有效解决矿区的自动运输问题，其应用不仅可以提高车辆使用效率，避免因人为操作失误导致的燃油和备件消耗，降低排放，还能大幅节省人力成本，减少环境污染，提升经济效益。截至 2024 年 12 月，我国已有超 50 个露天煤矿完成无人驾驶矿卡的部署。	无人驾驶车辆采用远程监控识别技术，在行驶过程中遇到障碍物时更容易出现频繁急刹的情况，对轮胎造成较大的磨损，对轮胎的耐磨性和里程寿命提出了更高要求。无人驾驶车辆使用效率高、连续作业时间长，使得轮胎在运行过程中更容易产生热量，因此轮胎需要具备更强的耐热性能。为满足无人车辆高精度定位与导航需求，需将轮胎智能管理系统嵌入车辆控制系统，实时监测胎压、温度、磨损等数据并传输至管理平台，以便及时调整运行参数，实现预防性维护，协助自动化决策，使无人工程车辆能高效、安全、稳定地运行。

资料来源：泰凯英公告、华源证券研究所

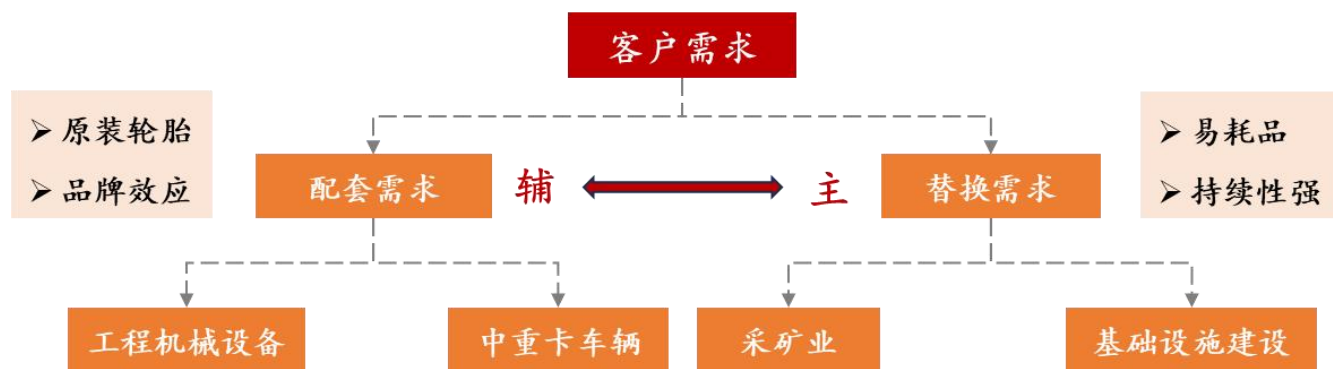
工程机械车辆向电动化、无人化发展的趋势，或将持续推动适配相关专用产品的需求提升：一方面，**电动工程机械车辆**加速度快、输出扭矩大、自身重量增大等因素，对轮胎耐磨耗、抗生热和持续承载能力提出了更高要求；另一方面，**矿用无人驾驶车辆**依赖算法行驶，转弯、制动等动作更频繁、更剧烈，对抗切割性能和结构耐久性能提出了更严苛的挑战，而公司首创的**矿山专用高耐久抗切割特种轮胎**，聚焦高耐久、抗切割、重载等场景化应用需求，有效弥补了传统矿用轮胎能耗高、耐久低、磨面差、不耐切割等短板，**达到国际先进水平**；同时，随着**矿山无人驾驶技术**商业化进程加速，轮胎智能化以支持无人驾驶车辆决策的需求日益显著，而公司自主研发的**泰科仕轮胎智能管理系统（TIKS）**已接入和集成至国内主流的

无人驾驶矿山车辆，成功应用至多个智慧矿山和无人驾驶矿山项目，通过多维度数据有效支撑了无人驾驶车辆的决策，提升矿山无人驾驶安全水平。

2.2. 市场:2023 年全球子午线工程轮胎市场规模约 80 亿美元，易耗属性赋予替换市场持续性

由于轮胎本身是易耗品，客户需求可分为配套需求和替换需求，前者主要包括工程机械设备和卡车生产厂商的原装轮胎需求，后者则主要包括矿业及建筑业用户替换旧胎的需求。配套需求方面，配套市场的品牌效应能够促进替换市场的发展，配套市场客户通常行业影响力较强，对供应商资质审核要求较高，配套市场的发展能够提升公司的品牌声誉，从而有效促进替换市场的发展。替换需求方面，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。矿山建筑轮胎的替换周期相对较短，客户一旦合作后粘性高，订单持续性强。替换市场业务连续性强稳定性高，为公司业务的稳定发展提供了基础。

图表 27：公司下游需求可分为配套需求和替换需求



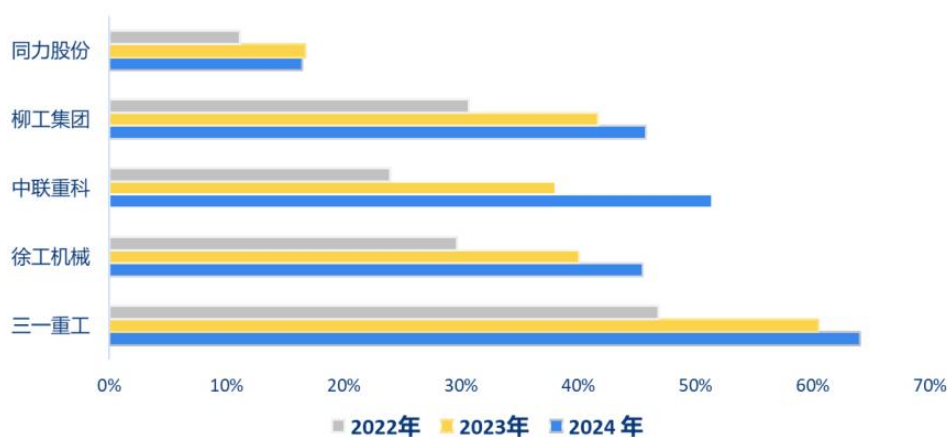
资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所绘制

➤ 配套市场一：跟随工程机械设备需求增长和出海趋势

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。

出海方面，随着我国工程机械行业技术日渐成熟，国际知名度不断提升，近年来以头部企业为首正带头加速开展“自主”出海，践行“一带一路”倡议，实施国际化发展战略，产品技术水平和国际市场美誉度显著提高。根据中国工程机械工业协会统计数据，2023 年我国工程机械产品出口额 485.52 亿美元，同比增长 9.59%，比 2020 年增长 131.6%；按照以人民币计价的出口额计算，2023 年出口额 3,414.05 亿元，同比增长 15.8%。以行业头部企业为例，2022 年至 2024 年海外营业收入占比提升幅度平均值逾 15pcts，行业出海明显提速。

图表 28：2022-2024 年工程机械行业头部企业外销收入占比平均提升超 15pcts



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

➤ 配套市场二：中重卡车辆需求有望稳步提升

自 2015 年以来，全球重卡行业总体呈平稳增长趋势。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。

➤ 替换市场一：中国及海外采矿业持续发展带动长期消耗量提升

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》，2013-2022 年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，2013-2022 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%，带来广阔矿用轮胎需求。

图表 29：2022 年世界矿物生产总量达 186.72 亿吨



资料来源：奥地利联邦财政部和世界矿业大会《World Mining Data 2024》、泰凯英招股书、华源证券研究所

➤ **替换市场二：国内及“一带一路”基础设施建设有望带动轮胎消耗**

中资企业围绕“一带一路”投资呈加速趋势。据《2021年中国对外直接投资统计公报》数据，截至2021年末，中国境内投资者在“一带一路”沿线设立境外企业超过1.1万家，当年实现直接投资241.5亿美元，同比增长7.1%。从行业构成来看，制造业和建筑业是主要投资方向，制造业投资94.3亿美元，占39%；建筑业投资24.1亿美元，占10%。

➤ **市场规模汇总：全球子午线工程轮胎、矿山轮胎等市场带动整体市场需求**

1) 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。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 30：预计 2029 年全球工程轮胎市场将突破 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

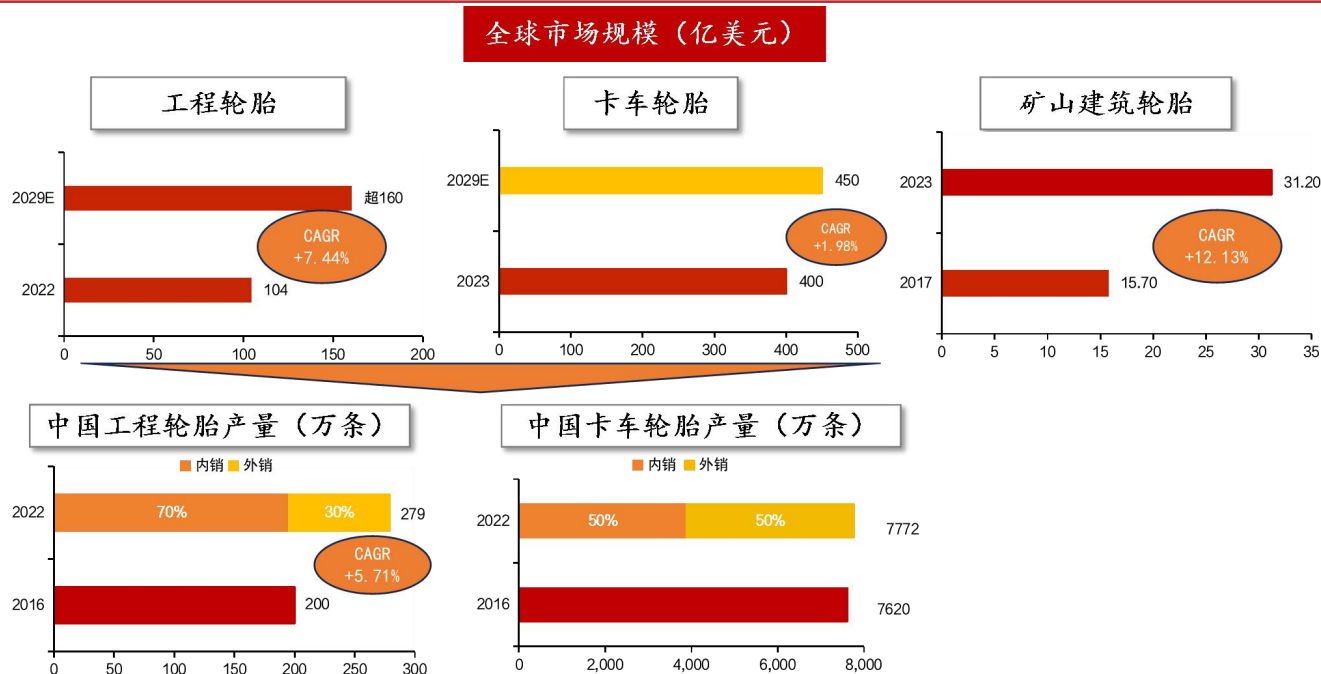
2) 卡车轮胎：根据卓创资讯数据，2023年全球卡车轮胎市场容量超过400亿美元，预计至2029年将达到450亿美元。卡车轮胎主要由子午线卡车胎构成，全钢子午线卡车轮胎则是卡车轮胎细分品类中的核心构成。从使用场景上来看，卡车轮胎主要应用于物流运输场景中，但在采矿业和建筑业这类场景中也有部分卡车轮胎运用其中。

3) 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%。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，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。**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。

4) 出口情况：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%。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%。

图表 31：全球矿业和建筑业轮胎市场有望持续增长



资料来源：卓创资讯、隆众资讯、中国橡胶工业协会、华源证券研究所

2.3. 格局：国外对手包括米其林、普利司通等，国内包括赛轮轮胎、玲珑轮胎等

公司的主要竞争对手为具备全钢子午线轮胎生产能力的国内外主要厂商，国外厂商主要包括米其林、普利司通、固特异、泰坦国际、特瑞堡和横滨轮胎。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，2019-2023 年基本占据 36% 以上的市场份额。

图表 32：普利司通、米其林、固特异 2019-2023 年基本占据 36% 以上的市场份额

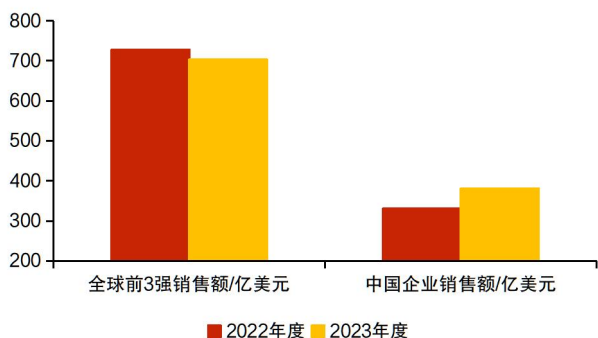
序号	主要竞争对手	股票代码	企业基本情况简介
1	米其林	MICP	米其林集团总部位于法国克莱蒙费朗，销售区域遍布全球 170 多个国家，并在欧洲、北美和亚洲各地设有多个研发机构。
2	普利司通	BRDCY	普利司通集团销售区域遍布全球 150 多个国家，设有 47 家轮胎工厂，25 家轮胎关联工厂，而且拥有东京、阿克伦、罗马、无锡、横滨、曼谷、印第安纳州 7 家技术开发中心，是世界上最大的轮胎制造厂商之一。
3	固特异	GT	固特异是全球最大的轮胎制造商之一，在全世界 20 个国家设有 53 个制造工厂，固特异还专门为诸多国际一流汽车制造商设计生产配套轮胎和相关设备。
4	泰坦国际	TWI	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。
5	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	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。

资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

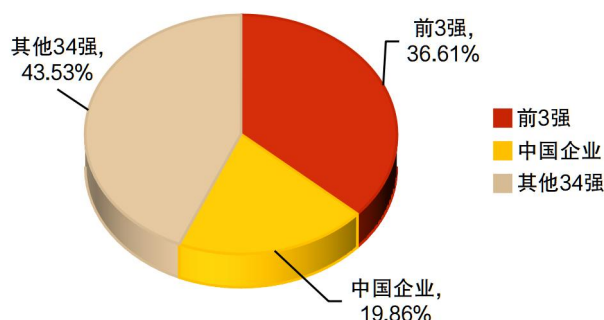
从地区产能分布来看，中国是全球主要轮胎出产地。近年来，随着中国轮胎行业的发展成熟，行业集中度呈持续下降态势，据《轮胎商业》发布的 2023 年全球 75 强统计及测算，前 3 强销售额为 702.92 亿美元，同比下降 3.38%，占全球轮胎销售总额的比例为 36.61%，下降 2.34 个百分点；同期在 75 强中，中国企业占 38 家，其中大陆企业 34 家，中国台湾企业 4 家；中国企业的总销售额约为 381.36 亿美元，同比增长 15.14%，增速远超全球水平，占全球轮胎销售总额的比例约 19.86%，同比增长 2.13 个百分点。

图表 33：2023 年 75 强中中国企业总销售额约 381 亿美元



资料来源：《轮胎商业》、泰凯英招股书、华源证券研究所

图表 34：2023 年全球 75 强中，中国企业占全球销售总额比例约 19.86%

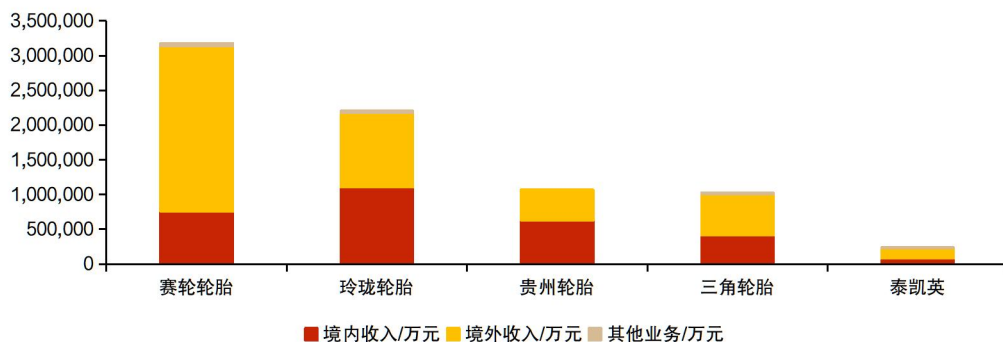


资料来源：《轮胎商业》、泰凯英招股书、华源证券研究所

国内同业公司方面，主要包括赛轮轮胎、玲珑轮胎、贵州轮胎和三角轮胎。从产品角度来看，可比公司轮胎产品更多运用于乘用车和商用车，而泰凯英聚焦于矿山及建筑轮胎，与同业公司形成了一定的差异化竞争；从客户角度来看，由于矿山及建筑轮胎使用场景恶劣，替换周期相对乘用车和商用车较短，平均为半年至一年，公司积累了更多替换市场的客户。

从业务布局角度来看，泰凯英与同业公司存在较大差异，可比公司主要依靠在国内外建设生产基地自主生产轮胎，而泰凯英采用代工的生产模式，将生产环节全部外包，将主要的资源和人力投入到轮胎产品的研发、设计、销售及服务环节，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。从销售模式来看，直销和经销均为常见的销售模式，各公司都专注于拓展全世界的销售网络，境外销售结构化占比平均超过 50%。2024 年泰凯英境外销售营收 14.8 亿元，结构化占比 64.63%，超过可比公司平均水平。

图表 35：2024 年泰凯英境外销售营收 14.8 亿元，结构化占比 64.63%



资料来源：iFind、华源证券研究所

3. 竞争优势：场景化研发与全球品牌构筑核心壁垒

3.1. 研发壁垒：围绕场景化需求构建正向研发体系，打造定制化服务响应能力

矿建轮胎使用场景及工况复杂多样、苛刻恶劣，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，用户普遍面临着轮胎早期异常损坏的问题，大量场景化需求未被有效满足。基于此，公司围绕用户场景化需求满足来构建场景化研发能力，通过深度洞察矿山和建筑领域对轮胎的性能需求，广泛应用力学仿真模拟手段在底层机理的研究和产品设计开发，研究出适合工程子午线轮胎领域应用的释能轮廓设计技术、抗切割配方设计技术、超重载设计技术等，有效提升了产品性能。经过多年积累，公司在工程子午线轮胎领域形成了主要由**结构技术、花纹技术、配方技术、仿真技术以及数字化技术**构建的技术体系，能够有效的满足不同场景所需求的高耐磨、抗生热、防刺扎、高承载等轮胎特性。

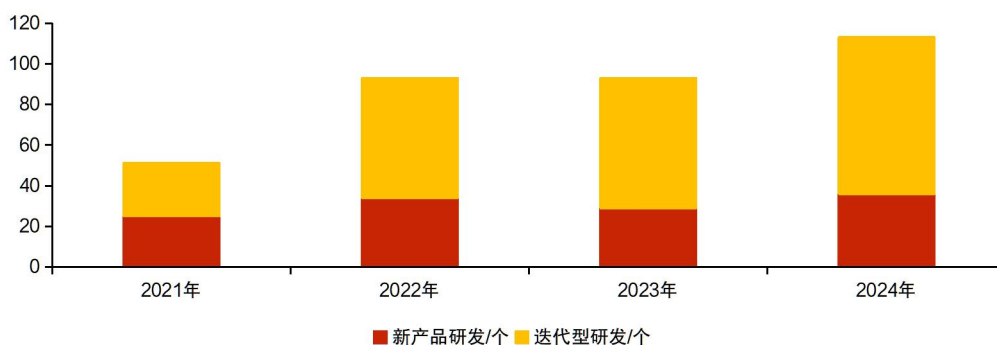
图表 36：公司在工程子午线轮胎领域围绕用户场景化需求构建研发体系

技术方向	技术简介
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：泰凯英招股书、华源证券研究所

截至 2025 年 12 月 31 日，公司已开发出 700 余种适应不同作业场景的轮胎产品，共获得境内外 195 项轮胎专利（其中包括 37 项发明专利）。公司研发投入主要针对新产品研发及迭代型研发等方面，2024 年公司新产品研发 36 个，迭代型研发 77 个，产品持续升级以适应行业和客户的需求更新，这样的快速响应能力有望使得公司在智能化、电动化的快速变革时代攫取发展先机。

图表 37：2024 年公司新产品研发 36 个，迭代行研发 77 个



资料来源：泰凯英公告、华源证券研究所

3.2. 品牌壁垒：2023 年工程子午线轮胎全球品牌第 8 名，“TECHKING”品牌助力海外业务

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。

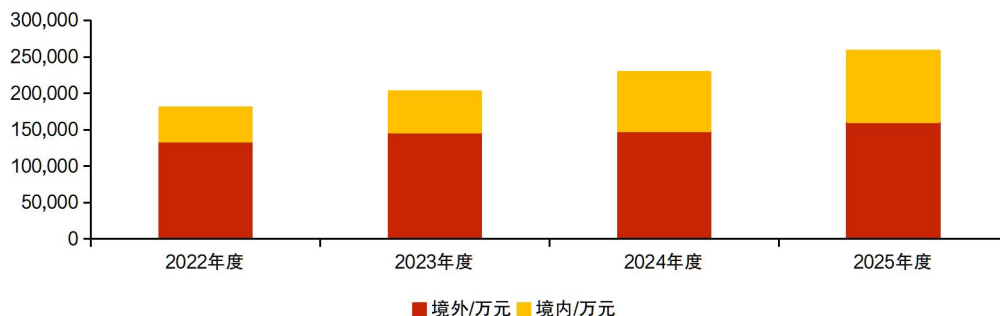
图表 38：2023 年公司工程子午线轮胎总体位列全球品牌第 8 名



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

公司积极参与国际竞争，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。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龙头企业。2022-2025 年，公司以境外销售为主，销售占比平均超过 65%，国内市场及国际市场均取得较快增长。

图表 39：2022-2025 年公司境外销售占比平均超过 65%



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所

根据英国 KHL 集团旗下《国际建设》杂志（International Construction）发布的 2024 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（LIEBHERR）、杰西博（JCB）。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（TADANO）、马尼托瓦克（MANITOWOC）、全球知名采矿与基础建设设备供应商安百拓（EPIROC）等。根据 Mining.com 网站发布的 2024 年度第一季度全球矿业企业排行榜，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（RIO TINTO）、全球最大铁矿公司淡水河谷（VALE）、全球矿业和大宗商品交易巨头嘉能可（GLENCORE）、全球最大矿业公司必和必拓（BHP）等跨国公司。

图表 40：公司与 2024 年全球十大工程机械制造商合作四家



资料来源：《International Construction》、泰凯英招股书、华源证券研究所

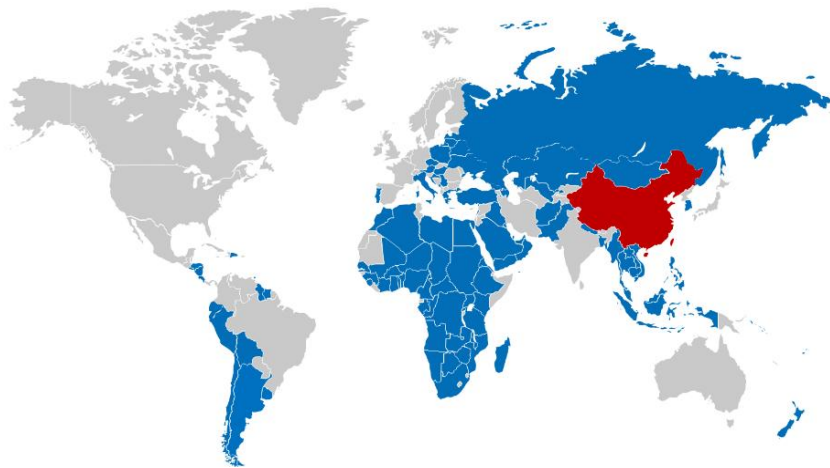
图表 41：公司与 2024 年度第一季度全球十大矿业企业合作五家



资料来源：Mining.com、泰凯英招股书、华源证券研究所

基于对市场需求的深刻洞察和多年的技术积淀，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。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。根据公司招股书，公司积极参与国际竞争，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。

图表 42：公司出口到“一带一路”国家及地区的出口额占公司总出口额的 80%左右



资料来源：泰凯英招股书、华源证券研究所 注：本图仅为示意图，不代表中国完整地图

3.3. 驱动展望：募投加码，拥抱智能化与全球化

展望公司后续发展，我们认为公司成长驱动力如下：1) 短期动能，在于行业需求增长和公司客户拓展背景下，公司产品版图与品类良性扩张带动业绩持续增长；2) 中长期动能，则在于通过募投项目强化核心能力、不断实现产品迭代，拓展成长边界，尤其在智能化、全球化方向持续加码，有望提升业务附加值、打开新增长空间。

图表 43：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

在募投项目方面，公司“全系列场景专用轮胎产品升级项目”意在对轮胎产品进行多维度升级和品类拓展，计划投资 30,936.01 万元，场地总体面积 1,800.00 平方米，实施地点为山东省青岛市，建设周期为三年。该项目对包括 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。

“专用轮胎创新技术研发中心建设项目”在无人驾驶、节能绿色、性能迭代等方向有望持续增强内生能力，总投资额为 10,851.22 万元，项目建设周期为三年。该项目为顺应行业技术发展趋势，对“露天矿自卸车轮胎高重载、长运距、低生热设计技术研究”、“基于智能管理系统的矿山场景大数据模型研究”、“基于大数据模型的轮胎设计评价一体化开发”、“无人驾驶工程机械车辆专用轮胎研究”、“工程机械车辆轮胎动力学模型及特性研究”、“绿色低碳新材料专项研究”等多个课题和项目开展研究。

“专用轮胎智能化管理系统提升项目”计划进一步升级智能化管理系统并打造智能服务站，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、专业开发人员招聘等。该项目通过提升现有轮胎智能化管理系统软硬件性能，并借助大数据技术和工业互联网构建数字化服务平台等，实现真正意义上的轮胎智能化管理。利用大数据分析手段打造智能服务站，与轮胎智能化管理系统贯通，可以有效提升数字化服务水平及服务站运营水平。

4. 盈利预测与评级

结合公司基本盘增长及新业务拓展节奏，我们针对主要业务板块假设如下：

(1) 矿山轮胎：核心基本盘，2026-2028 年有望受益于矿山投资持续增加、公司出海进一步推进、对海外品牌持续替代等因素而实现稳健增长，假设 2026-2028 年营业收入同比+15%/+16%/+16%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 19.8/23.0/26.7 亿元；

(2) 矿建混合轮胎：同样有望受益于矿山建设、运营等需求，假设 2026-2028 年营业收入同比+11%/+9%/+9%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 1.5/1.7/1.8 亿元；

(3) 建筑轮胎：有望随工程基建下游需求复苏而维持较稳健增长，假设 2026-2028 年营业收入同比+10%/+10%/+10%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 7.1/7.8/8.6 亿元；

(4) 其他业务：受益于公司智能化战略推进、行业智能化与电动化趋势，泰科仕轮胎智能管理系统（TIKS）等软硬件结合产品销售有望快速扩张，假设 2026-2028 年营业收入同比+50%/+40%/+30%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 1.2/1.7/2.2 亿元。

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.07/2.46/2.88 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 17/14/12 倍。我们选取奥迪威、玲珑轮胎、风神股份、通用股份作为可比公司，可比公司 PE 2026 平均值为 19.4X。考虑到公司“轻资产”模式下聚焦研发与品牌两端，凭借独特的场景化正向研发体系构建起差异化技术壁垒，2023 年公司在工程子午线轮胎领域已位列中国品牌第 3 名、全球品牌第 8 名，并前瞻性布局泰科仕轮胎智能管理系统，深度绑定矿山无人驾驶头部客户，且公司持续拓展境外市场，积极参与全球竞争，成长空间广阔，首次覆盖给予“买入”评级。

图表 44：可比公司 PE 2026 平均值为 19.4X

股票代码	公司简称	收盘价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
920491.BJ	奥迪威	29.72	42	0.78	0.92	1.10	38.2	32.2	27.1
601966.SH	玲珑轮胎	10.18	149	0.93	1.29	1.55	11.0	7.9	6.6
600469.SH	风神股份	5.15	46	0.40	0.64	0.96	12.8	8.0	5.4
601500.SH	通用股份	3.65	58	0.24	0.31	0.38	15.4	11.8	9.7
	平均值						19.4	15.0	12.2
920020.BJ	泰凯英	15.48	35	0.92	1.09	1.28	16.8	14.2	12.1

资料来源：Wind、华源证券研究所 注：盈利预测数据来自 Wind 一致预期；数据截至 2026.6.26

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：2025 年，公司向供应商广饶县鸿源投资有限公司、山东跃通森国际贸易有限公司、山东恒元轮胎有限公司等采购的产品均来源于代工厂兴达轮胎。兴达轮胎因债务违约目前正处于债务化解进程中，报告期内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：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。

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,005	1,206	1,370	1,523
应收票据及账款	874	803	823	882
预付账款	12	12	14	16
其他应收款	19	24	28	31
存货	161	165	175	193
其他流动资产	45	41	51	59
流动资产总计	2,116	2,252	2,461	2,704
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	82	83	102	122
在建工程	0	15	20	20
无形资产	8	12	20	27
长期待摊费用	3	0	0	0
其他非流动资产	46	51	51	51
非流动资产合计	139	161	193	221
资产总计	2,255	2,413	2,653	2,925
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	846	893	938	983
其他流动负债	154	208	232	257
流动负债合计	1,000	1,101	1,169	1,240
长期借款	4	4	5	5
其他非流动负债	95	7	7	7
非流动负债合计	99	12	12	12
负债合计	1,100	1,113	1,181	1,252
股本	221	225	225	225
资本公积	337	333	333	333
留存收益	597	742	914	1,116
归属母公司权益	1,155	1,300	1,472	1,674
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,155	1,300	1,472	1,674
负债和股东权益合计	2,255	2,413	2,653	2,925

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	174	200	236	277
折旧与摊销	26	19	19	23
财务费用	-5	-4	-4	-5
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-52	166	23	-20
其他经营现金流	10	-79	12	14
经营性现金净流量	153	302	286	289
投资性现金净流量	-22	-43	-54	-54
筹资性现金净流量	290	-58	-69	-82
现金流量净额	418	201	164	153

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,581	2,960	3,412	3,926
营业成本	2,101	2,414	2,783	3,203
税金及附加	4	4	5	6
销售费用	129	142	160	181
管理费用	73	77	85	94
研发费用	58	65	75	86
财务费用	-5	-4	-4	-5
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-8	-10	-10	-12
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	9	9	12	14
营业利润	220	261	309	363
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	219	261	310	363
所得税	46	54	64	75
净利润	174	207	246	288
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	174	207	246	288
EPS(元)	0.77	0.92	1.09	1.28

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	12.44%	14.70%	15.26%	15.07%
营业利润增长率	10.27%	18.36%	18.64%	17.29%
归母净利润增长率	11.04%	19.01%	18.62%	17.27%
经营现金流增长率	5.64%	97.01%	-5.27%	0.83%
盈利能力				
毛利率	18.59%	18.46%	18.44%	18.42%
净利率	6.74%	6.99%	7.20%	7.33%
ROE	15.06%	15.92%	16.68%	17.21%
ROA	7.71%	8.58%	9.25%	9.84%
估值倍数				
P/E	20.02	16.82	14.18	12.09
P/S	1.35	1.18	1.02	0.89
P/B	3.01	2.68	2.37	2.08
股息率	1.55%	1.78%	2.12%	2.48%
EV/EBITDA	13	9	8	6

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

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，需在允许的范围内使用，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）。