下载日志已记录，仅供内部参考

泰凯英（920020.BJ）

2026 年 07 月 08 日

矿山及建筑轮胎新模式"小巨人"，智能矿山驱动新成长

——北交所首次覆盖报告

投资评级：增持（首次）

日期	2026/7/7
当前股价(元)	15.69
一年最高最低(元)	23.88/14.19
总市值(亿元)	35.29
流通市值(亿元)	8.72
总股本(亿股)	2.25
流通股本(亿股)	0.56
近 3 个月换手率(%)	107.79

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**

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。2023-2025 年度，公司总营业收入分别为 20.31 亿元、22.95 亿元以及 25.81 亿元。2023-2025 年度，公司归母净利润分别为 1.38 亿元、1.57 亿元以及 1.74 亿元。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.17/2.68/3.16 亿元，对应 EPS 分别为 0.97/1.19/1.41 元/股，对应当前股价 PE 分别为 15.5/12.6/10.7 倍。随着后续募投项目产能释放以及新产品投产，业绩有望进入释放期，公司市盈率高于可比公司均值，我们认为公司估值具有一定合理性。随着产能利用率提升及产品结构优化，公司盈利能力有望提升，首次覆盖给予“增持”评级。

● **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**

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。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%。

● **全球矿业智能化提速，矿山轮胎“小巨人”迎成长机遇**

泰凯英是矿山及建筑轮胎领域的国家级专精特新“小巨人”，2023 年工程子午线轮胎位列中国品牌第 3、全球品牌第 8，2023-2025 年营收从 20.31 亿增至 25.81 亿，归母净利润从 1.38 亿增至 1.74 亿，近年来业绩稳步增长。考虑公司轻资产模式 ROE 更高且深度受益于全球采矿业的智能化、看好无人化浪潮带来的矿用轮胎需求升级。

● **风险提示：**代工生产风险、产品开发风险、毛利率波动风险、其他风险详见倒数第二页标注 1

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,295	2,581	3,052	3,502	3,978
YOY(%)	13.0	12.4	18.2	14.8	13.6
归母净利润(百万元)	157	174	217	268	316
YOY(%)	13.6	11.0	24.9	23.3	18.1
毛利率(%)	18.8	18.6	18.1	17.7	17.4
净利率(%)	6.8	6.7	7.1	7.7	8.0
ROE(%)	22.6	15.1	15.9	16.6	16.6
EPS(摊薄/元)	0.70	0.77	0.97	1.19	1.41
P/E(倍)	21.6	19.4	15.5	12.6	10.7
P/B(倍)	4.9	2.9	2.5	2.1	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1、 公司：场景化矿山轮胎“小巨人”.....4
1.1、 产品：专注于工程子午线轮胎和全钢卡车轮胎.....5
1.2、 看点：客制化定制智能轮胎，新赛道领军者.....12
1.3、 财务：总营收保持增长，矿山轮胎持续贡献收入.....14
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
3、 与可比公司相比，公司技术实力较强、人均研发投入较高.....22
4、 可比公司竞争的情况.....23
5、 盈利预测与投资建议.....26
6、 风险提示.....27
附：财务预测摘要.....28

图表目录

图 1： 公司聚焦于全球矿业及建筑业轮胎市场.....4
图 2： 公司实际控制人为行业技术专家.....5
图 3： 露天矿用轮胎适用车辆示意图.....6
图 4： 露天矿山场景示意图.....7
图 5： 井下矿用轮胎适用车辆示意图.....7
图 6： 井下矿山场景示意图.....8
图 7： 建筑轮胎适用车辆示意图.....8
图 8： 起重机轮胎适用场景示意图.....9
图 9： 央视财经频道报道高铁运梁机案例.....9
图 10： 矿建混合轮胎适用车辆示意图.....10
图 11： 矿建混合场景示意图.....10
图 12： 泰科仕轮胎智能管理系统硬件示意图.....11
图 13： 泰科仕轮胎智能管理系统（TIKS）展示界面.....11
图 14： 截至 2024 年年末，公司研发人员 31%为硕士及以上学历（单位：名）.....13
图 15： 本地化服务示意图.....14
图 16： 2025 年总营收达 25.81 亿元（单位：亿元）.....15
图 17： 2025 年矿山轮胎收入达 17 亿元（单位：万元）.....15
图 18： 2024 年，工程子午线轮胎售价为 0.4 万元/条（单价：万元/条）.....15
图 19： 2024 年，配件及其他产品毛利率为 17%.....15
图 20： 2025 年，公司归母净利润为 17,395.05 万元（单位：万元）.....16
图 21： 2025 年，公司毛利率为 18.59%.....16
图 22： 2023 年全球轮胎市场销售额回升至 1,920 亿美元.....18
图 23： 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 24： 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 25： 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.....21
图 26： 2013 年-2022 年世界矿物生产总量，2022 年达 186.72 亿吨.....21
图 27： 2016 年以来中国企业“一带一路”工程合同累计金额逐年上升.....22

下载日志已记录，仅供内部参考

图 28： 公司毛利率变动趋势与可比公司平均情况一致 24
图 29： 公司 2022-2025 年度，年研发费用率分别为 1.78%、2.06%、2.10%、2.23% 25
图 30： 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% 25

表 1： 公司前五大客户占比达 23.83%（单位：元） 4
表 2： 公司产品针对矿建领域进行创新 12
表 3： 公司多项技术达到国际先进水平 13
表 4： 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 14
表 5： 轮胎产品分主要分为子午线轮胎和斜交线轮胎 17
表 6： 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 7： 与可比公司相比，公司产品有售价低、技术水平高、矿建领域声誉较好优势 23
表 8： 当前股价下，可比公司 2026 年 PE 中值 11.0X 26

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 公司：场景化矿山轮胎“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。

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。泰凯英聚焦全球矿业及建筑业轮胎市场这一细分赛道，不同于一般轮胎使用场景，矿业及建筑业轮胎领域具有工况复杂多样、苛刻恶劣的特点，经过多年场景化技术创新的积累，公司积累了大量的场景化数据和案例，形成了“聚焦细分赛道+场景化/智能化技术创新”的发展模式。

图1：公司聚焦于全球矿业及建筑业轮胎市场



资料来源：泰凯英 2025 年年度报告

公司 2025 年度，前五大客户占比达 23.83%。

表1：公司前五大客户占比达 23.83%（单位：元）

序号	客户	销售金额	年度销售占比%
1	三一集团及关联方	186,434,027.64	7.22%
2	徐工集团及关联方	158,539,021.63	6.14%
3	临工重机及关联方	116,630,412.48	4.52%

下载日志已记录，仅供内部参考

序号	客户	销售金额	年度销售占比%
4	CAPSTONECORPORATIONLTD	91,179,462.64	3.53%
5	PT.INTRACOPENTAWAHANA	62,344,878.89	2.42%
	合计	615,127,803.28	23.83%

数据来源：泰凯英 2025 年年度报告、开源证券研究所

截至 2025 年 12 月 31 日，公司实际控制人为王传铸和郭永芳夫妻。王传铸通过泰凯英控股间接控制公司 58.3533%股份，王传铸的配偶郭永芳直接持有公司 11,986,091 股股份，占公司总股本的 5.4174%，王传铸与郭永芳合计控制公司 63.7708%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2：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 12 月 31 日）

1.1、 产品：专注于工程子午线轮胎和全钢卡车轮胎

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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3：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带束层缠绕技术，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。

下载日志已记录，仅供内部参考

图4：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5：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

下载日志已记录，仅供内部参考

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（RIOTINTO）、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6：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7：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。

下载日志已记录，仅供内部参考

图8：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9：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

下载日志已记录，仅供内部参考

➢ **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10：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11：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

下载日志已记录，仅供内部参考

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12：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13：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。

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2、 看点：客制化定制智能轮胎，新赛道领军者

➢ 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。

➢ 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2：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。

下载日志已记录，仅供内部参考

表3：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

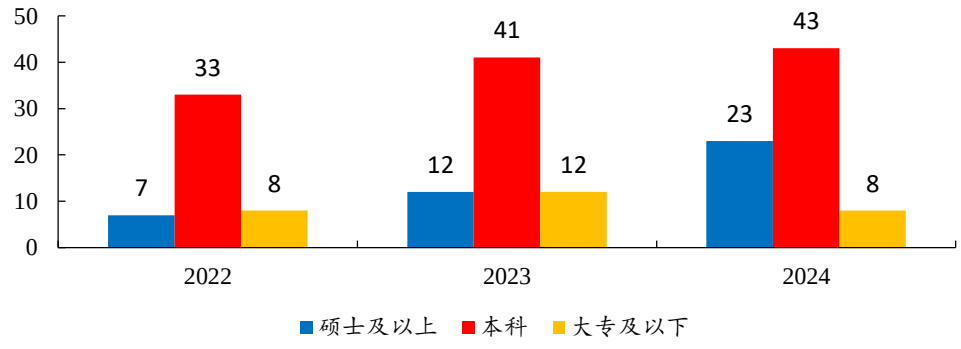
➢ **经过多年发展积淀，形成了较强的供应链管理能力**

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14：截至 2024 年年末，公司研发人员硕士及以上学历（单位：名）



数据来源：泰凯英招股说明书、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

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4：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15：本地化服务示意图



资料来源：泰凯英招股说明书

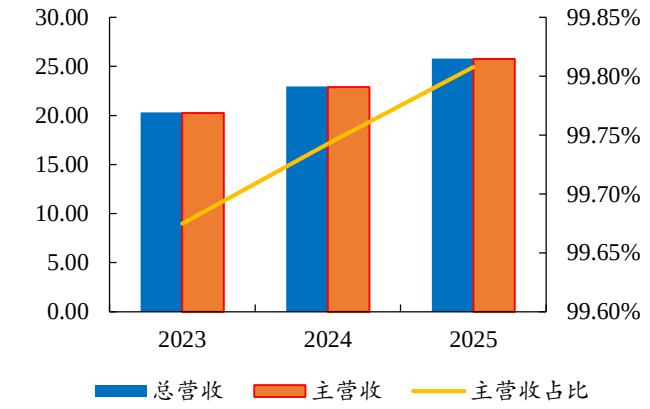
1.3、 财务：总营收保持增长，矿山轮胎持续贡献收入

2023-2025 年度，**公司营业务收入分别为 20.31 亿元、22.95 亿元以及 25.81 亿元。其中主营收入分别为 20.25 亿元、22.89 亿元以及 25.76 亿元。**

主营收中矿山轮胎收入较高，2022 至 2025 年分别收入 109,083.09 万元、133,907.53 万元、151,712.25 万元及 171,630.59 万元。

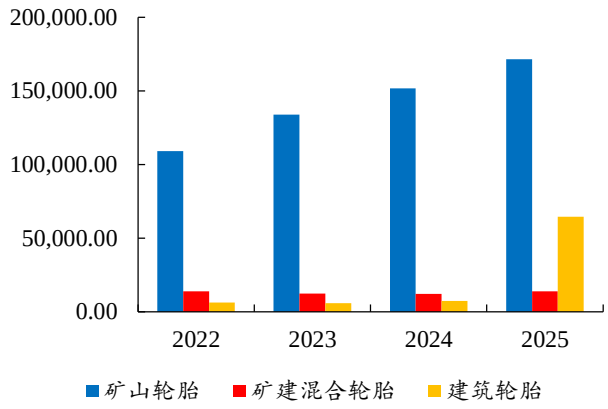
下载日志已记录，仅供内部参考

图16：2025 年总营收达 25.81 亿元（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：2025 年矿山轮胎收入达 17 亿元（单位：万元）

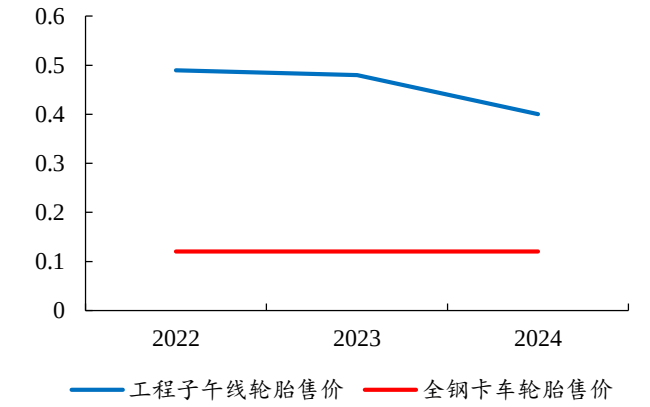


数据来源：泰凯英招股说明书、泰凯英 2025 年年度报告、开源证券研究所

2022 年至 2024 年，工程子午线轮胎售价略有下滑由 0.49 万元/条降为 0.40 万元/条。全钢卡车轮胎价格较为稳定，基本保持在了 0.12 万元/条。

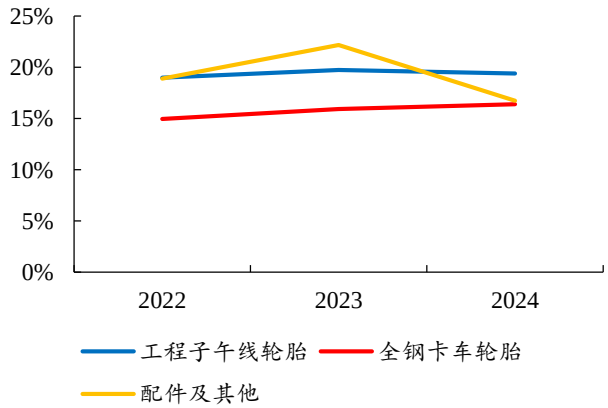
2022 年至 2024 年，工程子午线轮胎毛利率及全钢卡车轮胎毛利率波动较小。配件及其他产品毛利率波动较大，分别为 19%、22%及 17%。

图18：2024 年，工程子午线轮胎售价为 0.4 万元/条（单价：万元/条）



数据来源：泰凯英招股说明书、开源证券研究所

图19：2024 年，配件及其他产品毛利率为 17%



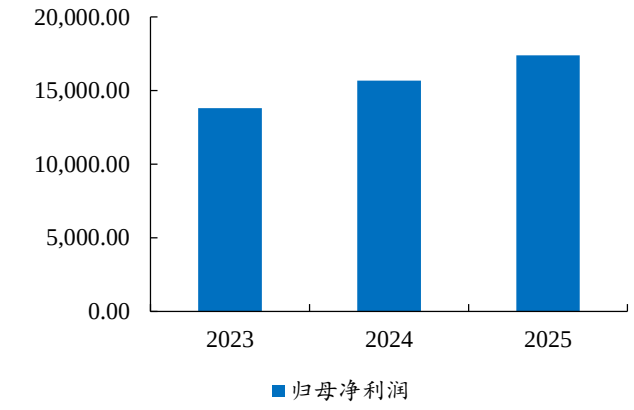
数据来源：泰凯英招股说明书、开源证券研究所

2023-2025 年度，**公司归母净利润分别为 13,792.89 万元、15,665.48 万元以及 17,395.05 万元。**

净利率及毛利率较为稳定。净利率基本保持在了 7%，毛利率基本保持在了 19%。

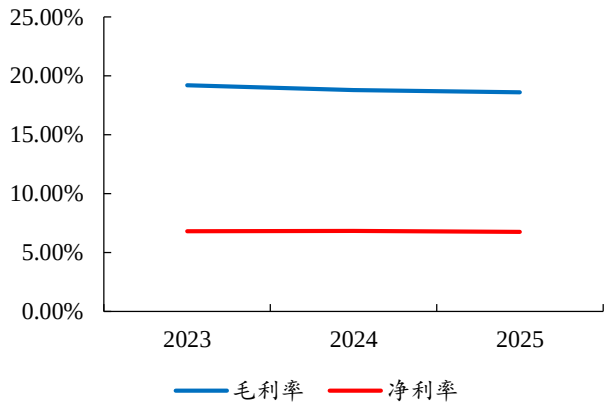
下载日志已记录，仅供内部参考

图20：2025 年，公司归母净利润为 17,395.05 万元（单位：万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：2025 年，公司毛利率为 18.59%



数据来源：Wind、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下表所示：

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。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5：轮胎产品分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	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。

2.2、 全球轮胎市场稳健发展，工程轮胎处于快速发展阶段

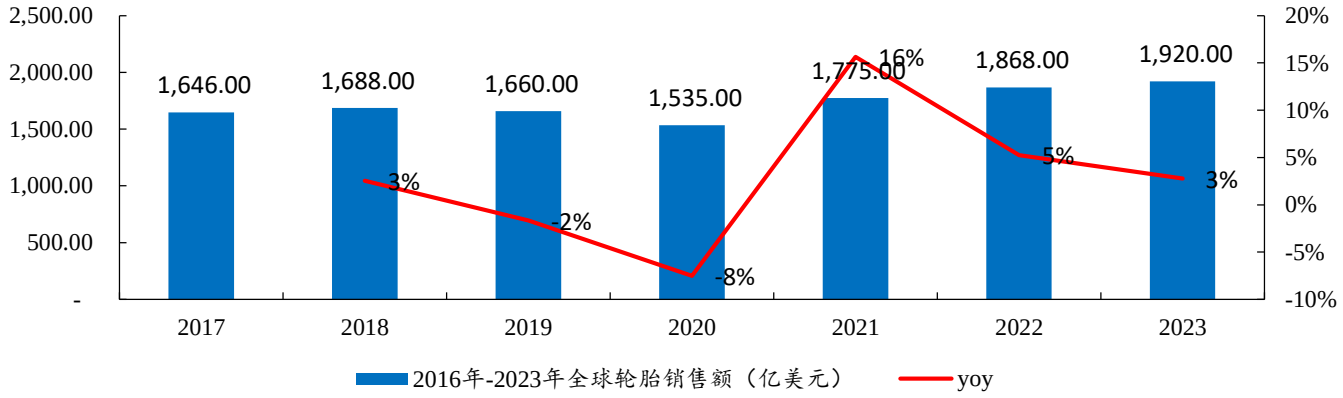
（1） 行业基本情况

➢ **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。

下载日志已记录，仅供内部参考

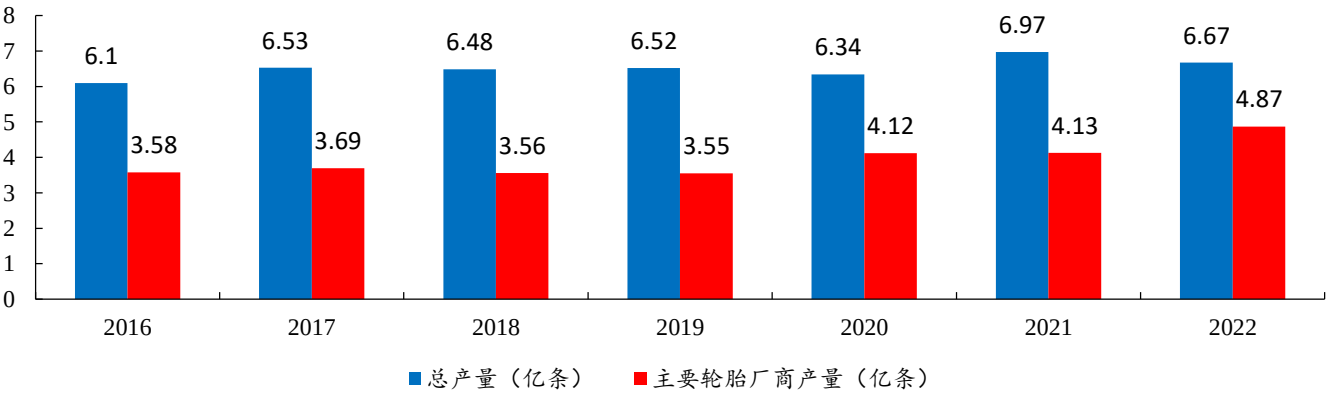
图22：2023 年全球轮胎市场销售额回升至 1,920 亿美元



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23：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

下载日志已记录，仅供内部参考

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

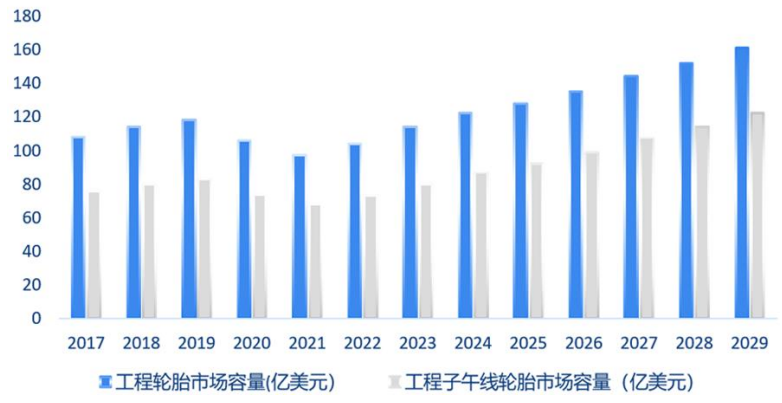
在采矿业繁荣、城市化快速推进以及新兴国家大规模基建投入的背景下，工程轮胎和卡车轮胎正成为矿业和建筑业发展的重要物资，面向这一时代背景，公司重点布局在矿建领域的工程轮胎和卡车轮胎市场。

- **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24：2017 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**

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

2.3、 公司聚焦领域的下游市场情况

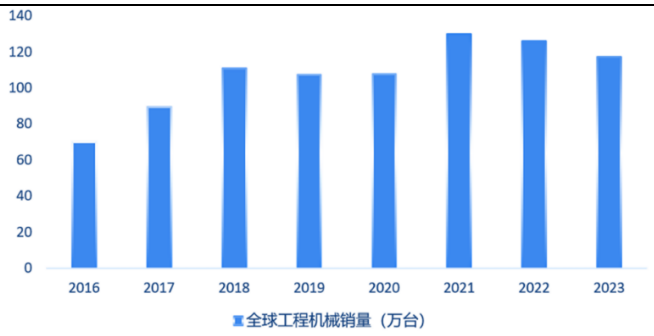
轮胎是矿建领域必不可少的基础消耗品之一，采矿业和基础设施建设的周期发展以及工程机械设备的产销情况对该领域轮胎市场的发展有着重要影响。

- **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。

下载日志已记录，仅供内部参考

图25：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**

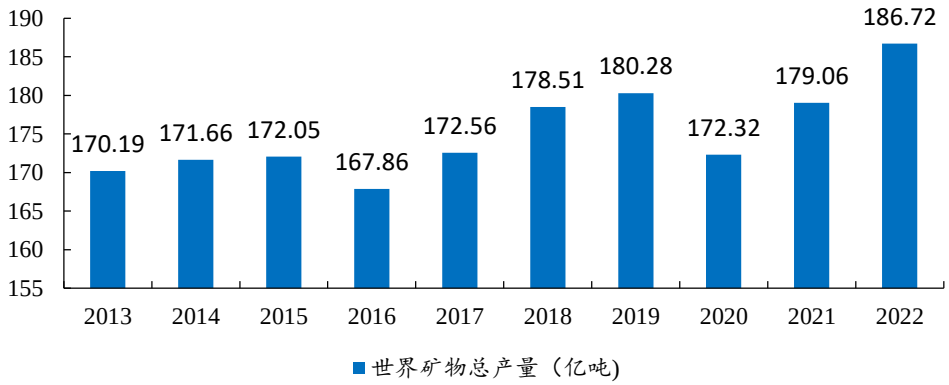
自 2015 年以来，全球重卡行业总体呈平稳增长趋势。根据国际汽车制造商协会（OICA）统计，2015-2023 年，全球重卡产量从 339.75 万辆增长至 377.44 万辆，年均复合增速为 1.32%。中国卡车市场整体平稳向好发展，根据中国汽车工业协会发布数据，我国中重型卡车从 2015 年的 75.1 万辆增长至 2023 年的 101.8 万辆，年均复合增长率为 3.88%。未来，受益于“新基建”的正式开展以及物流运输升温，市场规模有望得到进一步扩张。

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26：2013 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

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

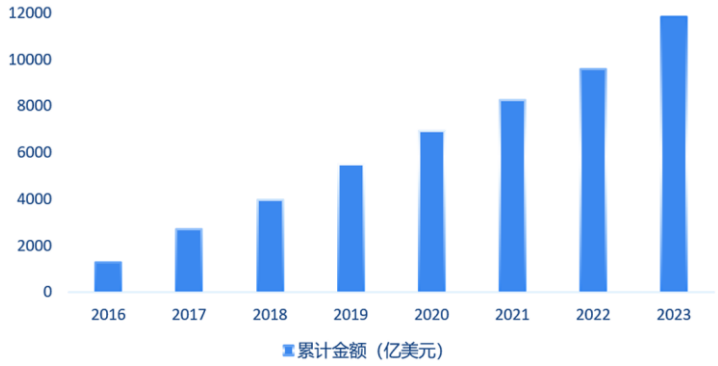
- **替换市场：基础设施建设**

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27：2016 年以来中国企业“一带一路”工程合同累计金额逐年上升



资料来源：中国对外承包工程商会、泰凯英招股说明书

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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6：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	企业简介
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。
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。
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。
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）。
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。
玲珑轮胎	玲珑轮胎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。
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。

资料来源：各公司年报、泰凯英招股说明书、开源证券研究所

4、 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7：与可比公司相比，公司产品有售价低、技术水平高、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	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	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

下载日志已记录，仅供内部参考

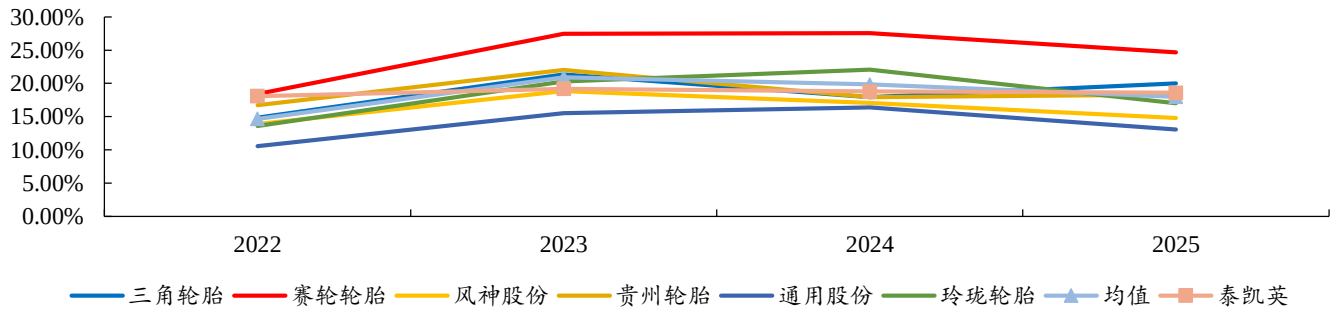
可比项目	公司	国际一线品牌	国内生产厂商
	发、仿真预测技术、数字化技术等方向拓展	员超过 6,000 人，涵盖轮胎设计、材料科学、智能制造、环保技术等 350 多个专业领域	以及生产设备方面的技术研发，以满足其在包括乘用车轮胎在内的多品类轮胎领域高效生产的需求
市场地位	在矿建轮胎领域具有行业优势地位，在国际市场积累了良好的品牌声誉	品牌影响力和市场认可度高，尤其在高端市场和国际市场中具有较强的竞争力	市场地位不断提高，处于追赶国际一线品牌中

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28：公司毛利率变动趋势与可比公司平均情况一致



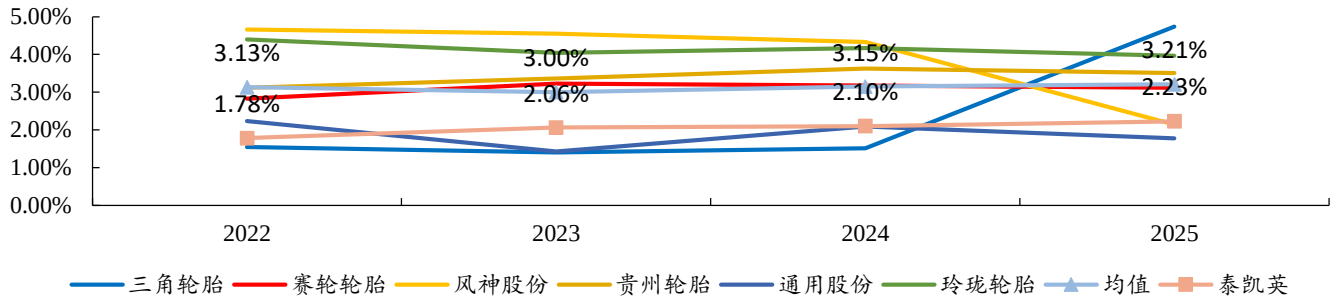
数据来源：泰凯英招股说明书、Wind、开源证券研究所

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均在 30%以上，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 2022-2025 年度，研发费用率分别为 1.78%、2.06%、2.10%、2.23%，可比公司均值分别为 3.13%、3.00%、3.15%、3.21%。

下载日志已记录，仅供内部参考

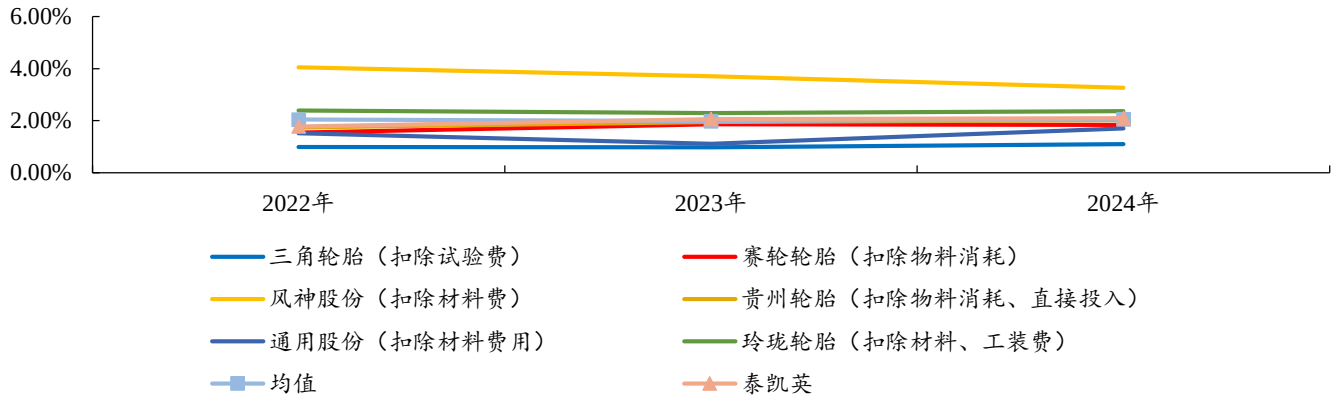
图29：公司 2022-2025 年度，年研发费用率分别为 1.78%、2.06%、2.10%、2.23%



数据来源：泰凯英招股说明书、Wind、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 2.04%、1.98%、2.05%。

图30：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%



数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

5、 盈利预测与投资建议

公司专业从事矿山及建筑轮胎的设计、研发、销售与服务，产品主要包括工程子午线轮胎和全钢卡车轮胎，应用于矿山开采、基础设施建设等场景。根据公司产品特点及下游应用领域，我们选取三角轮胎、赛轮轮胎、风神股份、贵州轮胎、通用股份、玲珑轮胎为可比公司。

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.17/2.68/3.16 亿元，对应 EPS 分别为 0.97/1.19/1.41 元/股，对应当前股价 PE 分别为 15.5/12.6/10.7 倍。随着后续募投项目产能释放以及新产品投产，业绩有望进入快速释放期，公司市盈率高于可比公司均值，我们认为公司估值具有一定合理性。公司深耕矿山及建筑轮胎的设计、研发、销售与服务，具备较强的研发实力、客户资源及产品定制化能力。随着产能利用率提升及产品结构优化，且公司盈利能力有望稳步提升。我们考虑公司轻资产模式 ROE 更高且深度受益于全球采矿业的智能化、看好无人化浪潮带来的矿用轮胎需求升级，首次覆盖给予“增持”评级。

表8：当前股价下，可比公司 2026 年 PE 中值 11.0X

公司简称	股票代码	市值（亿元）	EPS（元/股）			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
三角轮胎	601163.SH	105.60	1.23	1.39	1.62	10.5	9.3	8.1
赛轮轮胎	601058.SH	403.78	1.24	1.49	1.75	8.8	7.4	6.3
风神股份	600469.SH	48.60	0.42	0.60	0.84	13.6	8.5	5.7
贵州轮胎	000589.SZ	66.53	0.39	0.54	0.65	8.8	7.1	6.3
通用股份	601500.SH	61.67	0.19	0.28	0.36	16.4	12.6	10.3
玲珑轮胎	601966.SH	157.18	1.13	1.41	1.74	11.6	8.3	6.9
均值		140.56	0.77	0.95	1.16	11.6	8.9	7.3
中值		86.06	0.77	0.99	1.23	11.0	8.4	6.6
泰凯英	920020.BJ	36.67	0.97	1.19	1.41	15.5	12.6	10.7

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2026 年 7 月 3 日；泰凯英盈利预测取自开源证券研究所，其余公司取自 Wind 一致预期）

下载日志已记录，仅供内部参考

6、 风险提示

代工生产风险、产品开发风险、毛利率波动风险

下载日志已记录，仅供内部参考

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1520	2116	2240	2395	2737
现金	531	1005	1096	1182	1447
应收票据及应收账款	751	742	767	793	819
其他应收款	20	19	29	26	36
预付账款	10	12	16	15	20
存货	98	161	152	169	177
其他流动资产	110	177	180	210	238
非流动资产	127	139	281	405	505
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	59	72	108	160	211
无形资产	7	8	6	4	1
其他非流动资产	61	59	166	241	293
资产总计	1647	2255	2521	2799	3242
流动负债	864	1000	1055	1083	1231
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	654	846	870	906	1034
其他流动负债	210	154	185	177	198
非流动负债	90	99	100	101	102
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	90	99	100	101	102
负债合计	954	1100	1155	1184	1334
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	177	221	225	225	225
资本公积	90	337	379	379	379
留存收益	426	600	795	1027	1286
归属母公司股东权益	693	1155	1365	1615	1908
负债和股东权益	1647	2255	2521	2799	3242

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	145	153	259	259	443
净利润	157	174	217	268	316
折旧摊销	20	26	27	45	70
财务费用	-5	-5	-7	-10	-11
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-31	-52	17	-50	64
其他经营现金流	4	10	4	5	3
投资活动现金流	-29	-22	-166	-166	-165
资本支出	29	22	161	161	162
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	1	-4	-5	-3
筹资活动现金流	-7	290	-2	-7	-12
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	44	4	0	0
资本公积增加	2	247	42	0	0
其他筹资现金流	-8	-1	-48	-7	-12
现金净增加额	112	418	91	86	265

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2295	2581	3052	3502	3978
营业成本	1864	2101	2500	2881	3285
营业税金及附加	3	4	4	5	6
营业费用	120	129	131	130	131
管理费用	63	73	76	81	84
研发费用	48	58	67	74	80
财务费用	-5	-5	-7	-10	-11
资产减值损失	-0	-0	-0	-0	-0
其他收益	6	9	6	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	-0	-0	-0	-0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	200	220	278	341	402
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	199	219	277	340	401
所得税	43	46	60	72	85
净利润	157	174	217	268	316
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	157	174	217	268	316
EBITDA	214	236	295	376	460
EPS(元)	0.70	0.77	0.97	1.19	1.41

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	13.0	12.4	18.2	14.8	13.6
营业利润(%)	11.9	10.3	26.0	22.8	18.0
归属于母公司净利润(%)	13.6	11.0	24.9	23.3	18.1
获利能力					
毛利率(%)	18.8	18.6	18.1	17.7	17.4
净利率(%)	6.8	6.7	7.1	7.7	8.0
ROE(%)	22.6	15.1	15.9	16.6	16.6
ROIC(%)	21.9	14.3	15.4	16.1	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	57.9	48.8	45.8	42.3	41.1
净负债比率(%)	-76.2	-86.6	-80.1	-73.0	-75.6
流动比率	1.8	2.1	2.1	2.2	2.2
速动比率	1.6	1.9	1.9	1.9	2.0
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.3	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	4.7	4.4	5.3	6.2	7.0
应付账款周转率	7.4	9.2	9.5	10.0	10.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.77	0.97	1.19	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.68	1.15	1.15	1.97
每股净资产(最新摊薄)	3.08	5.14	6.07	7.18	8.48
估值比率					
P/E	21.6	19.4	15.5	12.6	10.7
P/B	4.9	2.9	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	13.3	10.1	7.7	5.8	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

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R4（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。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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	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	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（北交所基准指数为北证 50 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。

1截至7月6日开源证券自营投资持仓1098301股，无限售期，本材料完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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