仅供内部参考，请勿外传

矿建轮胎细分赛道隐形冠军，轻资产模式助力全球化服务
——泰凯英研究报告

泰凯英（920020.BJ）
汽车零部件

证券研究报告/公司深度报告

2026 年 09 月 10 日

评级：　增持（首次）

分析师：杨帅

执业证书编号：S0740524040002

Email：yangshuai01@zts.com.cn

分析师：冯胜

执业证书编号：S0740519050004

Email：fengsheng@zts.com.cn

分析师：向兰

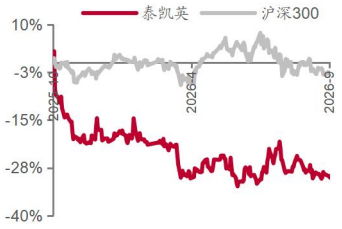
执业证书编号：S0740525020002

Email：xianglan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	224.94
流通股本(百万股)	55.60
市价(元)	14.88
市值(百万元)	3,347.18
流通市值(百万元)	827.34

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,295	2,581	2,918	3,327	3,753
增长率 yoy%	13%	12%	13%	14%	13%
归母净利润（百万元）	157	174	204	251	286
增长率 yoy%	14%	11%	17%	23%	14%
每股收益（元）	0.89	0.79	0.91	1.12	1.27
每股现金流量	0.66	0.68	0.91	1.46	1.65
净资产收益率	23%	15%	15%	16%	16%
P/E	21.4	19.2	16.4	13.3	11.7
P/B	4.8	2.9	2.5	2.1	1.8

备注：股价截止自2026 年 09 月 10 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- **概要：**泰凯英成立于 2007 年 10 月，是一家以技术创新为驱动，专业从事矿山及建筑轮胎的设计、研发、销售与服务的高新技术企业。针对矿业及建筑业轮胎使用工况复杂、恶劣苛刻的特点，公司摒弃了传统的重资产全产业链制造模式，将生产环节外包给国内优质轮胎制造商（代工模式），从而将核心资源与精力集中于产业链高附加值的设计研发与本地化销售服务环节。公司产品主要涵盖工程子午线轮胎和全钢卡车轮胎，自主品牌“泰凯英(TECHKING)”已连续入选中国 500 最具价值品牌，并在全球 100 多个国家和地区实现了规模化销售。
- **工程轮胎市场稳健增长，子午化与智能化成核心趋势。**据 QYResearch 统计，2024 年全球工程轮胎市场规模约为 73.09 亿美元，预计 2031 年将增至 99.3 亿美元，2025-2031 年复合增长率（CAGR）为 4.5%。从区域来看，北美是全球最大的工程轮胎市场，占比约 30%，其次是欧洲（25%）和中国（18%）。在轮胎类型中，子午线轮胎已成为市场主流，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%，但工程轮胎子午化率仅为 46.59%，其相比于传统斜交轮胎具有更好的牵引力、燃油经济性和使用寿命，子午化趋势持续深化。泰凯英形成集无人驾驶专用轮胎、智能内胎、轮胎智能管理系统、专业本地化服务等为一体的综合解决方案，已成功合作多家国内矿山无人驾驶的龙头企业，如易控智驾、伯镭科技、希迪智驾等。此外，泰凯英布局“车-胎-路系统云集成技术研究”平台，集成产业链资源共研整车、场景轮胎、矿山道路情况，构建基于数据大模型的轮胎场景化研发解决方案，打造面向智能化、电动化、无人化、智慧矿山的下一代技术。
- **矿业投资升温与“一带一路”拉动需求增长。**过去十年间，全世界矿物生产总量年均维持在 170 亿吨以上。据《World Mining Data 2024》数据，2022 年亚洲矿物产量为 115.17 亿吨，占世界总产量的 61.68%，是全球矿物生产最集中的地区。中国轮胎企业受益于“一带一路”沿线国家基础设施建设需求的持续释放。根据隆众资讯数据，2025 年中国卡客车轮胎累计出口 485.86 万吨，累计同比增长 5.87%，“一带一路”国家需求及汽车出口联动效应形成有力支撑。泰凯英产品作为矿山采剥环节的主要耗材以及工程机械车辆的核心零部件，行业需求受益于下游行业景气度提升持续释放。
- **中国工程机械出海提速，产业升级与高质量发展助力中国品牌加速替代。**全球工程轮胎市场竞争格局高度集中。据 QYResearch 统计，全球工程轮胎（子午胎及实心胎）核心厂商包括米其林、普利司通、帝坦、固特异和横滨轮胎等，前五大厂商合计占有全球约 65%的市场份额。国际品牌凭借先发优势和技术积累，在全球矿建轮胎市场占据约 80%的份额。　在工程子午线轮胎这一细分赛道，国产品牌追赶势头明显。以泰凯英为代表的中国品牌，依靠场景化技术研发和本地化服务体系，正在逐步缩小与国际一线品牌的差距。
- **轻资产模式下的场景化研发与全球化服务。**泰凯英区别于传统轮胎制造商的核心，在于其“轻资产、重研发”的模式，将资源集中于价值链高附加值环节，形成了难以复制的竞争壁垒。泰凯英的市场策略围绕“提高客户粘性”展开，矿山建筑轮胎平均使用周期为半年到一年，属于易耗品，客户一旦合作后稳定性高，且泰凯英凭借服务体系进一步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。。海外市场则

仅供内部参考，请勿外传

走“自主品牌+本地化运营”路线。与多数国内企业 ODM/OEM 贴牌出口不同，公司以自主品牌“TECHKING”直接面向海外，自主品牌销售占比约 98%，境外收入占总营收约 65%。

- **盈利预测：首次覆盖给予“增持”评级。**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、客户资源及基于用户场景化需求的产品开发能力。随着产能利用率的逐步提升及产品结构优化，公司的盈利能力和溢价能力有望逐步增强。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.04/2.51/2.86 亿元，对应的 PE 为 16.4/13.3/11.7 倍。我们综合考虑公司的轻资产经营模式，ROE 更高且将高度受益于全球采矿业的智能化，看好智能化浪潮带来的矿用轮胎技术升级需求，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**海外需求下滑风险；汇率波动产生汇兑损失的风险；新产品、新技术开发不及预期的风险；市场竞争加剧风险；研报使用的信息更新不及时的风险。

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

1 概览：矿建轮胎细分赛道隐形冠军，资本化赋能战略升级 5
1.1 简介：深耕矿建专用轮胎赛道，场景化研发与本地化服务双轮驱动 5
1.2 财务分析：收入增长动能强劲，轻资产模式驱动盈利与财务结构持续优化 8
1.3 股权结构：公司股权高度集中，结构保持稳定 10
2 行业：矿山及建筑轮胎市场稳步扩容，国际品牌主导下国产品牌加速突围 11
2.1 行业概况：工程轮胎市场稳健增长，子午化与智能化成核心趋势 11
2.2 市场驱动：矿业投资升温与“一带一路”拉动需求增长 13
2.3 竞争格局：国际品牌主导，中国品牌加速追赶 15
2.4 政策环境：产业升级与高质量发展导向 16
2.5 发展趋势：场景化、智能化、电动化与产品服务化 17
3 核心业务布局：轻资产模式下的场景化研发与全球化服务 18
3.1 泰凯英的核心竞争壁垒：场景化研发与本地化服务 18
3.2 行业地位：中国品牌第三、全球品牌第八 19
3.3 市场策略：配套绑定+海外深耕，构建转换成本 19
3.4 展望未来：泰凯英的增长路径清晰且可持续 20
4 盈利预测和投资建议 20
5 风险提示 22

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1： 公司发展阶段 6
图表 2： 公司主要产品 6
图表 3： 公司 2021-2025 营业收入及增速 8
图表 4： 公司 2021-2025 归母净利润及增速 8
图表 5： 公司 2021-2025 毛利率及净利率 8
图表 6： 公司 2021-2025 管理、销售、财务费用率 9
图表 7： 公司 2021-2025 研发费用及研发费用率 9
图表 8： 公司 2021-2025 现金流比率与同比应收账款比例 10
图表 9： 公司 2021-2025 资产负债率 10
图表 10： 公司股权结构 11
图表 11： 公司 IPO 投资项目（单位：万元） 11
图表 12： 轮胎产品分类 12
图表 13： 2024-2031 年全球工程轮胎市场规模及预测（单位：百万美元） 12
图表 14： 2016-2023 年全球轮胎销售额 13
图表 15： 2013-2022 年世界矿物生产总量趋势 14
图表 16： 2025 年中国卡客车轮胎出口区域结构 14
图表 17： 2022 年-2024 年行业头部工程机械企业海外收入占比（%） 15
图表 18： 2025 世界轮胎 75 强上榜企业数量分布饼图 15
图表 19： 近年来国内轮胎行业主要政策 16
图表 20： 公司集成产品开发流程图 18
图表 21： 公司本地化服务体 19
图表 22： 公司合作工程机械集团客户示例图 19
图表 23： 公司合作矿业集团客户示例图 19
图表 24： 公司产品销售至“一带一路”国家分布图 20
图表 25： 公司业务拆分 21
图表 26： 可比公司估值 22

仅供内部参考，请勿外传

1 概览：矿建轮胎细分赛道隐形冠军，资本化赋能战略升级

1.1 简介：深耕矿建专用轮胎赛道，场景化研发与本地化服务双轮驱动

- **聚焦细分工况场景，以“轻资产+重研发”模式驱动发展。**泰凯英成立于 2007 年 10 月，是一家以技术创新为驱动，专业从事矿山及建筑轮胎的设计、研发、销售与服务的高新技术企业。针对矿业及建筑业轮胎使用工况复杂、恶劣苛刻的特点，公司摒弃了传统的重资产全产业链制造模式，将生产环节外包给国内优质轮胎制造商（代工模式），从而将核心资源与精力集中于产业链高附加值的设计研发与本地化服务环节。公司产品主要涵盖工程子午线轮胎和全钢卡车轮胎，自主品牌“泰凯英(TECHKING)”已连续入选中国 500 最具价值品牌，并在全球 100 多个国家和地区实现了规模化销售。
- 回顾公司的发展历程，其核心逻辑始终围绕着对应用场景的深度洞察与技术突破展开。根据公司招股说明书披露，其发展可清晰划分为以下四个阶段：
- 2007 年-2009 年：以高铁运梁机专用轮胎开启国产化之路。2007 年公司成立；2009 年，公司与中铁六局联合开发运梁机专用轮胎，正式开启了公司的工程轮胎国产化之路。
- 2010 年-2018 年：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。2011 年，公司的井下全钢子午线专用轮胎成功配套瑞典工程机械集团阿特拉斯，产品达到国内领先水平；随后在 2013 年和 2018 年，公司相继成功配套德国利勃海尔集团（LIEBHERR）装载机，以及三一集团、徐工集团的大吨位起重机，持续助力国内工程机械国产化进程。
- 2019 年-2021 年：经营模式进一步完善，核心竞争力不断增强。2019 年，公司引入集成产品开发流程（IPD），实现研发模式体系化；2020 年，公司的大型矿用平地机轮胎与力拓集团（RIO TINTO）、徐工集团实现三方合作，助力中国品牌出海；2021 年，公司在国际矿业巨头合作上取得重大突破，陆续启动了与淡水河谷（VALE）、嘉能可（GLENCORE）、必和必拓（BHP）等矿业巨头的合作。
- 2022 年至今：主力产品达到国际先进水平，进一步向无人化、智能化等领域积极探索。2022 年公司获国家级专精特新“小巨人”企业认定；2023 年，其电动矿用自卸车专用轮胎产品整体技术达到国际先进水平；2024 年，泰科仕轮胎智能管理系统（TIKS）性能指标达到国际先进水平，并在无人驾驶场景中积累了大量应用案例。截至目前，公司已成功合作包括希迪智驾、易控智驾等在内的多家国内矿山无人驾驶的龙头企业。公司布局“车-胎-路系统云集成技术研究”平台，集成产业链资源共研整车、场景轮胎、矿山道路情况，构建基于数据大模型的轮胎场景化研发解决方案，打造面向智能化、电动化、无人化、智慧矿山的下一代技术。

仅供内部参考，请勿外传

图表 1：公司发展阶段



来源：招股说明书，中泰证券研究所

- 公司依托“硬件+软件+服务”的模式，主要产品及服务涵盖露天矿山轮胎、井下矿山轮胎、建筑轮胎、矿建混合轮胎，以及泰科仕智能系统（TIKS）、轮胎综合管理业务，主要产品及服务具体如下：

图表 2：公司主要产品

名称	图片	产品简介

仅供内部参考，请勿外传

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、矿山管理水猝以度和、运输距离以及作业环境温度均存在差异，该类轮胎的使用场景非常复杂。该类型轮胎产品主要性能需求是载重量大、生产效率高、安全性好，同时因使用场景复杂，产品细分程度较高。
井下矿山轮胎		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。性能包括增大内轮廓设计改善轮胎接地压力，开发耐切割胎面配方来提升胎面抗切割能力，采用平衡交联技术确保轮胎耐久性能需求等。
建筑轮胎		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。
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。
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几余控制技术，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。
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

仅供内部参考，请勿外传

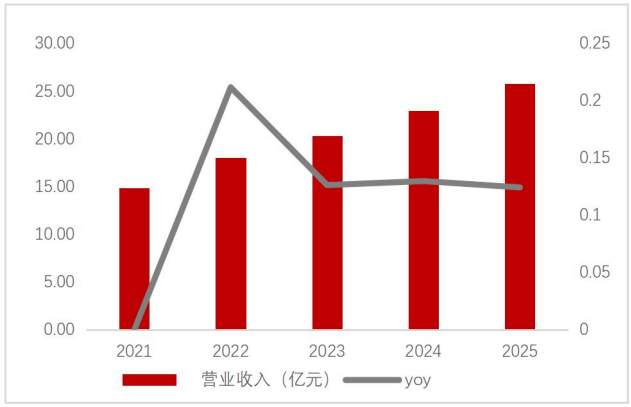
技术维护及运营管理，让客户安全省心、提效降本。

来源：公司公告，中泰证券研究所

1.2 财务分析：收入增长动能强劲，轻资产模式驱动盈利与财务结构持续优化

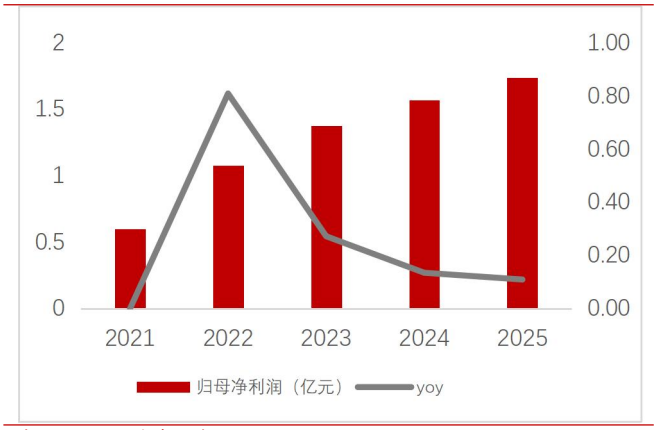
- 境外需求与配套市场双轮驱动，收入规模加速增长。2021-2022 年，公司处于海外渠道拓展与国内配套客户导入期，收入保持稳健增长。2023 年起，受益于“一带一路”沿线矿业投资升温及国内工程机械出口放量，收入增速提升至 12.64%。2025 年，公司实现营业收入 25.81 亿元，同比增长 12.44%，在全球轮胎市场波动中仍保持双位数增长。

图表 3：公司 2021-2025 营业收入及增速



来源：ifind，中泰证券研究所

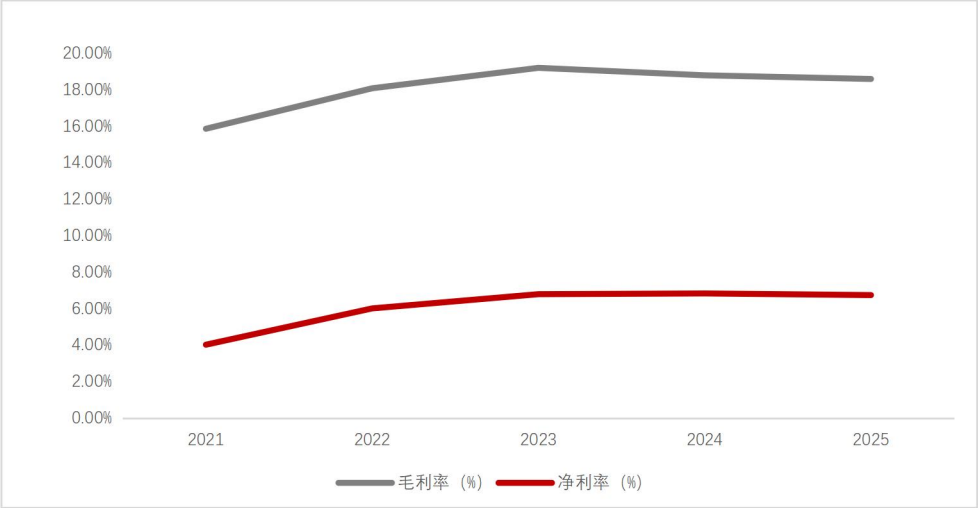
图表 4：公司 2021-2025 归母净利润及增速



来源：ifind，中泰证券研究所

- 毛利率稳定在 18%左右，净利率呈持续提升趋势。公司通过场景化技术溢价、代工模式下的成本管控及高毛利海外业务占比提升，毛利率长期维持在 18%的稳健水平。2023 年毛利率达 19.20%，为近年高点；2025 年为 18.59%，抗波动能力较强。受益于规模效应及期间费用率优化，销售净利率由 2021 年的 4.02%提升至 2024 年的 6.83%，2025 年小幅回落至 6.74%，但仍显著高于 2021 年水平。

图表 5：公司 2021-2025 毛利率及净利率



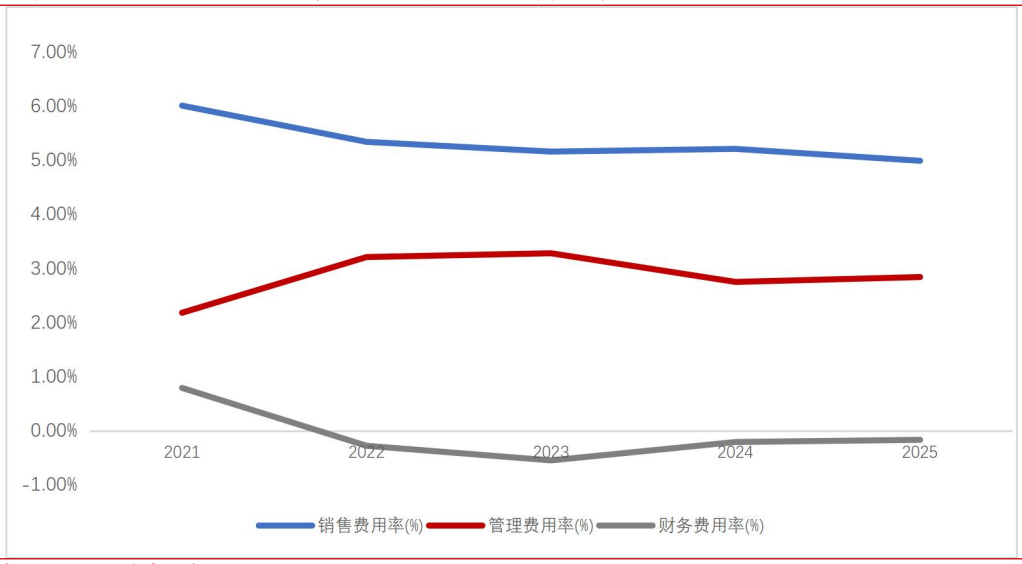
来源：iFinD，中泰证券研究所

- 轻资产模式下费用管控较为稳健。公司无生产环节，管理费用率常年控制在 2.8%-3.3%，2025 年为 2.84%；销售费用率 4.99%，主要投向海外市场渠道维护及品牌推广；财务费用率-0.17%，受益于美元升值产生的汇兑收益。

仅供内部参考，请勿外传

整体期间费用率约 7.6%，轻资产经营模式有助于公司将资源集中于研发、品牌及销售服务等高附加值环节。

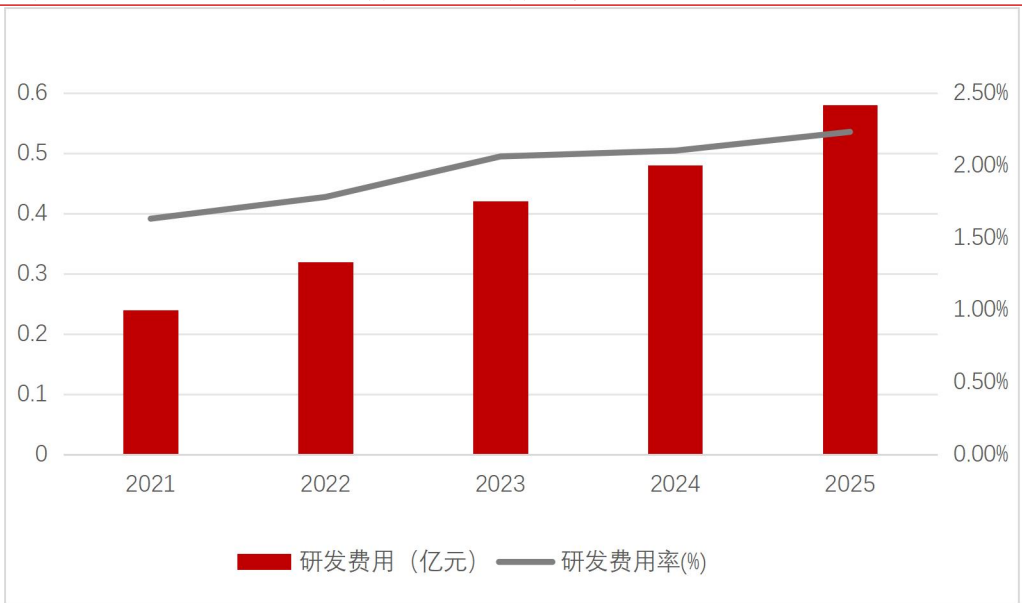
图表 6：公司 2021-2025 管理、销售、财务费用率



来源：iFinD，中泰证券研究所

- 研发投入持续加码，夯实场景化核心技术壁垒。作为国家级专精特新“小巨人”，公司研发费用从 2021 年 0.24 亿元增至 2025 年 0.58 亿元，复合增长率 24.13%；2025 年研发费用率 2.23%。投入聚焦于低生热配方、抗切割胎面胶、轮胎智能化管理系统（TIKS）等场景化技术，为公司在全球矿业轮胎市场的竞争力提供持续支撑。

图表 7：公司 2021-2025 研发费用及研发费用率

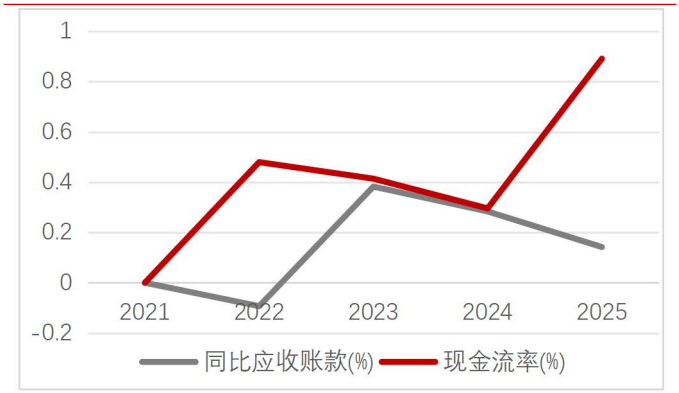


来源：iFinD，中泰证券研究所

- 资本结构大幅优化，偿债能力显著增强。公司资产负债率从 2021 年 70.91% 降至 2025 年 48.77%，降幅超 22 个百分点，主要系偿还短期借款及优化应付账款管理。2024 年因业务扩张导致应付票据及账款增加，资产负债率小幅回升至 57.90%，2025 年即恢复下降趋势。经营活动现金流连续五年为正，应收账款周转率保持在 5 次以上，回款质量良好，财务结构稳健。

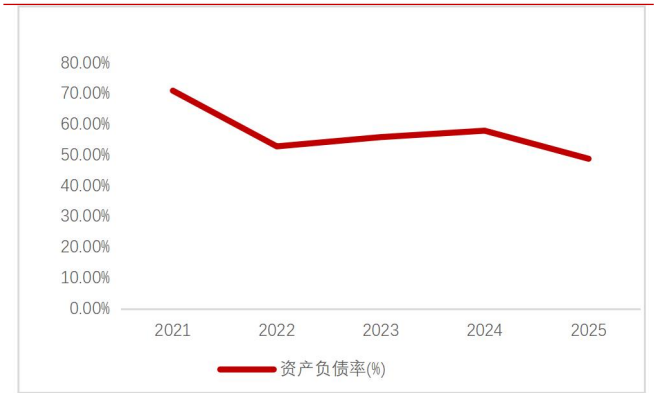
仅供内部参考，请勿外传

图表 8：公司 2021-2025 现金流比率与同比应收账款比例



来源：iFinD，中泰证券研究所

图表 9：公司 2021-2025 资产负债率



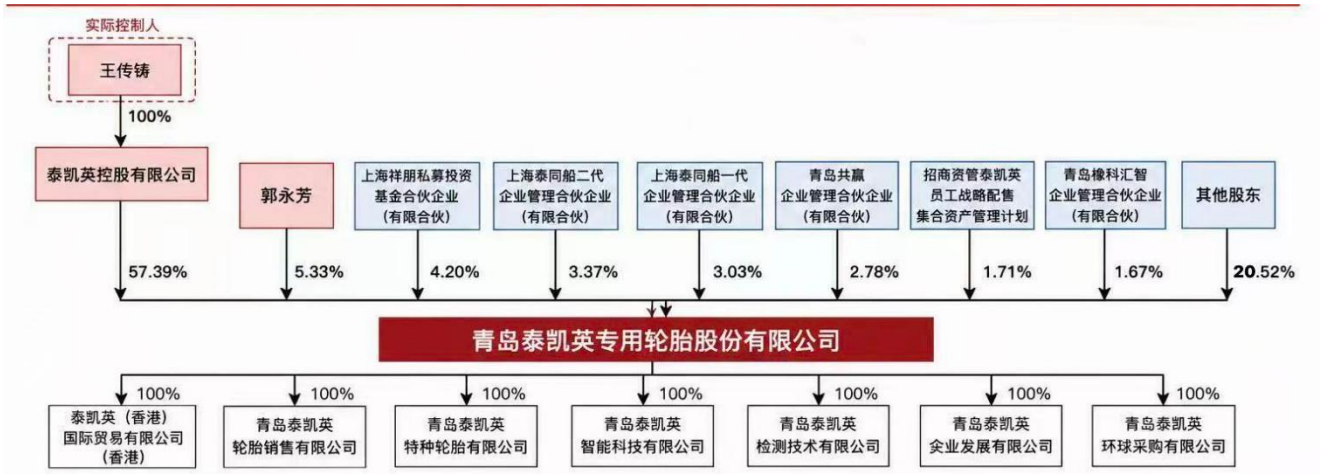
来源：iFiND，中泰证券研究所

1.3 股权结构：公司股权高度集中，结构保持稳定

- 公司股权呈现实控人高度集中、核心团队深度绑定、机构股东多元的特征，股权架构长期保持稳定。
- 公司实际控制人为王传铸、郭永芳夫妇。根据公司招股说明书，王传铸通过全资持股的泰凯英控股持有公司 72.94%股份，郭永芳直接持有公司 6.77%股份，二人合计控制公司 79.71%股权。稳定的股权结构能够保障公司长期战略落地，持续聚焦矿建专用轮胎赛道。王传铸担任公司董事长、总经理，为正高级工程师，深耕轮胎行业多年，主导公司场景化技术研发与产品定义；郭永芳为高级工程师，深耕高分子材料领域，二人作为创始团队把控核心技术方向。
- 公司核心高管、技术人员通过泰同船一代、泰同船二代两大员工持股平台间接持股，实现核心团队与公司利益深度绑定。外部股东以青岛祥鹏、青岛共赢、橡科汇智等专业投资机构为主，股权结构清晰。公司采取研发驱动+代工生产+全球化销售的轻资产模式，股权架构与“技术深耕、海外拓展、服务赋能”的整体发展战略高度匹配，为公司在工程子午线轮胎细分领域持续突破提供了坚实的组织基础。
- 公司治理架构规范完善。本届董事会由 9 名成员组成，其中非独立董事 6 名、独立董事 3 名，独立董事覆盖法律、财会、材料技术等专业领域，保障董事会决策的独立性与专业性。公司于 2025 年 8 月 12 日召开股东大会审议通过取消监事会的议案，后续由董事会审计委员会全面行使监事会相关职权；取消监事会前，公司原监事会共设 3 名监事，包含 1 名职工代表监事，内部监督机制健全。董事会、审计委员会的合理配置，搭配完善的内控体系，构建起规范、高效的公司治理框架，保障企业合规运营。

仅供内部参考，请勿外传

图表 10：公司股权结构



来源：招股说明书，中泰证券研究所

- 本次北京证券交易所 IPO 募集资金净额为 29,043.95 万元，募集资金将全部投向三大核心项目，分别为全系列场景专用轮胎产品升级、专用轮胎创新技术研发中心建设、专用轮胎智能化管理系统提升。募投项目紧密围绕公司主营业务与核心竞争力展开，一方面升级现有场景化轮胎产品矩阵，进一步强化产品适配性与性能优势；另一方面加码技术研发与数字化系统建设，持续筑牢技术壁垒、推进轮胎智能化与无人化布局。项目落地后，将全面提升公司产品实力、研发能力与数字化服务能力，巩固公司在国内工程子午线轮胎前三、全球第八的行业地位，进一步拉大与普通竞品的差距，增强全球市场综合竞争实力与盈利能力。

图表 11：公司 IPO 投资项目（单位：万元）

项目名称	项目总投资额	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

来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

- 截至目前，公司通过员工持股平台、战略配售、股权激励计划等方式已累计向百余位员工授予正式股票，占公司总人数的 25%以上，基本覆盖了公司高管及核心员工，让奋斗者真正成为事业的合伙人。根据公司 2026 年一季度报告，截至 2026 年 3 月 31 日，王传铸通过全资持股的泰凯英控股持有公司 57.39%股份，郭永芳直接持有公司 5.33%股份，二人合计控制公司 62.72%股权。

2 行业：矿山及建筑轮胎市场稳步扩容，国际品牌主导下国产品牌加速突围

2.1 行业概况：工程轮胎市场稳健增长，子午化与智能化成核心趋势

2.1.1 行业定义与产品分类

- 轮胎与汽车产业链密不可分，是支撑经济生活的重要商品。根据结构划分，轮胎可分为子午线轮胎和斜交轮胎，子午线轮胎又进一步分为半钢子午线轮胎（主要应用于乘用车）和全钢子午线轮胎（主要应用于卡车、客车、工程

仅供内部参考，请勿外传

机械车辆等）。工程轮胎主要装配于工程机械车辆，包括装载机、起重机、矿用自卸车、井下铲运机等，应用于露天矿山、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，对轮胎的耐磨性、抗刺扎性、耐热性等性能要求更高。

- 泰凯英聚焦于矿山及建筑轮胎领域，产品主要属于工程子午线轮胎和全钢卡车轮胎范畴。公司通过代工模式实现产品生产，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，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。

图表 12：轮胎产品分类

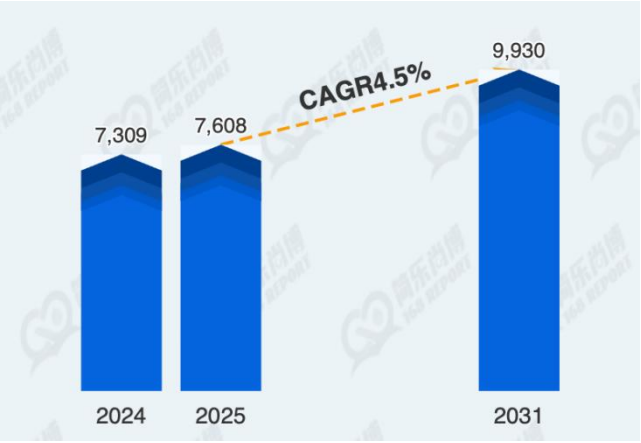
分类		主要产品	适用车型	应用场景
子午线轮胎	半钢子午线轮胎	乘用车轮胎、轻型商用车轮胎等	轿车、SUV、商务车等	铺装路面及高速路况
	全钢子午线轮胎	卡车轮胎、客车轮胎、工程轮胎等	轻型卡车、载重卡车、长途客车、工程机械车辆等	客货运输、工程建筑中的重物载运、露天及井下矿山开采运输、路桥、风电建设等
斜交线轮胎		农业胎、工业胎、工程轮胎等	农用器械、装载机、矿用自卸车、小型挖掘机、港口机械车等	农业、港口码头、矿山开采运输等

来源：招股说明书，中泰证券研究所

2.1.2 全球工程轮胎市场：稳健增长，子午化率持续提升

- 全球工程轮胎市场呈现稳健增长态势。据 QYResearch 统计，2024 年全球工程轮胎市场规模约为 73.09 亿美元，预计 2031 年将增至 99.3 亿美元，2025-2031 年复合增长率（CAGR）为 4.5%。从区域来看，北美是全球最大的工程轮胎市场，占比约 30%，其次是欧洲（25%）和中国（18%）。在轮胎类型中，子午线轮胎已成为市场主流，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%，但工程轮胎子午化率仅为 43.2%，其相比于传统斜交轮胎具有更好的牵引力、燃油经济性和使用寿命，子午化趋势持续深化。
- 就细分领域而言，采矿车辆轮胎市场同样呈现稳定增长态势。2024 年全球采矿车辆轮胎市场销售额约 41.69 亿美元，预计 2031 年将增至 47.97 亿美元。随着全球矿业投资持续升温以及矿山开采机械化程度不断提升，矿山轮胎作为高消耗品，其替换市场规模远大于配套市场规模，为行业提供了稳定的需求支撑。

图表 13：2024-2031 年全球工程轮胎市场规模及预测（单位：百万美元）



来源：QYResearch，中泰证券研究所

2.1.3 矿山及建筑轮胎：高消耗品属性驱动替换市场需求稳定

- 矿山及建筑轮胎是工程轮胎的重要细分领域。据隆众资讯报告显示，2023 年全球矿建领域轮胎市场规模达 170 亿美元，占全球整个轮胎市场比例近 10%，

仅供内部参考，请勿外传

规模提升 6.25%。全球矿山建筑轮胎市场主要由国际品牌主导，国际品牌占比约 80%，但中国品牌正凭借技术创新和成本优势逐步提升市场份额。

- 从市场结构来看，替换市场是矿建轮胎的主导力量。由于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。2023 年全球矿建轮胎替换市场约 119 亿美元，同期中国替换市场约 22 亿美元。矿山及建筑轮胎替换周期短、客户粘性高，订单持续性强，为行业提供了稳定的收入基础。

2.1.4 全球轮胎市场规模以及中国轮胎产量

- 据美国《Tire Bussiness》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。

图表 14：2016-2023 年全球轮胎销售额



来源：Business Research Insights，招股说明书，中泰证券研究所

2.2 市场驱动：矿业投资升温与“一带一路”拉动需求增长

2.2.1 全球矿业投资回暖，拉动矿山轮胎需求

- 矿业是矿山轮胎下游的主要应用领域。采矿业具有一定的周期性特征，但其对轮胎的消耗属于刚性需求。过去十年间，全世界矿物生产总量年均维持在 170 亿吨以上。据《World Mining Data 2024》数据，2022 年亚洲矿物产量为 115.17 亿吨，占世界总产量的 61.68%，是全球矿物生产最集中的地区。
- 从国内来看，2022 年中国矿产行业市场规模已达 116,545.35 亿元，同比增长 18.75%。未来，新能源及新材料等领域的快速发展将带动以铜、金、锂、铝土矿等为代表的重要矿产资源发掘开采，进而拉动矿山轮胎替换市场持续扩容。

仅供内部参考，请勿外传

图表 15：2013-2022 年世界矿物生产总量趋势

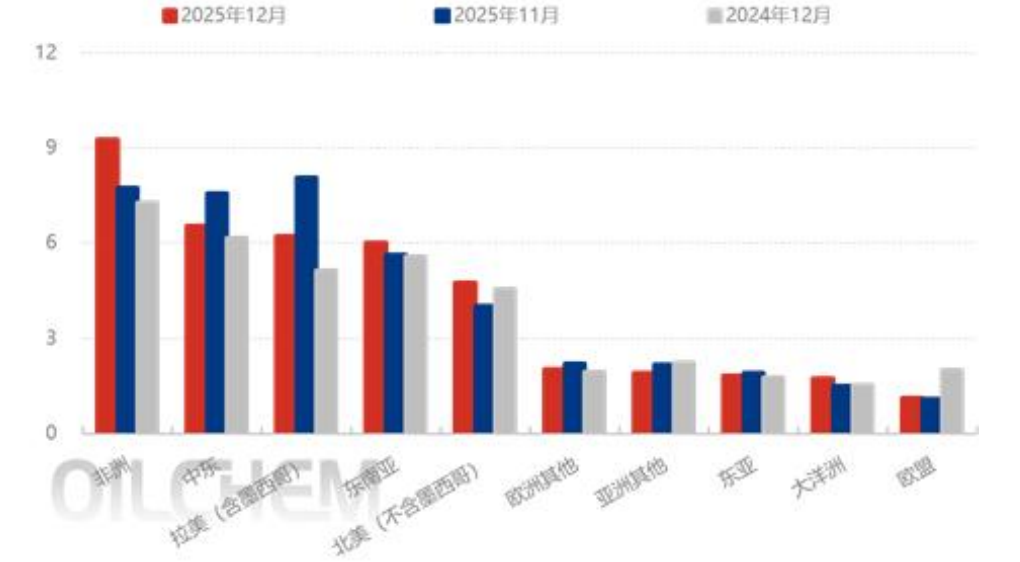


来源：Statista、招股说明书，中泰证券研究所

2.2.2 “一带一路”基建需求释放，中国轮胎出口受益

- 中国轮胎企业受益于“一带一路”沿线国家基础设施建设需求的持续释放。根据隆众资讯数据，2025 年中国卡客车轮胎累计出口 485.86 万吨，累计同比增长 5.87%，“一带一路”国家需求及汽车出口联动效应形成有力支撑。
- 分区域来看，非洲是中国卡客车轮胎出口增长的核心动力。2025 年 1-12 月，非洲地区累计出口 89.72 万吨，同比增长 20.87%；拉美（含墨西哥）累计出口 79.49 万吨，同比增长 16.21%。出口市场的区域多元化有效分散了单一市场的风险，为中国轮胎企业提供了广阔的海外发展空间。

图表 16：2025 年中国卡客车轮胎出口区域结构



来源：中国海关，隆众资讯，中泰证券研究所

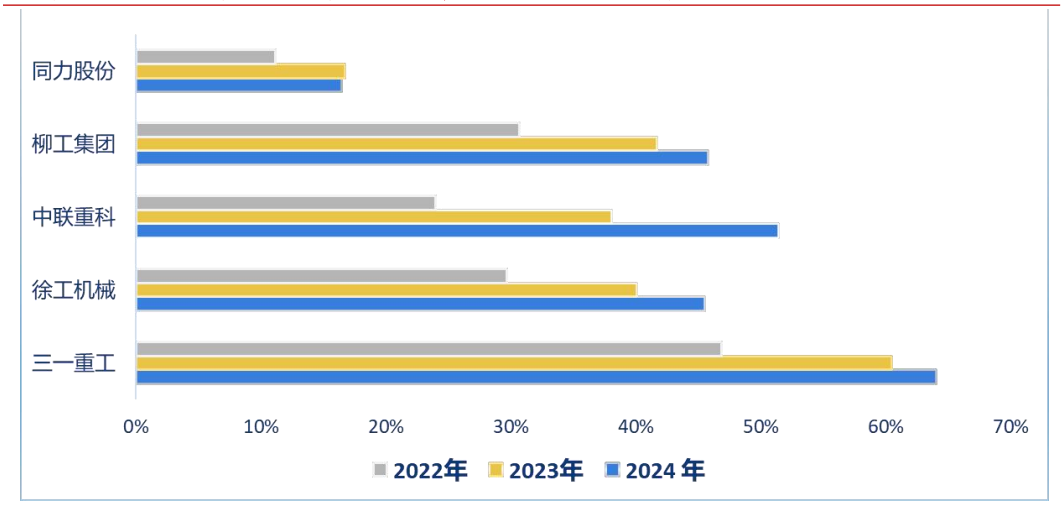
2.2.3 中国工程机械出海提速，配套市场带动替换需求

- 中国工程机械企业的全球化布局为国内轮胎企业带来了重要机遇。根据海菲曼招股说明书引用中国工程机械工业协会数据，2023 年我国工程机械产品出口额 485.52 亿美元，同比增长 9.59%。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 15%，行业出海明显提速。

仅供内部参考，请勿外传

- 泰凯英是国内唯一同时为徐工集团、三一集团、中联重科三大中国设备制造商提供全地面起重机轮胎配套的中国品牌，配套市场地位显著。配套市场的品牌效应能够有效促进替换市场的发展，为泰凯英在全球替换市场的拓展提供了重要支撑。

图表 17：2022 年-2024 年行业头部工程机械企业海外收入占比（%）



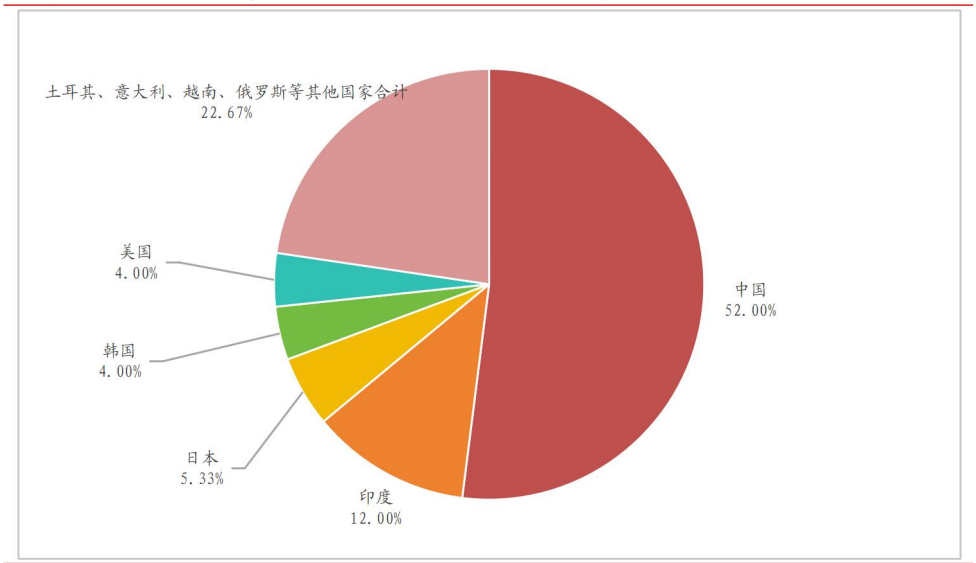
来源：招股说明书，中泰证券研究所

2.3 竞争格局：国际品牌主导，中国品牌加速追赶

2.3.1 全球竞争格局：头部集中，国产品牌渗透空间广阔

- 全球工程轮胎市场竞争格局高度集中。据 QYResearch 统计，全球工程轮胎（子午胎及实心胎）核心厂商包括米其林、普利司通、帝坦、固特异和横滨轮胎等，前五大厂商合计占有全球约 65%的市场份额。国际品牌凭借先发优势和技术积累，在全球矿建轮胎市场占据约 80%的份额。
- 2024 年，全球轮胎市场总规模约为 1,819.6 亿美元，同比增长 8%。值得注意的是，在全球轮胎 75 强中，中国企业（含台湾地区）共有 39 家上榜，数量占比超过 52%，总销售额在全球 75 强中的占比达到 38.17%，中国轮胎企业在全球市场中的参与度和影响力持续扩大。
- 在工程子午线轮胎这一细分赛道，国产品牌追赶势头明显。以泰凯英为代表的中国品牌，依靠场景化技术研发和本地化服务体系，正在逐步缩小与国际一线品牌的差距。

图表 18：2025 世界轮胎 75 强上榜企业数量分布饼图



来源：Tyre Business，中泰证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.3.2 泰凯英市场地位：中国品牌第 3 名，全球品牌第 8 名

- 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，泰凯英 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的调研，公司在 2023 年国内工程子午线轮胎配套市场占有率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位列第 1。
- 泰凯英的品牌影响力持续提升。公司自主品牌“泰凯英（TECHKING）”在工程子午线轮胎市场具有较高知名度，自主品牌销售占公司销售收入的比例约 98%，公司 2023 年、2024 年连续入选世界品牌实验室（WorldBrandLab）发布的中国 500 最具价值品牌。公司是工程机械巨头利勃海尔（LIEBHERR）评定的 A 类供应商，是首家与力拓集团（RIO TINTO）签订长期供货协议的中国轮胎品牌。

2.4 政策环境：产业升级与高质量发展导向

- 近年来，我国政府部门出台了一系列产业政策和指导意见，强调轮胎行业的绿色化、高性能化、智能化发展，为优质轮胎企业提供了良好的发展环境。工信部联合有关部门印发《原材料工业数字化转型工作方案（2024—2026 年）》，针对轮胎领域明确提出鼓励数字孪生、大数据、人工智能、工业互联网平台等技术在轮胎电子标签、轮胎三维数字化设计及仿真、质量全流程追溯等方面的应用，推动轮胎企业提高劳动生产率的同时加速服务化转型。
- 《产业结构调整指导目录（2024 年本）》将“采用绿色工艺的高性能子午线轮胎”列为鼓励类项目，为轮胎行业的技术升级和产品高端化提供了明确导向。同时，2024 年 12 月，工信部、生态环境部等四部门联合印发《标准提升引领原材料工业优化升级行动方案（2025—2027 年）》，针对轮胎行业提出了加快数字化转型标准研制、推进绿色低碳标准建设等明确要求。

图表 19：近年来国内轮胎行业主要政策

出台时间	文件名称	发布部门	核心内容
2021 年 12 月	《"十四五"工业绿色发展规划》	工信部	1. 推动轮胎等重点行业实施绿色低碳技术改造，鼓励废旧轮胎资源化利用 2. 设定 2025 年轮胎行业单位产值能耗下降 13.5%的目标 3. 引导行业向循环经济模式转型，推广绿色制造技术
2023 年 1 月	《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023 年版）》	工信部、发改委、生态环境部	1. 明确轮胎行业能效标杆水平（全钢子午胎≤300kg 标煤/吨，半钢子午胎≤220kg 标煤/吨）和基准水平 2. 推动企业开展节能降碳技术改造，限期淘汰低于基准水平的产能 3. 对达到标杆水平的企业给予政策支持
2023 年 9 月	《原材料工业"三品"实施方案（2023—2025 年）》	工信部	1. 推动橡胶制品向高端化、绿色化、智能化方向发展 2. 将高性能子午线轮胎、低滚阻节能轮胎、智能轮胎列为重点发展方向 3. 引导企业加快淘汰斜交胎等落后产能，加速全钢/半钢子午胎技术迭代
2024 年 4 月	《产业结构调整指导目录（2024 年本）》	发改委	1. 将"高性能子午线轮胎及配套专用材料、设备生产"列为鼓励类项目 2. 对符合标准的新建或技改项目给予土地、税收、融资等方面支持 3. 限制低水平重复建设，引导资源向优势企业集中
2024 年 4 月 29 日	《轮胎和炭黑单位产品能源消耗限额》（GB 29449-2024）	国家标准委	1. 全面取代原有标准，提高轮胎单位产品能耗限额要求 2. 新增半钢子午胎、全钢子午胎、工程机械轮胎等细分产品能耗指标 3. 实施日期：2025 年 5 月 1 日
2024 年 6 月	《轿车轮胎》（GB 9743-2024）	国家标准委、工信部	1. 强制性国家标准，新增滚动阻力和湿滑性能限值要求 2. 要求拥有电子标签的轮胎应有相应标志 3. 2026 年 5 月 1 日起全面强制执行，不达标产品无法获得 CCC 认证
2024 年 6 月	《载重汽车轮胎》（GB 9744-2024）	国家标准委、工信部	1. 强制性国家标准，新增滚动阻力和湿滑性能限值要求 2. 要求拥有电子标签的轮胎应有相应标志

仅供内部参考，请勿外传

			3. 2026 年 5 月 1 日起全面强制执行，不达标产品无法获得 CCC 认证
2024 年 12 月	《轮胎行业规范条件（2024 年本）》	工信部	1. 新建项目须满足单位产品综合能耗不高于 320 千克标煤/吨，废水回用率不低于 90% 2. 强制推行全生命周期碳足迹核算，要求企业嵌入低碳理念 3. 引导企业采用节能、环保、清洁、高效、智能的新技术和新工艺
2025 年 3 月	《轮胎行业碳排放核算与报告指南（试行）》	生态环境部	1. 首次将深花纹轮胎纳入重点产品碳足迹强制披露目录 2. 要求按 ISO 14067 标准核算从天然橡胶采集到硫化成型全过程温室气体排放 3. 企业需在产品标签中明示单位质量碳排放量（kg CO_2 e/kg）
2025 年 12 月	《废旧轮胎综合利用行业规范条件（2025 年修订本）》	工信部	1. 提高准入门槛，新建废旧轮胎炼油厂年综合处理能力不低于 2 万吨 2. 鼓励采用工业连续化、智能化技术装备，提升资源利用效率 3. 强化环保要求，明确废气、废水、固废排放限值

来源：中国政府网、工信部网站等，中泰证券研究所

2.5 发展趋势：场景化、智能化、电动化与产品服务化

- 场景化：从标准化产品到场景化解决方案。矿山及建筑轮胎与乘用车轮胎差异较大，标准化程度较低，不同的工况场景需要适配不同的轮胎。场景要素包括路面情况、作业温度、车辆装载量、运距、车速、坡度等，各个要素的差异组合均会导致用胎需求显著不同。目前，以用户场景化需求为导向的产品开发已成为行业核心发展方向。泰凯英在这方面走在行业前列，公司已归纳总结了 90 多个矿山及建筑领域的基础场景，开发出 700 余种适应不同作业场景的轮胎产品。
- 智能化：轮胎数字化管理成为行业新方向。随着汽车和工程机械车辆的网联化、智能化，轮胎数字化管理正成为行业关注的重点。当前，大多数世界领先轮胎企业均在 TPMS（胎压监测系统）的基础上进行智能化尝试。通过在轮胎内加装传感器和芯片，应用传感器技术、移动通信技术及云计算技术采集和传输轮胎实时压力、温度、运行速度等大量高频数据，实现轮胎的全生命周期管理。泰凯英自主研发的泰科仕轮胎智能管理系统（TIKS）已在该领域取得先发优势，经中国工程机械工业协会鉴定，相关技术研究及应用成果的性能指标达到了国际先进水平。截至目前，泰凯英已形成集无人驾驶专用轮胎、智能内胎、轮胎智能管理系统、专业本地化服务等为一体的综合解决方案，已成功合作多家国内矿山无人驾驶的龙头企业，如易控智驾、伯镭科技、希迪智驾等。此外，泰凯英布局“车-胎-路系统云集成技术研究”平台，集成产业链资源共研整车、场景轮胎、矿山道路情况，构建基于数据大模型的轮胎场景化研发解决方案，打造面向智能化、电动化、无人化、智慧矿山的下一代技术。
- 电动化：新能源矿车催生轮胎技术新需求。随着工程机械向新能源、电动化方向发展，对轮胎产品提出了新的性能要求。电动矿用自卸车具有扭矩大、加速快、车身重的特点，传统轮胎在面对高扭矩输出时磨损加剧、生热增加。公司针对这一趋势，研发了高耐久矿用工程轮胎带束层胶配方技术，显著提高了轮胎的耐久性能，另外通过自主研发的低反包结构技术有效降低了轮胎滚动阻力，进而减少了电动矿用自卸车辆的能量消耗。公司电动矿用自卸车专用轮胎及数字化关键技术研发与应用经中国工程机械工业协会鉴定，产品整体技术达到国际先进水平。
- 产品与服务结合：轮胎综合管理拓展服务边界。在轮胎行业，服务与产品的结合正成为发展的新趋势。公司面向矿山所有者或挖运服务承包商提供轮胎综合管理业务，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。该模式一方面提高了客户粘性，另一方面也为公司新品研发及产品迭代提供了实地的数据支持。

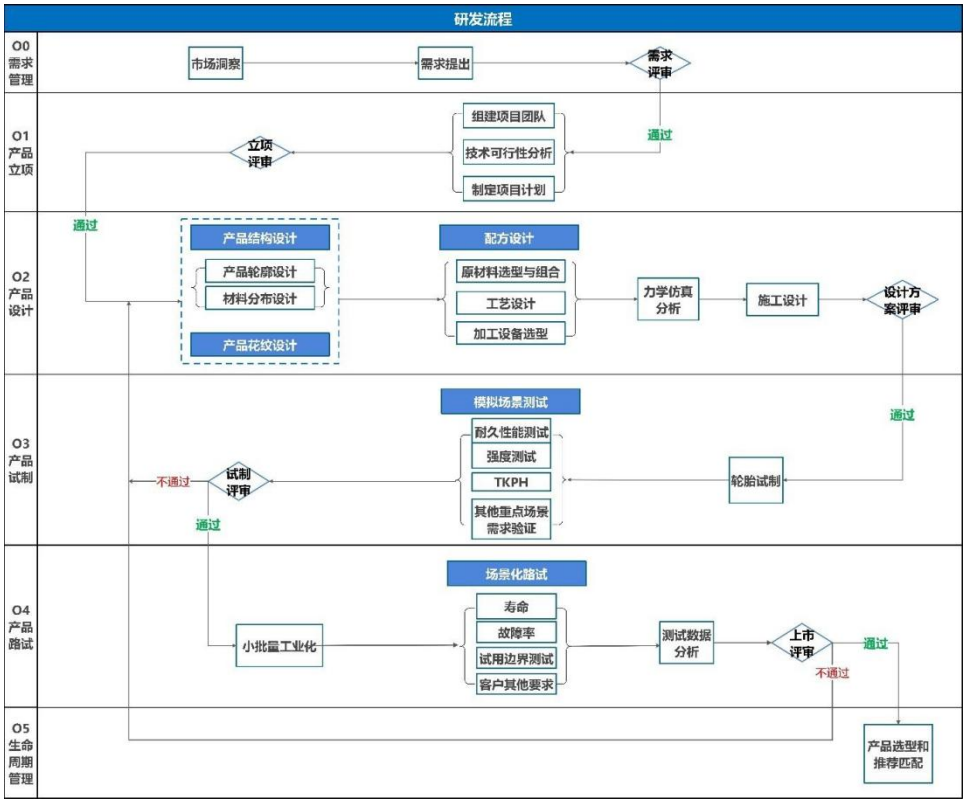
仅供内部参考，请勿外传

3 核心业务布局：轻资产模式下的场景化研发与全球化服务

3.1 泰凯英的核心竞争壁垒：场景化研发与本地化服务

- 泰凯英区别于传统轮胎制造商的核心，在于其“轻资产、重研发”的模式，将资源集中于价值链高附加值环节，形成了难以复制的竞争壁垒。
- 场景化研发：从“卖轮胎”到“提供解决方案”。矿山与建筑轮胎的使用工况极为复杂恶劣，不同矿种、运距、路况、载荷对轮胎性能的要求差异巨大。公司摒弃了标准化、大批量的生产思维，构建了以结构、花纹、配方、仿真和数字化五大技术为核心的场景化研发体系。通过深入洞察全球 90 多个基础场景，公司开发出 700 余种适配不同工况的轮胎产品，并参与制定了 26 项国际/国家标准，拥有 195 项境内外专利。例如，其专为露天矿设计的 ET688 系列产品，通过场景化模拟与实地验证，综合故障率控制在 1%以下；其大吨位起重机专用轮胎 ETCRANE，耐久性能达到国际先进水平。这种能力使得泰凯英能够精准解决客户“轮胎早期异常损坏”的痛点，提升了产品溢价能力。

图表 20：公司集成产品开发流程图



来源：招股说明书，中泰证券研究所

- 本地化服务：构建客户粘性与数据闭环。场景化研发的根基在于对客户需求的深度把握。公司搭建了覆盖国内主要客户及海外重点大区的本地化服务体系，拥有 100 余名本地化服务人员（占比超 30%），并设有 20 余个服务中心和服务站。2025 年，公司进一步在日本、欧洲及中东设立子公司，将服务触角延伸至全球核心市场。这种服务不仅是售后的“灭火队”，而是贯穿售前场景调研、售中精准匹配、售后全生命周期管理的“增值引擎”。更重要的是，服务过程中积累的第一手轮胎运行数据，反向传导至研发端，形成了“市场洞察-产品研发-实地验证-迭代升级”的良性循环，持续巩固了公司的技术领先性。

仅供内部参考，请勿外传

图表 21：公司本地化服务体



来源：招股说明书，中泰证券研究所

3.2 行业地位：中国品牌第三、全球品牌第八

- 在上述核心竞争力的驱动下，泰凯英在工程子午线轮胎领域取得了稳固的行业地位。根据权威机构统计，2023 年，泰凯英工程子午线轮胎总体销量位列中国品牌第 3、全球品牌第 8。在国内配套市场，其总体占有率位列国内外品牌第 3，其中大吨位起重机轮胎国内配套市场占有率居第 1。
- 市场地位得到了全球顶尖客户的认可。公司已与全球工程机械制造商前 10 强中的 4 家（三一、徐工、利勃海尔、杰西博）及矿业前 10 强中的 5 家（紫金矿业、力拓、淡水河谷等）建立战略合作。特别是与矿业巨头力拓集团签订的长期供货协议，使泰凯英成为首家获此资格的中国轮胎品牌，这不仅是公司产品质量和技术实力的有力证明，更是其品牌在全球高端市场站稳脚跟的关键里程碑。自主品牌“泰凯英（TECHKING）”连续入选“中国 500 最具价值品牌”，品牌影响力持续提升。

图表 22：公司合作工程机械集团客户示例图



来源：招股说明书，中泰证券研究所

图表 23：公司合作矿业集团客户示例图



来源：招股说明书，中泰证券研究所

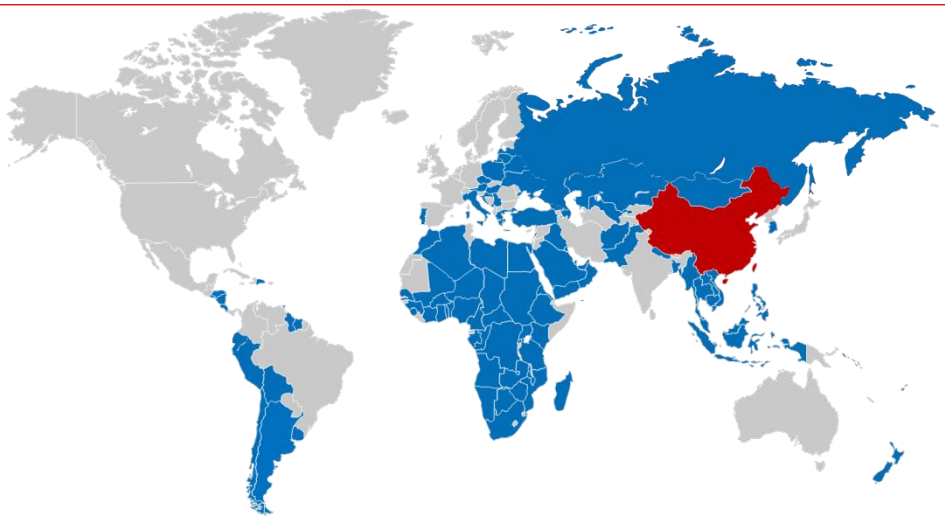
3.3 市场策略：配套绑定+海外深耕，构建转换成本

- 泰凯英的市场策略围绕“提高客户粘性”展开。矿山建筑轮胎平均使用周期为半年到一年，属于易耗品，客户一旦合作后稳定性高，且泰凯英凭借服务体系进一步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。在国内配套市场，公司是国内唯一同时为徐工、三一、中联重科三大工程机械巨头提供全地面起重机轮胎配套的中国品牌。进入主机厂供应链本身就是最强壁垒——认证周期长、关系稳定，且配套品牌效应会自然带动替换市场：终端用户看到原厂配的是“TECHKING”，换胎时首选同一品牌。
- 海外市场则走“自主品牌+本地化运营”路线。与多数国内企业 ODM/OEM 贴牌出口不同，公司以自主品牌“TECHKING”直接面向海外，自主品牌销售占比约 98%，境外收入占总营收约 62.42%。公司在澳大利亚、印尼、欧洲、日本、中东设立子公司，在美国、非洲等重点市场设有服务中心，实现本土化运营。公司是首家与力拓签订长期供货协议的中国轮胎品牌，也是利勃海尔评定的 A 类供应商。

仅供内部参考，请勿外传

- 更深层的客户锁定来自服务端。TIKS 智能管理系统通过在轮胎内植入传感器，实时监测胎压、温度、TKPH 值，已接入无人驾驶矿车系统。轮胎综合管理业务为客户提供全生命周期驻矿服务。一旦矿山客户采用 TIKS 管理车队，其轮胎运行数据沉淀在系统中，更换供应商意味着数据断档和重新培训成本。目前公司拥有 100 余名本地化服务人员（占比超 30%），20 余个服务中心/服务站。这套“产品+数据+服务”的组合，使泰凯英从轮胎销售商向矿山运营解决方案提供商进化。IPO 募投项目（合计 4.47 亿元）将进一步升级产品、研发和 TIKS 系统，强化既有壁垒。

图表 24：公司产品销售至“一带一路”国家分布图



来源：招股说明书，中泰证券研究所

3.4 展望未来：泰凯英的增长路径清晰且可持续

- 1）深耕国产替代：凭借不输国际品牌的产品性能与显著的性价比优势，在剩余的 80%国际品牌份额中持续渗透。
- 2）拥抱行业新趋势：公司已前瞻性布局新能源矿车专用轮胎（解决高扭矩、高磨损痛点）、轮胎智能化管理系统（TIKS，已应用于无人驾驶矿车）、“车-胎-路系统云集成技术研究”平台等新兴领域，这些将是未来增长的核心引擎。
- 3）延伸服务价值链：公司正从单一的产品销售向“场景化轮胎+数字化管理系统+轮胎综合管理服务”的一体化解决方案提供商转型，通过提升客户粘性与全生命周期价值，进一步打开盈利空间，向着全球领先的矿山建筑专用轮胎解决方案提供商稳步迈进。

4 盈利预测和投资建议

- 盈利预测关键假设：我们根据公司各类产品下游需求、客户拓展及产品结构变化，对公司主营业务进行拆分预测。
- 1）矿山轮胎：2025 年公司矿山轮胎实现收入 17.16 亿元，同比增长 12.18%。矿山轮胎属于矿山采剥环节的主要耗材，平均使用周期较短，替换需求具有较强刚性；同时，全球矿业活动维持较高景气度，公司已进入力拓、淡水河谷、紫金矿业等大型矿业客户供应体系，并持续推进海外本地化服务体系建设。考虑存量客户需求增长、海外市场持续拓展以及国产品牌在矿建轮胎市场的渗透空间，我们预计 2026-2028 年矿山轮胎收入同比增长分别为 13%、14%、12%。毛利率方面，随着场景化产品研发能力提升、高附加值产品占比增加及产品结构优化，预计 2026-2028 年毛利率分别为 19%、20%、20%。
- 2）建筑轮胎：2025 年公司建筑轮胎实现收入 6.46 亿元，同比增长 11.19%。近年来中国工程机械企业海外业务持续拓展，公司已进入徐工、三一、中联重科等头部工程机械制造商供应体系，主机厂配套业务的发展有望进一步带动后续替换市场需求。基于工程机械出海、存量配套客户放量及替换需求增

仅供内部参考，请勿外传

长，我们预计 2026-2028 年建筑轮胎收入同比增长分别为 11%、12%、12%。随着产品结构优化以及场景化研发形成的产品溢价逐步体现，预计毛利率分别为 19%、20%、21%。

- 3）矿建混合轮胎：2025 年公司矿建混合轮胎实现收入 1.39 亿元，同比增长 9.77%。该类产品同时应用于矿山、土石方施工以及公路、铁路、水电等建设场景，需求兼具矿山开采和基础设施建设属性。考虑下游需求稳步增长及公司客户、渠道持续拓展，我们预计 2026-2028 年矿建混合轮胎收入同比增长分别为 11%、12%、13%。考虑该业务产品及客户结构相对稳定，预计 2026-2028 年毛利率维持在 20%左右。
- 4）其他轮胎：2025 年公司其他轮胎收入 0.80 亿元，收入基数相对较低。公司持续围绕新能源、电动化、无人化等应用场景开发新产品，并推进电动矿用自卸车专用轮胎、智能化轮胎管理及相关场景化产品的研发和应用，新产品拓展有望带动该类业务较快增长。考虑低基数及新品逐步放量，我们预计 2026-2028 年其他轮胎收入继续保持增速，均为 37.46%；考虑新品具有较高技术附加值，预计毛利率维持在 25%左右。
- 综上，我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 29.18/33.27/37.53 亿元，同比增长 13.1%、14.0%、12.8%；综合毛利率分别为 19.3%、20.2%、20.5%。随着收入规模增长、产品结构优化及费用管控，公司盈利能力有望稳步提升，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 2.04、2.51、2.86 亿元。

图表 25：公司业务拆分

单位：百万元		2025	2026E	2027E	2028E
合计	营业收入（百万元）	2580.84	2918.26	3326.67	3752.84
	YOY	12.44%	13.07%	13.99%	12.81%
	营业成本（百万元）	2101.01	2355.77	2654.32	2984.16
	毛利率	18.59%	19.27%	20.21%	20.48%
主营业务	收入（百万元）	2580.84	2918.26	3014.10	3375.79
	收入YOY	50.25%	13.07%	3.28%	12.00%
	成本（百万元）	2101.01	2355.77	2654.32	2984.16
	毛利率	18.59%	19.27%	11.94%	11.60%
	收入占比	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
1.矿山轮胎	收入（百万元）	1716.31	1939.43	2210.95	2476.26
	YOY	12.18%	13.00%	14.00%	12.00%
	成本（百万元）	1397.23	1570.94	1768.76	1981.01
	毛利率	18.59%	19.00%	20.00%	20.00%
	收入占比	66.50%	66.46%	73.35%	73.35%
2.建筑轮胎	收入（百万元）	646.03	717.09	803.14	899.52
	YOY	11.19%	11.00%	12.00%	12.00%
	成本（百万元）	531.78	580.85	642.52	710.62
	毛利率	17.68%	19.00%	20.00%	21.00%
	收入占比(%)	25.03%	24.57%	26.65%	26.65%
3.矿建混合轮胎	销售收入（百万元）	138.56	153.80	172.26	194.65
	收入YOY	9.77%	11.00%	12.00%	13.00%
	成本（百万元）	111.04	123.04	137.81	155.72
	毛利率	19.86%	20.00%	20.00%	20.00%
	收入占比(%)	5.37%	7.93%	7.79%	7.86%
4.其他轮胎	销售收入（百万元）	79.95	107.93	140.31	182.41
	收入YOY	37.46%	37.46%	37.46%	37.46%
	成本（百万元）	60.96	80.95	105.23	136.80
	毛利率	23.76%	25.00%	25.00%	25.00%
	收入占比(%)	3.10%	15.05%	17.47%	20.28%

来源：中泰证券研究所

- 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，我们选取海安集团、华密新材、通用股份为可比公司。
- **首次覆盖给予“增持”评级。**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、客户资源及基于用户场景化需求的产品开发能力。随着产能利用率的逐步提升及产品结构优化，公司的盈利能力和溢价能力有望逐步增强。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为

仅供内部参考，请勿外传

2.04/2.51/2.86 亿元，对应的 PE 为 16.4/13.3/11.7 倍。我们综合考虑公司的轻资产经营模式，ROE 更高且将高度受益于全球采矿业的智能化，看好智能化浪潮带来的矿用轮胎技术升级需求，此外公司凭借独特的场景化正向研发体系构建起差异化技术壁垒，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“增持”评级。

图表 26：可比公司估值

证券简称		最新收盘价（元/股）	净利润（百万元）			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
001233.SH	海安集团	43.16	567	725	937	14.2	11.1	8.6
600469.SH	风神股份	5.33	330	531	737	14.4	8.9	6.4
601500.SH	通用股份	3.98	376	490	597	16.8	12.9	10.6
均值						15.1	11.0	8.5
920020.BJ	泰凯英	14.88	204	251	286	16.4	13.3	11.7

来源：WIND，中泰证券研究所 注：可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期，数据截至 2026 年 9 月 10 日

5 风险提示

- **海外需求下滑风险。**行业需求与海外宏观政策、经济发展、居民收入水平、营商环境等相关情况高度相关。公司出口业务占据较大份额，若海外需求出现加大变化，则会对公司业务发展产生不利影响。
- **汇率波动产生汇兑损失的风险。**公司外销业务主要通过美元结算。随着公司销售规模的扩大以及人民币汇率波动幅度的增加，可能带来较大金额的汇兑损失，对公司经营业绩产生一定的不利影响。
- **新产品、新技术开发不及预期的风险。**公司所处行业市场竞争较为激烈。需要不断优化生产工艺以保证自身的竞争优势。若公司新产品、新技术研发不及预期，将对公司业绩造成不良影响。
- **市场竞争加剧风险。**随着新的竞争者的进入以及国内众多品牌企业实力的日益增强，若公司无法持续提升自身竞争力，将面临市场占有率下降、经营业绩增速放缓甚至下滑的风险。
- **研报使用的信息更新不及时的风险。**研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。



仅供内部参考，请勿外传

盈利预测表

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,005	1,100	1,306	1,533
应收票据	110	0	0	0
应收账款	632	706	788	871
预付账款	12	14	16	18
存货	161	124	141	166
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	196	140	174	205
流动资产合计	2,116	2,084	2,425	2,792
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	72	103	125	150
在建工程	0	30	50	90
无形资产	8	10	11	13
其他非流动资产	59	45	50	55
非流动资产合计	139	188	237	307
资产合计	**2,255**	**2,272**	**2,662**	**3,100**
短期借款	0	0	0	10
应付票据	692	434	556	680
应付账款	154	188	220	257
预收款项	0	0	0	0
合同负债	20	53	60	68
其他应付款	11	11	11	11
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3
其他流动负债	120	144	158	173
流动负债合计	1,000	832	1,009	1,202
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	99	75	82	86
非流动负债合计	99	75	82	86
负债合计	**1,100**	**908**	**1,091**	**1,288**
归属母公司所有者权益	1,155	1,365	1,571	1,812
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	**1,155**	**1,365**	**1,571**	**1,812**
负债和股东权益	**2,255**	**2,272**	**2,662**	**3,100**

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**153**	**206**	**328**	**372**
现金收益	196	229	286	328
存货影响	-63	36	-17	-25
经营性应收影响	7	34	-82	-84
经营性应付影响	192	-224	155	160
其他影响	-179	131	-13	-8
投资活动现金流	**-22**	**-91**	**-86**	**-117**
资本支出	-40	-89	-81	-111
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	18	-2	-5	-6
融资活动现金流	**290**	**-20**	**-36**	**-28**
借款增加	0	0	0	10
股利及利息支付	0	-59	-74	-82
股东融资	307	0	0	0
其他影响	-17	39	38	44

利润表 单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2,581**	**2,918**	**3,327**	**3,753**
营业成本	2,101	2,356	2,654	2,984
税金及附加	4	4	4	5
销售费用	129	152	176	203
管理费用	73	88	100	112
研发费用	58	64	77	90
财务费用	-5	-2	-2	-3
信用减值损失	-8	-5	-6	-7
资产减值损失	0	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	9	7	8	8
营业利润	**220**	**257**	**318**	**362**
营业外收入	0	1	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	**219**	**257**	**317**	**361**
所得税	45	53	66	75
净利润	**174**	**204**	**251**	**286**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**174**	**204**	**251**	**286**
NOPLAT	170	203	249	284
EPS（摊薄）	0.79	0.91	1.12	1.27

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	12.4%	13.1%	14.0%	12.8%
EBIT 增长率	10.6%	18.6%	23.5%	13.8%
归母公司净利润增长率	11.0%	17.5%	22.8%	14.0%
获利能力				
毛利率	18.6%	19.3%	20.2%	20.5%
净利率	6.7%	7.0%	7.5%	7.6%
ROE	15.1%	15.0%	16.0%	15.8%
ROIC	18.1%	18.4%	19.8%	19.5%
偿债能力				
资产负债率	48.8%	39.9%	41.0%	41.5%
债务权益比	8.9%	5.8%	5.5%	5.5%
流动比率	2.1	2.5	2.4	2.3
速动比率	2.0	2.4	2.3	2.2
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.3	1.2	1.2
应收账款周转天数	83	83	81	80
应付账款周转天数	39	26	28	29
存货周转天数	22	22	18	19
每股指标（元）				
每股收益	0.79	0.91	1.12	1.27
每股经营现金流	0.69	0.92	1.46	1.65
每股净资产	5.22	6.07	6.99	8.06
估值比率				
P/E	19	16	13	12
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	23	20	16	14

来源：WIND，中泰证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

中泰证券股份有限公司 事先未经本公司书面授权
行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。