

2024 年 12 月 08 日

林泰新材 (920106): 国内第三大自动变速器摩擦片供应商

——北交所新股申购策略报告之一百二十七

本期投资提示:

- **基本面: 国内第三大自动变速器摩擦片供应商。**公司 2015 年成立, 总部位于江苏南通, 主要产品为自动变速器湿式纸基摩擦片和对偶片, 下游最广泛应用领域是乘用车自动变速器。公司自主研发的湿式纸基摩擦片产品打破国外垄断, 根据中国汽车工业协会的统计, 公司 22 年国内市占率 4.3%, 是第三大自动变速器摩擦片供应商。**客户资源优质, 供货关系稳定, 2024 年新增供货比亚迪。**2024 年 2 月, 公司向比亚迪 DMi 插电式混合动力车型提供自动变速器摩擦片, 逐步替代外资品牌供应商在比亚迪的份额。2024 年 1-6 月, 公司对比亚迪的销售收入占比达 12.19%。**营收快速增长, 盈利能力保持优异。**2023 年实现营收 2.07 亿元, 近 3 年 CAGR 为+25.31%; 2023 年实现归母净利润为 4918.23 万元, 近 3 年 CAGR 为+73.07%。2023 年毛利率 42.07%, 较 2022 年增加 6.69pct; 净利率 23.81%, 较 2022 年增加 9.73pct。
- **发行方案:** 本次新股发行采用直接定价方式, 战略配售及超额配售, 申购日期 2024 年 12 月 10 日, 申购代码“920106”。初始发行规模 585 万股, 占发行后公司总股本的 15% (超额行使前), 预计募资 1.16 亿元, 发行后公司总市值 7.73 亿元。新股发行价格 19.82 元/股, 发行 PE(TTM)为 11 倍, 可比上市公司 PE (TTM) 中值为 48 倍。网上顶格申购需冻结资金 550.6 万元, 网下战略配售共引入战投 3 名。
- **行业情况: 汽车行业新变革带来新增长空间。**我国自主品牌汽车占有率从 2020 年的 38.40%升至 2023 年的 56.00%, 自动变速器摩擦片自主可控是大趋势, 对应增加国产自动变速器摩擦片需求量。我国乘用车出口量自 2021 年以来快速增加, 至 2023 年已位居全球第一, 随着中国车企逐步扩大在海外市场的布局, 汽车出口量也将持续增加并带动自动变速器摩擦片需求量的增长。此外, 混合动力汽车、插电式混合动力汽车、新能源汽车行业的发展会给自动变速器摩擦片带来新的增长空间。**工程机械和农机领域将得到较大的应用。**自动挡拖拉机在国内拖拉机总销量中占比不足 1%, 相较于其他欧美日发达国家, 未来我国工程机械和农机装备自动挡化率有较大的发展潜力, 也将给自动变速器摩擦片带来新的增长空间。
- **申购分析意见: 积极参与。**公司是国内第三大自动变速器摩擦片供应商, 与多家国内主要的自动变速器厂商建立稳固的供货关系, 2024 年新增供货比亚迪, 逐步替代外资品牌供应商在比亚迪的份额。从博弈面看, 公司发行后总市值小, 首发估值低, 可流通比例适中, 预计首日抛压较小, 建议积极参与。
- **风险因素:** 1) 客户新项目开发失败风险; 2) 应收账款发生坏账风险; 3) 市场拓展不及预期风险。

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com
王雨晴 A0230522010003
wangyq@swsresearch.com

联系人

王雨晴
(8621)23297818x
wangyq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

目录

1. 国内第三大自动变速器摩擦片供应商	4
2. 发行方案：发行后可流通比例适中，顶格申购门槛低 ...	5
3. 行业情况：汽车行业新变革带来新增长空间，工程机械和 农机领域将得到较大的应用	6
4. 竞争优势：技术、客户资源及品牌、团队优势	6
5. 主要风险：客户新项目开发失败、应收账款发生坏账、市 场拓展不及预期等	7
6. 可比公司：体量偏小，毛利率处行业上游	7
7. 申购分析意见：积极参与	7

图表目录

图 1：公司 2023 年主营构成（按产品类型）	4
图 2：公司 2023 年主营构成（按销售区域）	4
表 1：募投扩产项目 100%达成的产能情况	4
表 2：林泰新材重要发行要素一览	5
表 3：林泰新材可比公司收入结构	7
表 4：林泰新材可比公司财务对比	7
表 5：可比上市公司情况	8

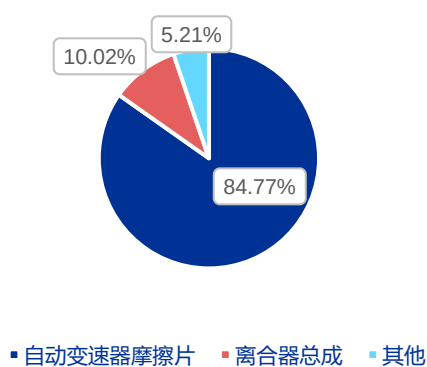
1. 国内第三大自动变速器摩擦片供应商

国内第三大自动变速器摩擦片供应商。公司 2015 年成立，总部位于江苏南通，主要从事汽车自动变速器摩擦片研发、生产和销售，主要产品为自动变速器湿式纸基摩擦片和对偶片。自动变速器湿式纸基摩擦片和对偶片主要在液力驱动的湿式离合器和制动器中用来传递扭矩，适用于各类车辆、工程机械、高端农机等行业，其中应用最广的是乘用车自动变速器。公司自主研发的湿式纸基摩擦片产品打破国外垄断，根据中国汽车工业协会的统计，公司 22 年国内市占率 4.3%，是第三大自动变速器摩擦片供应商。

客户资源优质，供货关系稳定，2024 年新增供货比亚迪。公司与多家国内主要的自动变速器厂商建立稳固的供货关系，包括上汽变速器、万里扬、东安汽发、吉利变速器、南京邦奇、盛瑞传动、蓝黛变速器等。2024 年 2 月，公司向比亚迪 DMi 插电式混合动力车型提供自动变速器摩擦片，搭载于比亚迪王朝系列（如比亚迪“秦 Plus DMi”、“宋 Pro DMi”等）、海洋系列（如比亚迪驱逐舰 05、比亚迪海豹 DM-i）等 DMi 插电式混合动力车型，逐步替代外资品牌供应商在比亚迪的份额。2024 年 1-6 月，公司对比亚迪的销售收入占比达 12.19%。

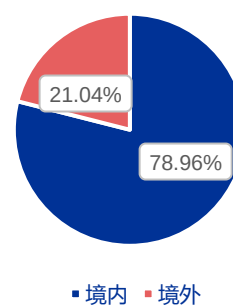
营收快速增长，盈利能力保持优异。2023 年实现营收 2.07 亿元，近 3 年 CAGR 为+25.31%，主要原因是国自主品牌汽车占有率提升及公司供应份额扩张；2023 年实现归母净利润为 0.49 亿元，近 3 年 CAGR 为+73.07%。2023 年毛利率 42.07%，较 2022 年增加 6.69pct；净利率 23.81%，较 2022 年增加 9.73pct。

图 1：公司 2023 年主营构成（按产品类型）



资料来源：公司招股说明书，申万宏源研究

图 2：公司 2023 年主营构成（按销售区域）



资料来源：公司招股说明书，申万宏源研究

募集资金拟投向年产 3000 万片纸基摩擦片及对偶片、研发中心建设及补流。

表 1：募投扩产项目 100%达成的产能情况

项目名称	建设期	100%达产产能
年产 3,000 万片纸基摩擦片及对偶片	3 年	3,000 万片汽车（新能源汽车）、工程机械、高端农机及其他传动系统用纸基摩擦片及对偶片

资料来源：公司招股说明书，申万宏源研究

2. 发行方案：发行后可流通比例适中，顶格申购门槛低

发行方案关注要点：

(1) 本次新股发行采用直接定价，发行价格 19.82 元/股。初始发行规模 585 万股，占发行后总股份的 15.00%。发行后预计可流通比例为 31.04%，老股占可流通比例为 54.09%，老股占比较高。

(2) 3 家战略配售投资人，包括 1 支员工参与北交所战略配售集合资产管理计划，1 家券商，1 家私募。网上顶格申购量 27.78 万股，需冻结资金 550.60 万元，顶格门槛低。

表 2：林泰新材重要发行要素一览

基本信息	股票代码	920106.BJ	所属申万一级行业	汽车
	股票简称	林泰新材	发行代码	920106
	定价方式	直接定价	发行价格（元/股）	19.82
	募集金额（万元）	11,595	主承销商	东吴证券
	初始发行股份数量（万股）	585.00	占发行后总股本比例	15.00%
	战略配售比例	20.00%	超额配售比例	15.00%
日期与申	路演日	2024/12/9	申购日	2024/12/10
购限制	申购款退回日	2024/12/12	网上最高申购量（万股）	27.78
基本面信息	2023 年收入（万元）	20,656.02	2023 年净利润（万元）	4,918.23
	2023 年综合毛利率%	42.07	2023 年加权 ROE%	20.61
	2023 年收入增长率%	17.33	2023 年归母净利润增长率%	98.44
股本信息	发行前总股本（万股）	3,315.00	发行前限售股（万股）	2,660.18
	发行后预计可流通比例	31.04%	老股占可流通股本比例	54.09%
价格信息	发行 PE（TTM）（倍）	11.27	发行 PE（LYR）（倍）	15.72
	停牌前 60 天交易均价	无交易	停牌收盘价（元）	无交易

资料来源：Wind，公司公告，申万宏源研究

注：1. “发行前限售股”含限售的控股股东或实控人、高管持股、核心员工及其他；2.发行 PE（TTM）按发行后股本计算，不考虑超额配售股份数；3.发行 PE（LYR）按 2023 年归母净利润计算发行后每股收益，不考虑超额配售股份数。

3. 行业情况：汽车行业新变革带来新增长空间， 工程机械和农机领域将得到较大的应用

汽车行业新变革带来新增长空间。我国自主品牌汽车占有率从 2020 年的 38.40% 升至 2023 年的 56.00%，2024 年 1-6 月该占比进一步增长至 61.90%，自动变速器摩擦片自主可控是大趋势，将带动国产自动变速器摩擦片需求量的不断增长及本行业持续稳定发展。我国乘用车出口量自 2021 年以来快速增加，至 2023 年已位居全球第一，随着中国车企逐步扩大在海外市场的布局，汽车出口量也将持续增加并带动自动变速器摩擦片需求量的增长。此外，混合动力汽车、插电式混合动力汽车、新能源汽车行业的发展会给自动变速器摩擦片带来新的增长空间。

工程机械和农机领域将得到较大的应用。受制于拖拉机用湿式离合器核心零部件依赖于进口产品，自动挡拖拉机在国内拖拉机总销量中占比不足 1%，相较于其他欧美日发达国家，未来我国工程机械和农机装备自动挡化率有较大的发展潜力，也将给自动变速器摩擦片带来新的增长空间。

4. 竞争优势：技术、客户资源及品牌、团队优势

(1) 技术优势。公司高度重视产品的设计和研发，在自动变速器摩擦片配方及可靠性设计、摩擦片表面油槽设计及测试，摩擦片和对偶片的工艺设计等方面积累了核心技术，成功开发了适用于高耐热、高转速、连续滑摩、高面压等各种工况的摩擦材料。

(2) 客户资源与品牌优势。在汽车核心零部件自主可控的大趋势下，公司已与多家国内主要的自动变速器厂商建立了稳固的供货关系，包括上汽变速器、万里扬、东安汽发、吉利变速器、南京邦奇、盛瑞传动、蓝黛变速器等，前述客户应用的下游整车厂主要为上汽集团、长安汽车、吉利汽车、潍柴动力等，公司也开始向全球知名的新能源汽车整车厂比亚迪提供自动变速器摩擦片产品。报告期内，公司被吉利变速器评为“优秀供应商”；被东安汽发评为“优秀供应商”并获得其授予的“技术优胜奖”；获得盛瑞传动授予的“最佳合作奖”和“最佳质量奖”，良好的品牌和口碑效应也将进一步提升公司的市场拓展能力。

(3) 团队优势。公司在汽车零部件行业耕耘多年，管理团队成熟，可根据下游市场制定合理的战略和经营规划，并组织公司完成研发、生产和销售业务，不断提升公司生产和销售规模，实现公司业绩持续稳定增长。

5. 主要风险：客户新项目开发失败、应收账款发生坏账、市场拓展不及预期等

- (1) 客户新项目开发失败的风险；
- (2) 应收账款发生坏账的风险；
- (3) 市场拓展不及预期的风险。

6. 可比公司：体量偏小，毛利率处行业上游

表 3：林泰新材可比公司收入结构

代码	简称	2023 年收入结构
830896.BJ	旺成科技	齿轮组件:58.92%,离合器部件:32.69%,其他:8.38%
601177.SH	杭齿前进	船用齿轮箱产品:62.6%,风电及工业传动产品:33.72%,工程机械变速箱产品:17.85%,铸件件:7.72%,其他:7.39%,摩擦及粉末冶金产品:6.45%,农机产品:2.86%,内部抵销:-38.58%
002985.SZ	北摩高科	飞机刹车控制系统及机轮:43.44%,检测试验:34.31%,刹车盘(副):20.17%,其他:1.6%,起落架:0.47%
874308.NQ	科马材料	干式离合器摩擦片-干式挤浸工艺产品:78.46%,干式离合器摩擦片-湿式浸胶工艺产品:18.38%,铜基摩擦片:2.4%,湿式纸基摩擦片:0.76%
920106.BJ	林泰新材	湿式纸基摩擦片:49.4%,对偶片:35.37%,离合器总成:10.02%,其他:5.21%

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 4：林泰新材可比公司财务对比

代码	简称	2023 年收入 (百万元)	2023 年归母净利润 (百万元)	2023 年收入增长率 (%)	2023 年归母净利润增长率 (%)	2023 年毛利率 (%)	2023 年研发支出占比 (%)	2023 年应收账款周转天数 (天)
830896.BJ	旺成科技	343.67	38.72	6.88	5.53	22.36	3.84	60
601177.SH	杭齿前进	1,882.56	211.46	-14.28	0.99	23.99	6.53	65
002985.SZ	北摩高科	954.02	217.43	-4.39	-30.95	59.78	8.98	748
874308.NQ	科马材料	198.96	49.59	-1.58	18.05	42.04	6.56	191
920106.BJ	林泰新材	206.56	49.18	17.33	98.44	42.07	4.91	142

资料来源：Wind，申万宏源研究

7. 申购分析意见：积极参与

公司是国内第三大自动变速器摩擦片供应商，与多家国内主要的自动变速器厂商建立稳固的供货关系，2024 年新增供货比亚迪，逐步替代外资品牌供应商在比亚迪

的份额。从博弈面看，公司发行后总市值小，首发估值低，可流通比例适中，预计首日抛压较小，建议积极参与。

表 5：可比上市公司情况

代码	简称	当前总市值（亿元）	PE (TTM)
830896.BJ	旺成科技	21.70	79
601177.SH	杭齿前进	37.49	16
	均值		48
	中值		48
920106.BJ	林泰新材	7.73	11

资料来源：Wind，招股说明书，申万宏源研究

注 1：股价为 2024/12/06 收盘价格；

注 2：PE 均值和中值计算不包括北摩高科和科马材料，北摩高科 PE_{ttm} 为负，科马材料为新三板企业。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

料的版权均属本公司。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。