

2024 年 12 月 09 日

林泰新材 (920106.BJ): 汽车自动变速器湿式纸基摩擦片国内领先

——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

● **公司: 国家高新技术企业, 湿式纸基摩擦片国内领先**

林泰新材是一家专业从事汽车自动变速器摩擦片研发、生产和销售的专精特新企业, 系国家高新技术企业。公司主要产品是应用在汽车自动变速器中的自动变速器湿式纸基摩擦片和对偶片, 属于汽车传动系统的核心部件。2023 年公司营收 2.07 亿元 (+17.3%), 归母净利润 4918.23 万元 (+98.44%)。湿式纸基摩擦片是公司主要收入来源, 2024H1 湿式纸基摩擦片收入为 5785.71 万元, 占主营业务收入比重分别为 52.10%; 对偶片收入为 3941.41 万元, 占比 35.49%。公司已通过汽车行业质量管理体系 IATF16949 认证, 凭借公司优异的产品性能, 在汽车核心零部件自主的大趋势下, 公司已与多家国内主要的自动变速器厂商或整车厂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、蓝黛变速器以及比亚迪等。

● **行业: 湿式摩擦片优势显著, 纸基摩擦材料为主导品种**

根据普华有策, 2022 年全球汽车变速器市场规模约为 7,524 亿元, 其中中国市场为 2,257 亿元, 占比约为 30%, 预计 2025 年全球汽车变速器市场规模将达到 10,176 亿元, 年均复合增长率为 10.6%, 其中中国市场将达到 3,147 亿元, 年均复合增长率为 11.7%。湿式摩擦片应用于湿式离合器, 由于湿式离合器在频繁换挡或滑摩的情况下产生的热量能够被冷却油液及时带走, 允许起步时有较长时间的打滑而不至于使摩擦片烧蚀和翘曲, 使离合器片尽可能在允许的温度范围内工作, 其工作寿命通常可达干式离合器的 5-6 倍。目前, 自动变速器在乘用车主机、乘用车售后、商用车及工程机械领域均有较大的市场前景, 湿式纸基摩擦片市场规模上升空间可观。

● **看点: 国内企业中的湿式纸基摩擦片独供, 新能源汽车应用领域前瞻布局**

林泰新材是国内少数为乘用车批量配套提供湿式纸基摩擦片的公司, 具有先发优势。我国自动变速器摩擦片市场份额大部分被美日企业占据, 2022 年林泰新材市场份额为 4%, 排名第三。截至 2024 年 11 月 7 日, 公司拥有专利 61 项, 其中发明专利 6 项, 实用新型专利 55 项。公司核心技术与国际先进企业发展水平一致, 已运用于主流的自动变速器中。公司产品应用在传统能源汽车领域稳健增长, 新能源汽车领域快速提升。2021-2024H1, 公司在 DHT 和 DET 领域的销售金额合计占比分别为 1.04%、2.07%、3.33%和 22.53%, 逐年快速提升。在新能源汽车领域, 公司对吉利汽车、长城汽车和上汽集团的销售收入大幅提升, 且 2024 年 2 月开始为比亚迪 DMi 插电式混合动力汽车提供产品, 2024 年 1-6 月, 公司新能源乘用车领域销售占比快速提升至 22.53%。林泰新材可比公司 PE 2023 均值为 35.1 倍。本次募投项目将有效为公司扩充产能, 有望推动业绩增长, 若发行价合理, 建议关注。

● **风险提示: 产品价格下降风险、汽车行业波动的风险、应收账款风险**

相关研究报告

《护肤化妆 ODM 龙头专业检测为利基, 合作众多知名品牌—北交所首次覆盖报告》-2024.12.5

《氢能、储能和风电领域收入增长, 入选第六批专精特新“小巨人”—北交所信息更新》-2024.12.5

《三价 HPV 疫苗提交 BLA 在即, 九价商业化潜力广阔—北交所首次覆盖报告》-2024.12.4

目 录

1、 公司：国家高新技术企业，湿式纸基摩擦片国内领先.....	4
1.1、 股权结构：实控人合计持有公司 35%的股份.....	4
1.2、 产品：自动变速器摩擦片为主要收入来源.....	4
1.3、 财务：2023 年营收 2.07 亿元（+17.3%），归母净利润 4918.23 万元（+98.44%）.....	7
1.4、 客户：比亚迪进入核心客户名单；大力开拓高毛利境外业务.....	10
2、 行业：湿式摩擦片优势显著，纸基摩擦材料为主导品种.....	11
2.1、 变速器：预计 2025 年全球汽车变速器市场规模将达到 10176 亿元.....	11
2.2、 摩擦片：湿式摩擦片使得湿式离合器工作寿命通常达干式离合器的 5-6 倍.....	12
2.2.1、 乘用车领域：混动汽车带动自动变速器摩擦片的需求.....	13
2.2.2、 售后领域：中国汽车保有量庞大，自动变速器摩擦片需求旺盛.....	14
2.2.3、 商用车和工程机械领域：自动变速器摩擦片的新增长机会.....	15
3、 看点：国内企业中的湿式纸基摩擦片独供，新能源汽车应用领域前瞻布局.....	16
3.1、 独特性：国内企业中为乘用车批量配套提供湿式纸基摩擦片的企业目前仅有林泰新材.....	16
3.2、 技术：在手专利 61 项，技术水平与国际先进水平一致.....	19
3.3、 应用场景：传统能源汽车领域稳健增长，新能源汽车领域快速提升.....	22
3.4、 募投项目：增产 1450 万片湿式纸基摩擦片及 1550 万片对偶片.....	23
4、 估值对比：可比公司 PE 2023 均值为 35.1X.....	24
5、 风险提示.....	26

图表目录

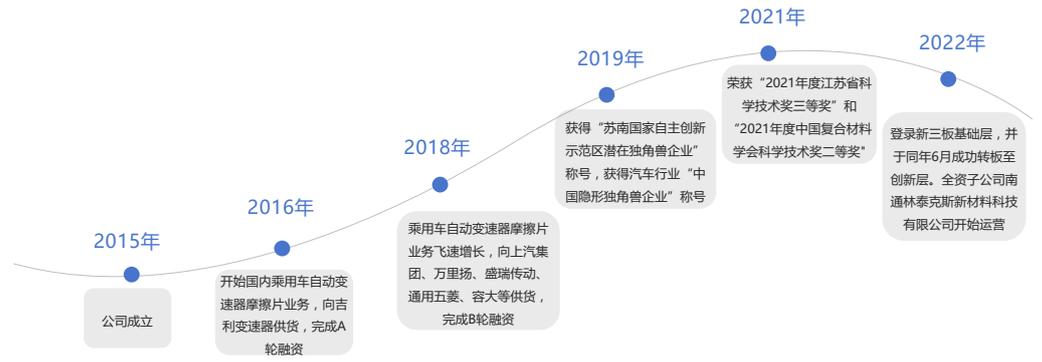
图 1： 公司发展历程.....	4
图 2： 刘健和宋革革为实控人.....	4
图 3： 自动变速器湿式纸基摩擦片和对偶片在汽车传动系统中的应用.....	5
图 4： 2023 年湿式纸基摩擦片收入 9233.24 万元（单位：万元）.....	7
图 5： 湿式纸基摩擦片毛利率整体高于对偶片.....	7
图 6： 2023 年公司营业收入 2.07 亿元（+17.3%）.....	8
图 7： 2023 年公司归母净利润 4918.23 万元（+98.44%）.....	8
图 8： 2024Q1-Q3 公司毛利率 42.4%，净利率 23.9%.....	8
图 9： 2023 年公司期间费用率为 15.4%.....	9
图 10： 公司经营现金流情况较为稳定.....	9
图 11： 2024Q3 公司应收账款周转天数下降至 86.5 天.....	9
图 12： 公司境外收入占比有所上升.....	11
图 13： 公司境外毛利率高于境内.....	11
图 14： 湿式摩擦片行业历经三代发展.....	12
图 15： 预计 2035 年乘用车主机配套自动变速器摩擦片的市场规模将增至 48.09 亿元.....	14
图 16： 预计 2035 年乘用车售后市场自动变速器摩擦片的市场规模将增至 26.36 亿元.....	15
图 17： 预计 2035 年商用车自动变速器摩擦片的市场规模将增至 2.94 亿元.....	15
图 18： 预计 2035 年工程机械和农机领域自动变速器摩擦片的市场规模将增至 57.26 亿元.....	16
图 19： 2022 年林泰新材中国地区市占率为 4%，排名第三.....	17
图 20： 2023 年公司核心技术产品收入占营业收入的比重为 85.77%.....	20
图 21： 公司在新能源汽车领域自动变速器收入占比逐年提升.....	22

图 22: 公司终端车辆类型以乘用车为主	23
图 23: 公司收入规模小于同行可比公司 (单位: 亿元)	25
图 24: 公司研发费用率低于同行平均水平 (单位: %)	25
图 25: 2023 年公司毛利率高于可比公司平均水平 (单位: %)	26
图 26: 2023 年公司净利率高于可比公司平均水平 (单位: %)	26
表 1: 公司自动变速器摩擦片产品可细分为自动变速器湿式纸基摩擦片和对偶片	5
表 2: 自动变速器摩擦片作用原理	6
表 3: 公司离合器总成产品情况	7
表 4: 公司前五大客户收入占比逐年下降	10
表 5: 纸基摩擦材料是汽车自动变速器用摩擦材料的主导品种	12
表 6: 乘用车领域市场份额占比预测, 需要使用自动变速器摩擦片的车型占比逐年提升	13
表 7: 售后市场份额占比预测, 自动变速器摩擦片在售后市场上的需求旺盛	14
表 8: 国内类似行业上市公司与林泰新材存在差异	17
表 9: 国内主要的自主品牌变速器厂商使用的湿式纸基摩擦片情况	18
表 10: 公司核心技术均为自主研发、原始创新	19
表 11: 公司拥有两名核心技术人员	20
表 12: 公司有 7 个自主研发项目正在进行中	21
表 13: 公司与东南大学及南通大学存在委外研发	21
表 14: 公司核心技术与国际先进企业发展水平一致	22
表 15: 公司拟投入募集资金 1.16 亿元 (单位: 万元)	23
表 16: 募投项目将新增产能 1450 万片湿式纸基摩擦片及 1550 万片对偶片	23
表 17: 公司目前产能利用率较高	24
表 18: 可比公司为旺成科技、杭齿前进、北摩高科和科马材料	24
表 19: 可比公司 PE 2023 均值为 35.1X	26

1、公司：国家高新技术企业，湿式纸基摩擦片国内领先

林泰新材是一家专业从事汽车自动变速器摩擦片研发、生产和销售的专精特新企业，系国家高新技术企业。公司于2015年成立，2022年挂牌新三板，同年进入创新层。公司主要产品为自动变速器湿式纸基摩擦片和对偶片，其自主研发的湿式纸基摩擦片产品打破了国外公司在乘用车自动变速器摩擦片领域内的垄断，已与多家国内主要的自动变速器厂商或整车厂建立了稳固的供货关系。

图1：公司发展历程

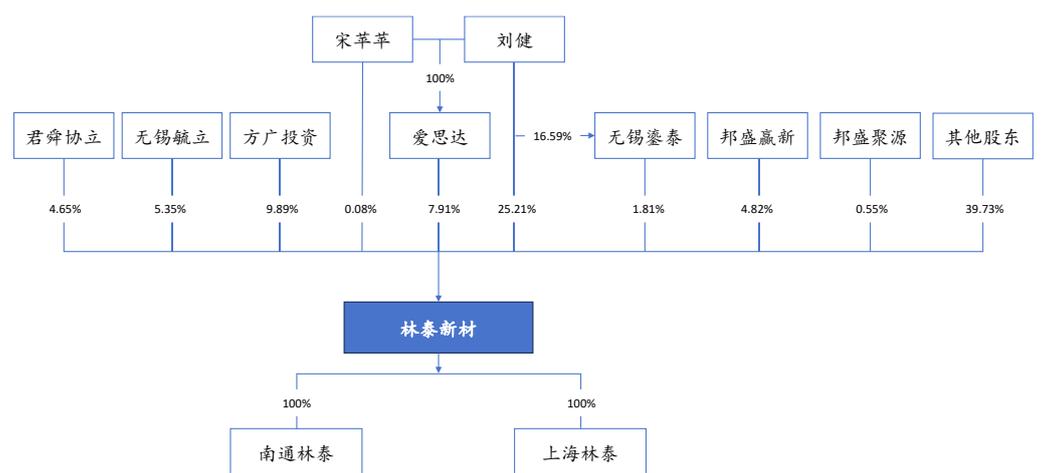


资料来源：公司官网、开源证券研究所

1.1、股权结构：实控人合计持有公司35%的股份

公司控股股东为刘健，实际控制人为刘健和宋革革夫妇。截至2024年11月7日，董事长兼总经理刘健合计控制公司34.93%的股份，为公司控股股东，董事宋革革直接和间接持有公司3.47%的股份，二者合计控制公司35.0%的股份，为公司实际控制人。

图2：刘健和宋革革为实控人



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所 注：数据截至2024年11月7日

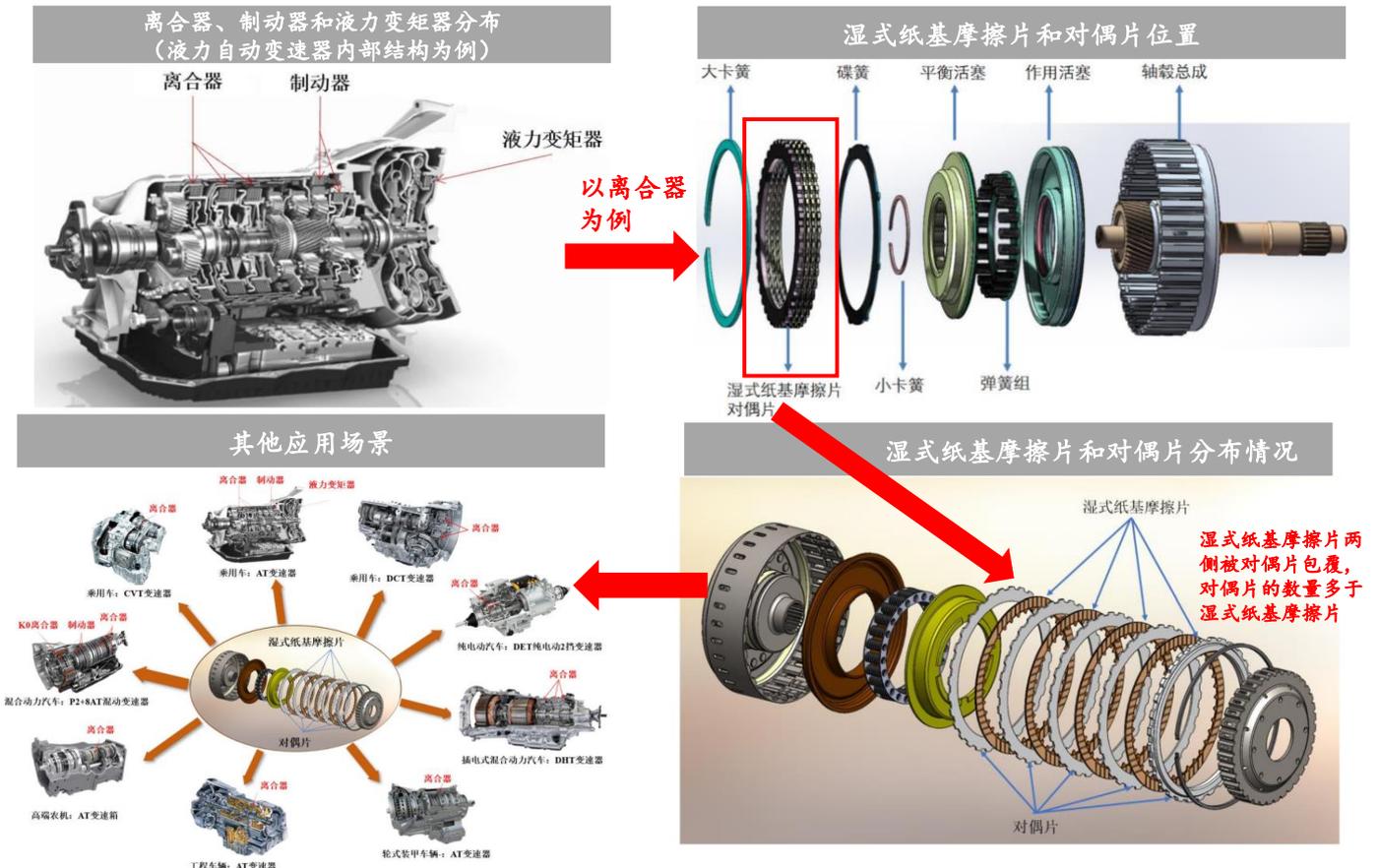
1.2、产品：自动变速器摩擦片为主要收入来源

公司主要产品是应用在汽车自动变速器中的自动变速器湿式纸基摩擦片和对偶片，属于汽车传动系统的核心部件。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，汽车工作时，湿式纸基摩擦片与对偶片相配合，借助油介质中形成的油膜表面张力来吸收或传递动力，从而实现制动和传动需求。

不同类别的自动变速器各零部件构造存在差异，自动变速器摩擦片通常装配于自动变速器的湿式离合器、制动器和液力变矩器等中。湿式纸基摩擦片和对偶片直径相近，内外齿和花键不同，依次交错装配。湿式纸基摩擦片两侧被对偶片包覆，对偶片的数量多于湿式纸基摩擦片。

图3：自动变速器湿式纸基摩擦片和对偶片在汽车传动系统中的应用



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司主要产品为自动变速器摩擦片，可具体细分为自动变速器湿式纸基摩擦片和对偶片，应用于包括液力自动变速器（AT）、无级变速器（CVT）、双离合变速器（DCT）、混合动力专用变速器（DHT）和纯电动汽车专用变速器（DET）等在主流汽车自动变速器中。

表1：公司自动变速器摩擦片产品可细分为自动变速器湿式纸基摩擦片和对偶片

具体产品	产品细分	图示	特征及用途
自动变速器湿式纸基摩擦片	液力自动变速器（AT）相关产品		公司生产的自动变速器湿式纸基摩擦片摩擦系数稳定，耐热耐久性好，换挡舒适性好，主要配套应用于液力自动变速器（AT）、无级变速器（CVT）、双离合变速器（DCT）、混合动力专用变速器（DHT）、纯电动汽车专用变速器（DET）等主流自动变速器。

具体产品	产品细分	图示	特征及用途
	无级变速器 (CVT) 相关产品		
	双离合 (DCT) 相关产品		
	混合动力专用变速器 (DHT) 相关产品		
	纯电动汽车专用变速器 (DET) 相关产品		
对偶片	对偶片		对偶片通常与湿式纸基摩擦片配合提供动力传输，公司提供的对偶片具有较稳定的表面粗糙度、平面度、硬度以及屈服强度等特性，可满足各种变速器与制动器的工况要求。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

表2：自动变速器摩擦片作用原理

产品	材料	作用原理
湿式纸基摩擦片	由钢芯片和湿式纸基摩擦材料组成	<ul style="list-style-type: none"> 钢芯片由钢材冲压成型，用于摩擦片和传动部件的连接，并为摩擦材料提供必要的支撑。 摩擦材料是以纤维素纤维或合成纤维等作为增强纤维，加入摩擦性能调节剂和填料等成分，经成型固化工艺后，制成具有多孔、可压缩、吸湿性的在油介质中工作的摩擦材料，具有动摩擦系数高、动/静摩擦系数接近、传递扭矩能力强、噪音小、不伤对偶片、结合过程柔和平稳、耐磨性能良好、结构形状易于设计、成本低、容易实现自动化和批量化等一系列优点。
对偶片	由钢材冲压而成	<ul style="list-style-type: none"> 与湿式纸基摩擦片相互配合，提供动力传输。 有效增强湿式离合器在接合时的摩擦力，同时减小分离过程中润滑油产生的油膜剪切力，减少摩擦损失。 有效地发挥湿式离合器控制动力传递与切断的作用，保证发动机与变速器之间动力传递的可控性与平稳性。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

此外，公司也可以根据下游自动变速器厂商的需求，提供离合器总成产品，由自动变速器摩擦片、太阳轮等组成，装配于汽车自动变速器中起到动力传递的作用。

表3：公司离合器总成产品情况

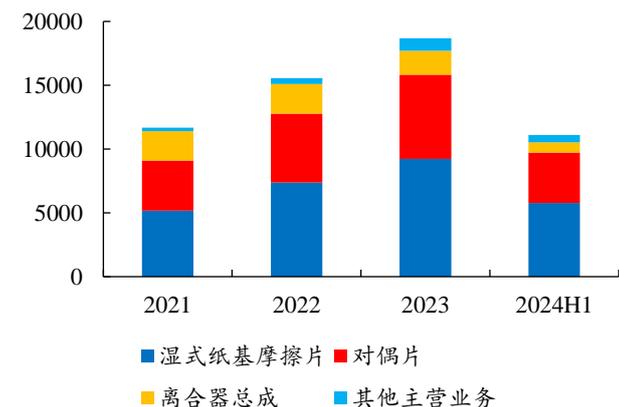
具体产品	产品细分	产品图片	特征及用途
离合器总成	离合器总成		公司提供的离合器总成主要由自动变速器摩擦片、太阳轮、活塞、弹簧和卡簧等组成，装配于汽车自动变速器中，可为汽车提供传递动力的作用。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

从收入结构来看，自动变速器摩擦片为主要收入来源，其中湿式纸基摩擦片收入占比较大。2021-2024H1，公司湿式纸基摩擦片收入分别为 5168.92、7381.24、9233.24 和 5785.71 万元，占主营业务收入的比重分别为 44.25%、47.43%、49.40%和 52.10%，呈现逐年上升的趋势，主要由销售数量增加而带动。对偶片收入分别为 3925.20、5411.02、6610.85 和 3941.41 万元，占主营业务收入的比重分别为 33.60%、34.77%、35.37%和 35.49%，营收占比相对稳定。公司离合器总成客户为上汽集团，型号相同，单价稳定，销量与上汽集团销量变动趋势一致。

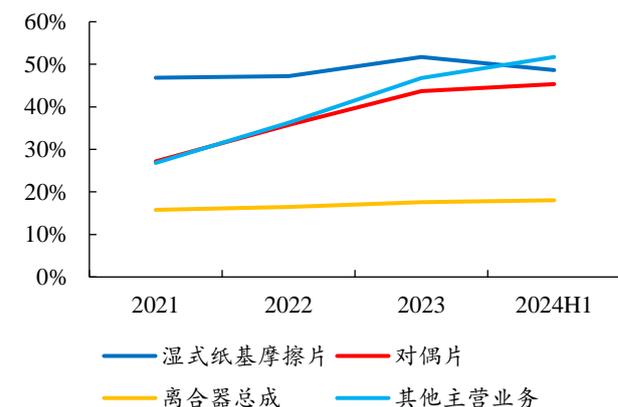
从毛利率来看，公司产品毛利率会受单价调整影响，湿式纸基摩擦片的毛利率整体高于对偶片。2021-2024H1，公司湿式纸基摩擦片的毛利率分别为 46.8%、47.2%、51.7%和 48.7%，整体较为稳定，2023 年毛利率上升受新量产产品单价较高、以及单位材料、单位人工成本下降影响；2024H1 毛利率下降原因系新拓展客户产品单价相对较低及部分长期合作客户的产品降价所致。对偶片毛利率分别为 27.2%、35.7%、43.7%和 45.4%，呈现上升的趋势，主要受原材料价格持续下降的影响。

图4：2023 年湿式纸基摩擦片收入 9233.24 万元（单位：万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：湿式纸基摩擦片毛利率整体高于对偶片



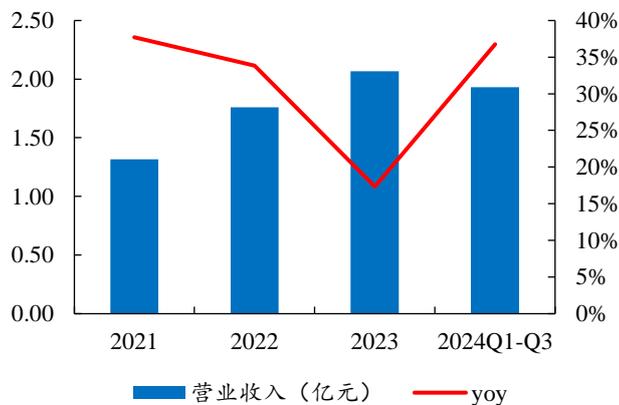
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、财务：2023 年营收 2.07 亿元 (+17.3%)，归母净利润 4918.23 万元 (+98.44%)

公司主营业务收入持续增长主要受益于汽车核心零部件国产化率提升带动国产自动变速器摩擦片需求增长，2021-2023 年，公司营业收入分别为 1.32、1.76 和 2.07 亿元，同比增长 37.7%、33.8%和 17.3%。受益于原材料价格利好以及公司规模效应

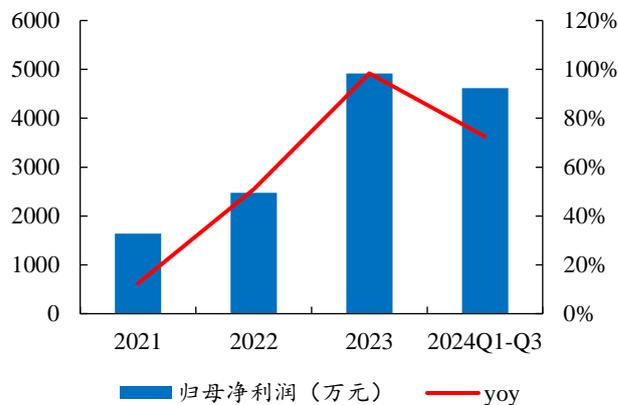
逐渐体现,公司归母净利润增速较快,2021-2023年,公司归母净利润分别为1641.97、2478.47和4918.23万元,同比增长12.53%、50.94%和98.44%。

图6: 2023年公司营业收入2.07亿元(+17.3%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

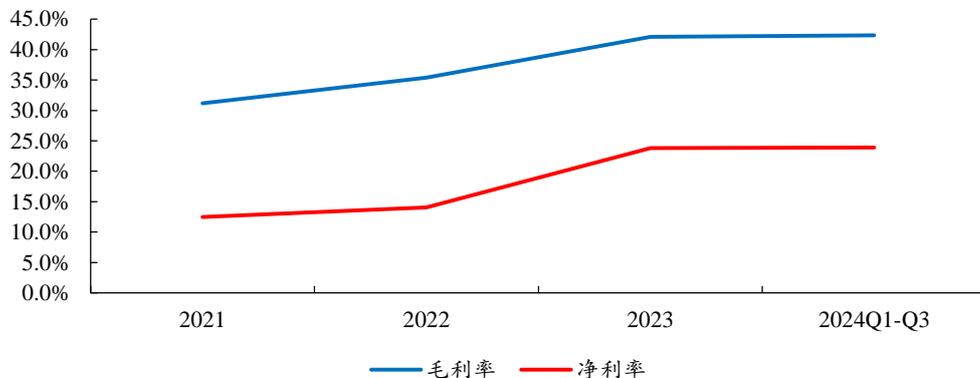
图7: 2023年公司归母净利润4918.23万元(+98.44%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

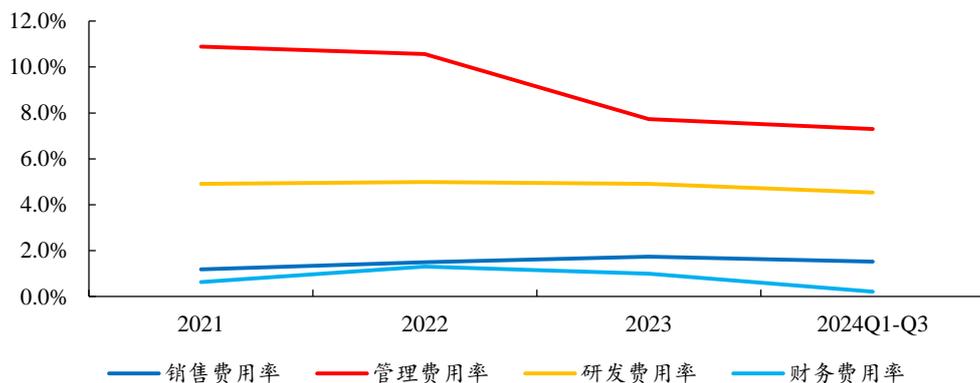
受益于公司产品单价的上涨以及原材料成本的下降,公司盈利水平保持稳定上升的趋势。2021年至2024Q1-Q3,公司毛利率分别为31.2%、35.4%、42.1%和42.4%,净利率分别为12.5%、14.1%、23.8%和23.9%。

图8: 2024Q1-Q3公司毛利率42.4%,净利率23.9%



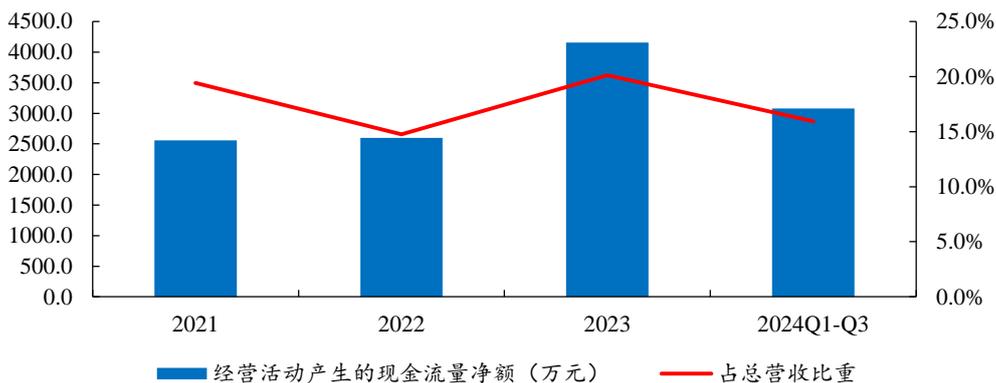
数据来源: Wind、开源证券研究所

2021年至2024Q1-Q3,公司期间费用率分别为17.6%、18.3%、15.4%和13.6%。2022年期间费用率较高是由于公司将生产基地从无锡搬到南通产生了部分与搬迁相关的支出。

图9：2023 年公司期间费用率为 15.4%


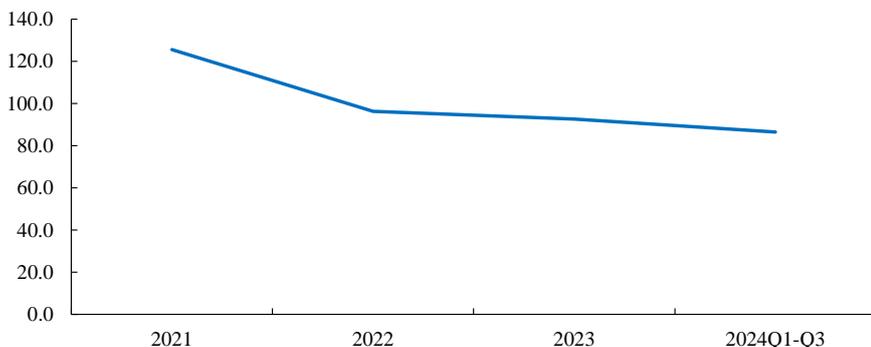
数据来源：Wind、开源证券研究所

公司主营业务获取现金的能力较强，收益质量较好。2021 年至 2024Q1-Q3 经营活动产生的现金流净额分别为 2555.9、2599.1、4158.9 和 3076.6 万元，占总营收的比重为 19.4%、14.8%、20.1%和 15.9%。

图10：公司经营现金流情况较为稳定


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司应收账款周转天数逐年下降，回款情况较好。2021 年至 2024Q1-Q3，公司应收账款周转天数分别为 125.6、96.3、92.7、86.5 天。

图11：2024Q3 公司应收账款周转天数下降至 86.5 天


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.4、客户：比亚迪进入核心客户名单；大力开拓高毛利境外业务

公司已通过汽车行业质量管理体系 IATF16949 认证，凭借公司优异的产品性能，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或整车厂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、蓝黛变速器以及比亚迪等。且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”，体现公司良好的品牌和口碑效应。

公司前五大客户构成较为稳定，收入占比呈现下降趋势，2021-2024H1 收入占比分别为 62.59%、61.71%、58.62%和 57.05%，不存在过度依赖情形。比亚迪自 2024 年 2 月起向公司批量采购自动变速器摩擦片产品，成为公司 2024 上半年第三大客户。

表4：公司前五大客户收入占比逐年下降

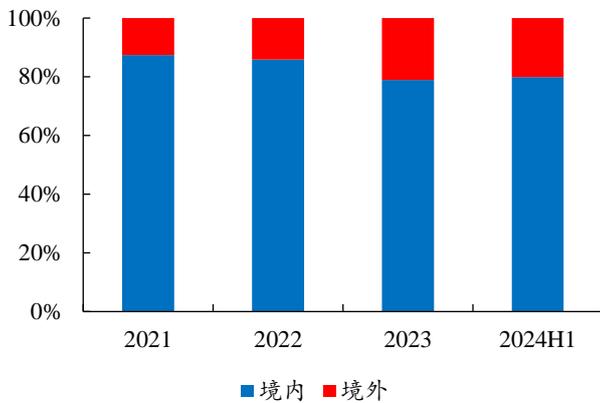
序号	客户	销售金额（万元）	年度销售额占比（%）	是否存在关联关系
2024 年 1 月—6 月				
1	万里扬	2,021.21	16.54%	否
2	长安汽车	1,566.12	12.82%	否
3	比亚迪	1,489.63	12.19%	否
4	上汽集团	1,348.99	11.04%	否
5	吉利汽车	546.49	4.46%	否
	合计	6,972.44	57.05%	-
2023 年度				
1	万里扬	3,987.73	19.31%	否
2	上汽集团	3,260.37	15.78%	否
3	长安汽车	3,251.13	15.74%	否
4	南京邦奇	851.48	4.12%	否
5	吉利汽车	757.18	3.67%	否
	合计	12,107.89	58.62%	-
2022 年度				
1	上汽集团	4,407.75	25.04%	否
2	长安汽车	2,625.81	14.92%	否
3	万里扬	2,065.15	11.73%	否
4	传速汽车	923.1	5.24%	否
5	吉利汽车	841.99	4.78%	否
	合计	10,863.80	61.71%	-
2021 年度				
1	上汽集团	4,047.24	30.77%	否
2	万里扬	1,955.46	14.86%	否
3	南京邦奇	945.15	7.19%	否
4	长安汽车	649.05	4.93%	否
5	传速汽车	636.84	4.84%	否
	合计	8,233.74	62.59%	-

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

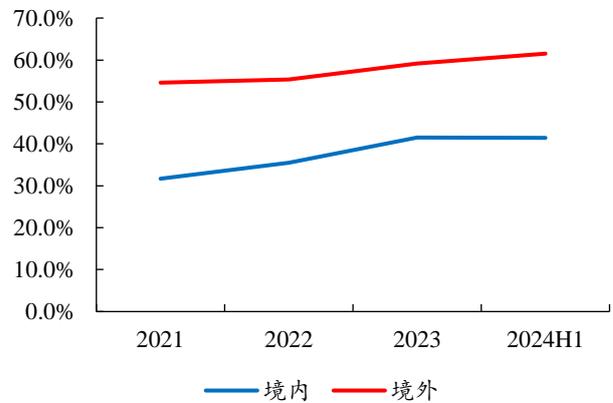
公司主要销售区域在境内，2021-2024H1 分别占主营业务收入比例为 87.42%、85.87%、78.96%和 79.91%。公司客户主要集中在华东、华南和东北等主要的汽车产业基地，并已形成长三角、珠三角、环渤海、东北等汽车生产基地的客户群体。

海外自动变速器摩擦片市场空间大，公司将发展海外市场作为公司的经营战略之一，且公司加大开拓境外市场力度，外销收入逐年增长。2021-2023 年分别为 1469.9、2199.2、3993.2 万元，其变动趋势与我国汽车出口快速增长趋势一致。境外客户主要为从事自动变速器相关生产、再制造和维修的企业，主要销售区域为俄罗斯及中亚、中东、拉丁美洲、东南亚等汽车主要出口国和北美等境外主要汽车消费市场。

从毛利率水平来看，公司内销和外销毛利率变动趋势一致，公司外销毛利率高于内销，主要原因是客户性质不同造成定价策略有所差异。

图12：公司境外收入占比有所上升


数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：公司境外毛利率高于境内


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、行业：湿式摩擦片优势显著，纸基摩擦材料为主导品种

2.1、变速器：预计 2025 年全球汽车变速器市场规模将达到 10176 亿元

变速器是变更传动比和运动方向的齿轮箱，是一套用于协调发动机转速和车轮实际行驶速度的变速装置，有利于发挥发动机最佳性能。变速器主要功用包括：在发动机转速和扭矩不变的情况下，改变车辆驱动力和行驶速度；在发动机转向不变的情况下，实现车辆倒退行驶；在空挡状态下，可以中断发动机动力传递。

变速器分为手动变速器和自动变速器，自动变速器是汽车动力总成的核心部件，也是汽车零部件中技术含量最高、最复杂的产品之一，其技术水平决定了整车的技术水平，一直是我国自主品牌汽车的主要技术短板与困扰中国汽车产业发展的核心部件。按照结构和原理的不同，自动变速器可以分为四种形式：机械式自动变速器（AMT）、液力自动变速器（AT）、双离合变速器（DCT）、无级变速器（CVT）。

根据普华有策，2022 年全球汽车变速器市场规模约为 7,524 亿元，其中中国市场为 2,257 亿元，占比约为 30%。随着负面因素的逐步释放，全球汽车行业需求稳步恢复，推动汽车变速器市场规模增加。预计 2025 年全球汽车变速器市场规模将达到 10,176 亿元，年均复合增长率为 10.6%，其中中国市场将达到 3,147 亿元，年均复合增长率为 11.7%。

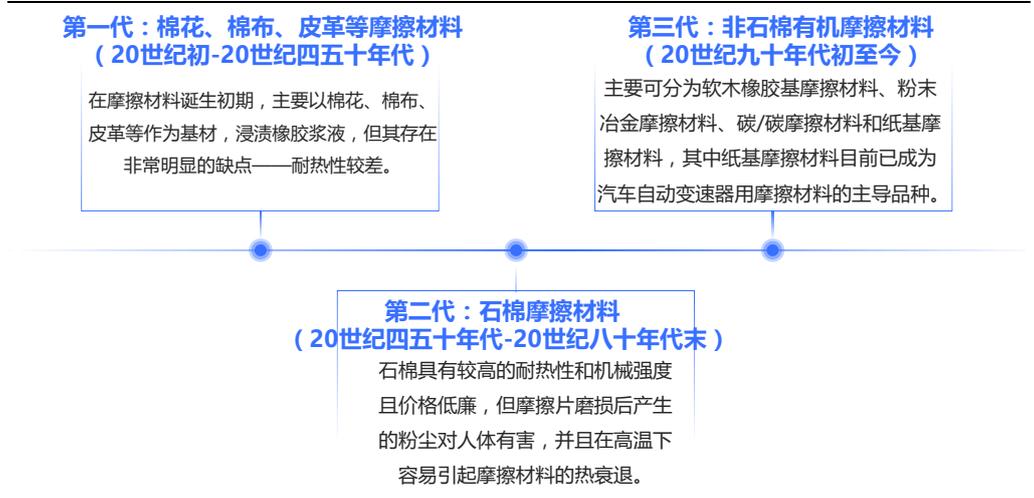
2.2、摩擦片：湿式摩擦片使得湿式离合器工作寿命通常达干式离合器的5-6倍

自动变速器摩擦片包括湿式摩擦片和对偶片，属于汽车传动系统的核心部件，湿式摩擦片为自动变速器摩擦片的核心部分。湿式摩擦片由钢芯片和湿式摩擦材料组成，钢芯片由钢材冲压成型，用于摩擦片和传动部件的连接，并为摩擦材料提供必要的支撑；湿式摩擦材料通过加热加压的工艺粘接到钢芯片上。湿式摩擦材料是指摩擦材料在实际工作过程中存在油润滑，在湿式摩擦条件下实现能量的传递。

湿式摩擦片应用于湿式离合器，湿式离合器是指在滑摩过程中摩擦接触表面表现为液体和半液体(界面)的摩擦，它与干式摩擦相比发生了质的变化，即滑摩时摩擦表面不直接接触，而是被一层油膜隔开。相较于干式离合器(干式离合器主要被应用于手动变速器 MT 和电控机械式变速器 AMT)，湿式离合器在频繁换挡或滑摩的情况下产生的热量能够被冷却油液及时带走，允许起步时有较长时间的打滑而不至于使摩擦片烧蚀和翘曲，使离合器片尽可能在允许的温度范围内工作，**工作寿命通常可达干式离合器的 5-6 倍**。同时，由于冷却润滑油液的存在，摩擦片的摩擦系数随温度、离合器转速、接合压力的变化更小，工作性能更稳定，且体积较小。

湿式摩擦片行业伴随着汽车工业的发展，目前历经了三代的发展，从棉花、棉布、皮革等耐热性较差的材料进化为高耐热低价格的石棉材料，后因石棉材料粉尘对人体有害，又逐步进化为软木橡胶基、粉末冶金、纸基等摩擦材料。

图14：湿式摩擦片行业历经三代发展



资料来源：公司第一轮问询函回复、开源证券研究所

由于纸基摩擦材料具有动摩擦系数高且稳定、静动摩擦系数之值接近、传递扭矩能力强、摩擦噪音小、结合过程柔和平稳、耐磨性能良好和结构形状可设计等一系列优点，目前已成为汽车自动变速器用摩擦材料的主导品种。

表5：纸基摩擦材料是汽车自动变速器用摩擦材料的主导品种

分类	主要构成	技术特点	应用领域
软木橡胶基摩擦材料	由橡胶、软木和摩擦材料通过炼胶挤压混合成型。	孔隙率较低，吸收热能差，加之橡胶、软木不耐高温，在大量使用时产生大量热量会使橡胶老化，摩擦系数迅速衰退，摩擦片迅速碳化和烧蚀失效。	无法满足汽车自动变速器要求，主要用于摩托车。

分类	主要构成	技术特点	应用领域
粉末冶金摩擦材料	由铁基、铜基粉状物料经混合、压型，并在高温下烧结而成。	具有柔韧性好、导热性好、许用载荷大、耐热性能良好、磨损率低等优点。但粉末冶金摩擦材料密度较大，硬度高，弹性和压缩性差，动摩擦系数相对较低且静/动摩擦系数匹配相对不合理，一般只适合在低速、大扭矩工况条件下使用。	一般只适合在低速、大扭矩工况条件下使用。应用于船舶、重载车辆、工程机械等。
碳/碳摩擦材料	以碳素粉末或碳纤维为基体，添加适量有机黏结剂及填料，采用热压成形工艺制成的摩擦材料。	具有高模量、导热好、耐热等特点，但耐磨性不高，价格昂贵，故其应用范围受到限制。	主要用于一级方程式赛车和飞机等特殊要求装置上应用，应用较窄。
纸基摩擦材料	以碳素粉末或碳纤维为基体，添加适量有机黏结剂及填料，采用热压成形工艺制成的摩擦材料。	具有动摩擦系数高且稳定、静动摩擦系数之值接近、传递扭矩能力强、摩擦噪音小、结合过程柔和平稳、耐磨性能良好和结构形状可设计等一系列优点，目前已成为汽车自动变速器用摩擦材料的主导品种。	应用广泛，主要应用于乘用车、商用车、工程机械、高端农机、船舶、军工装备自动变速器、制动器等。

资料来源：公司第一轮问询函回复、开源证券研究所

2.2.1、乘用车领域：混动汽车带动自动变速器摩擦片的需求

汽车产业正在经历从传统燃油车向节能和新能源汽车的转型，呈现出多元化技术路径的发展趋势。据中国汽车工业协会预测，到2030年，传统燃油车的市场份额将从2023年的59%下降至31%，并预计到2035年将进一步降至10%。与此同时，纯电动汽车的市场份额将从2023年的23%增长至2030年的29%，并有望在2035年达到30%，尽管纯电动汽车的市场份额整体较高，但其市场份额的增长速度将逐渐减缓。另一方面，混合动力汽车的市场份额预计将从2023年的17%增长至2030年的37%，并在2035年达到55%，有望成为乘用车市场的主要车型，显示出较大的增长潜力。随着混合动力汽车市场份额的增加，将逐步取代传统燃油车的市场份额，预计自动变速器摩擦片的需求较大，市场潜力较大。

表6：乘用车领域市场份额占比预测，需要使用自动变速器摩擦片的车型占比逐年提升

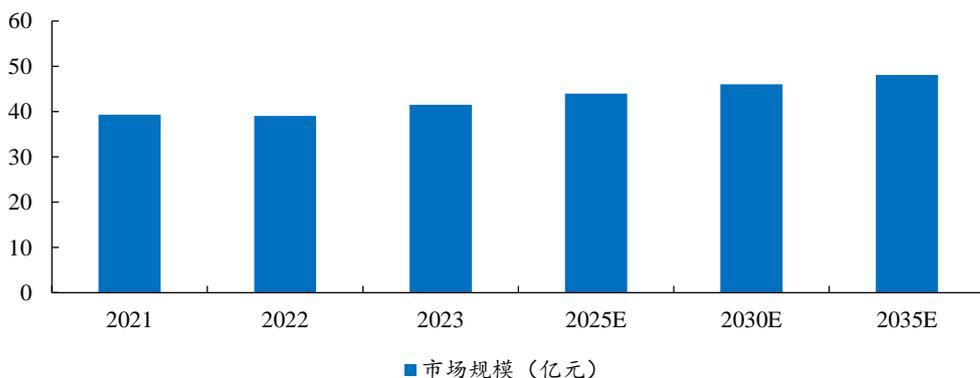
汽车类型	技术路线	2023年	2025年E	2030年E	2035年E	是否需要使用自动变速器摩擦片
我国乘用车年度销量（万辆）		2606.3	2800	3100	3200	/
纯电动汽车 EV	新能源汽车	23%	25%	29%	30%	部分使用
燃料电池汽车 FCEV	新能源汽车	1%	2%	3%	5%	部分使用
混动汽车 PHEV 和 HEV	新能源汽车与节能汽车	17%	27%	37%	55%	使用
传统燃油汽车-自动挡	传统能源汽车	56%	45%	30.50%	9.90%	使用
传统燃油汽车-手动挡	传统能源汽车	3%	1%	0.50%	0.10%	不使用

数据来源：公司第一轮问询函回复、中国汽车工业协会、开源证券研究所

根据中国汽车工业协会的统计，2023年国内乘用车主机配套自动变速器摩擦片市场规模约为41.56亿元，预计2035年乘用车主机配套自动变速器摩擦片的市场规

模将增至 48.09 亿元。

图15：预计 2035 年乘用车主机配套自动变速器摩擦片的市场规模将增至 48.09 亿元



数据来源：公司招股说明书、中国汽车工业协会、开源证券研究所

2.2.2、售后领域：中国汽车保有量庞大，自动变速器摩擦片需求旺盛

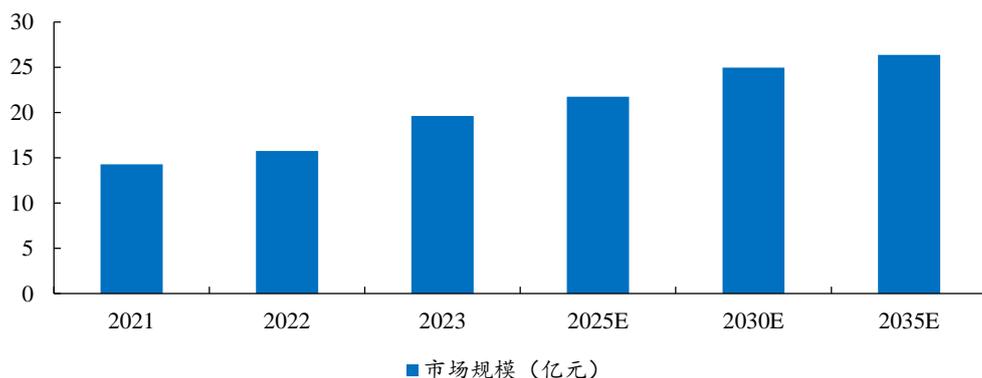
自动变速器摩擦片的售后市场主要服务于传统燃油车（自动挡）和混合动力汽车。根据数据显示，从 2023 年到 2035 年，这两个领域的市场份额在售后市场中相对稳定，大致维持在 55%至 58%之间。随着中国汽车保有量的持续增长，售后市场的规模也将逐年扩大，展现出可观的市场潜力。由于摩擦片在自动变速器中长期承受高温高压的工作环境，维修时通常需要更换。鉴于中国庞大的汽车保有量，自动变速器摩擦片在售后市场上的需求十分旺盛，市场空间广阔。

表7：售后市场份额占比预测，自动变速器摩擦片在售后市场上的需求旺盛

汽车类型	技术路线	2023 年	2025 年 E	2030 年 E	2035 年 E	是否需要使用自动变速器摩擦片
我国乘用车保有量累积量 (万辆)		33600	36288	40642.56	42674.69	/
纯电动汽车 EV	新能源汽车	6%	8%	10%	11%	部分使用
混动汽车	新能源汽车与节能汽车	4%	5%	9%	11%	使用
传统燃油汽车-自动挡	传统能源汽车	51%	51%	49%	47%	使用
传统燃油汽车-手动挡	传统能源汽车	39%	36%	32%	31%	不使用

数据来源：公司第一轮问询函回复、中国汽车工业协会、开源证券研究所

2023 年，乘用车售后自动变速器摩擦片市场规模约为 19.63 亿元，中国汽车工业协会预计 2035 年乘用车售后市场自动变速器摩擦片的市场规模将增至 26.36 亿元。

图16：预计 2035 年乘用车售后市场自动变速器摩擦片的市场规模将增至 26.36 亿元


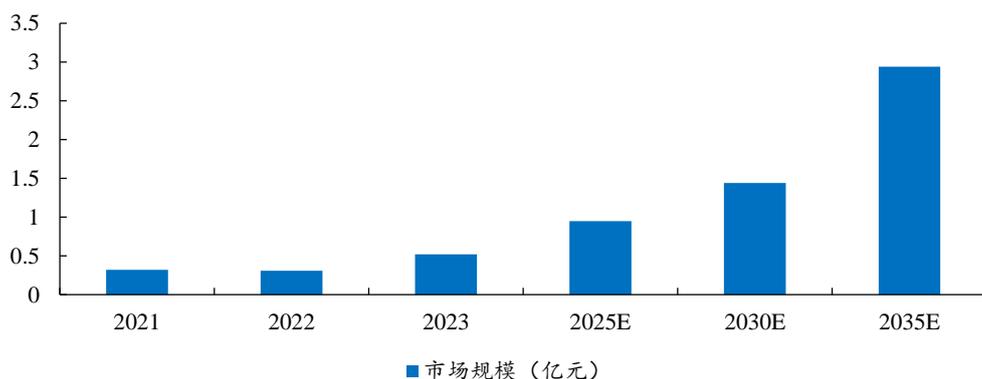
数据来源：公司招股说明书、中国汽车工业协会、开源证券研究所

2.2.3、商用车和工程机械领域：自动变速器摩擦片的新增长机会

商用车和工程机械领域也是公司未来发展的重要方向。

在商用车领域，目前全球商用车变速器主要包括手动挡变速器(MT)、电控机械变速器(AMT)和液力机械自动变速器(AT)，目前，手动变速器(MT)在国内商用车变速器市场中占据约 90%的份额。然而，随着自动变速器技术的不断进步，AT 和 AMT 变速器因其更优的燃油效率和更舒适的驾驶体验，预计将在中国的重型商用车领域逐渐普及，这将为自动变速器摩擦片市场带来新的增长机会。

依据中国汽车工业协会的统计数据，2023 年我国轻型商用车中自动挡车型的渗透率为 29%，市场的需求金额达到 0.52 亿元。预计到 2035 年，这一渗透率将超过 90%，届时我国商用车自动变速器摩擦片的市场规模将增至 2.94 亿元。

图17：预计 2035 年商用车自动变速器摩擦片的市场规模将增至 2.94 亿元


数据来源：公司招股说明书、中国汽车工业协会、开源证券研究所 注：重型商用车无公开数据以测算

中国作为基础设施建设的大国，在工程机械领域拥有较大的市场需求。动力换挡工程机械，如挖掘机、装载机、推土机、搅拌机和叉车等，是该领域的重要组成部分。目前，工程机械主要使用铜基和铁基粉末冶金类湿式摩擦片，但这些摩擦片

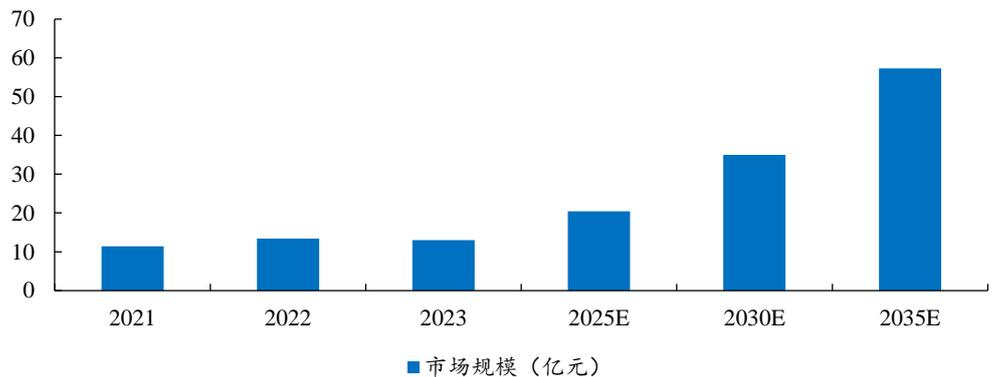
在技术特性和使用寿命方面通常不如湿式纸基摩擦片。

国际大型机械制造商已经开始在工程机械领域采用纸基摩擦片，以取代传统的铜基和铁基摩擦片，用于变速器和车桥的扭矩传递部件。例如，美国的卡特彼勒、日本的株式会社小松制作所（Komatsu）、韩国的现代重工业等知名企业已经推广使用湿式纸基摩擦片。尽管如此，湿式纸基摩擦片在工程机械领域的渗透率目前还相对较低。随着工程机械领域对湿式纸基摩擦片需求的增长和渗透率的提升，公司计划增加在该领域的投入，以抓住市场发展机遇。

在工程机械行业，2023 年动力换挡工程机械的销量大约为 46.50 万台，其中湿式纸基摩擦片的使用渗透率大约是 20%。中国汽车工业协会预测，到 2035 年，动力换挡工程机械的销量将增长至 75 万台，湿式纸基摩擦片的渗透率预计将提升至 60%。由于工程机械的变速器和车桥需要使用湿式纸基摩擦片，这一趋势将推动相关摩擦片的需求增长。

根据中国汽车工业协会的数据，2023 年我国工程机械和农机领域自动变速器摩擦片的市场需求金额约为 12.98 亿元。随着自动挡变速器渗透率的逐步提升，预计到 2035 年，该领域的自动变速器摩擦片市场需求金额将增至 57.26 亿元。

图18：预计 2035 年工程机械和农机领域自动变速器摩擦片的市场规模将增至 57.26 亿元

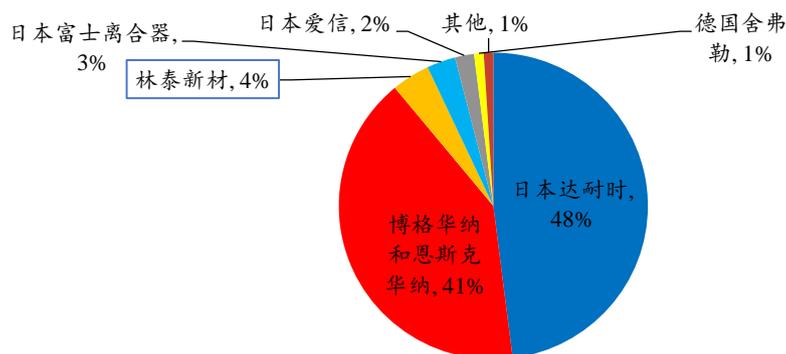


数据来源：公司招股说明书、中国汽车工业协会、开源证券研究所

3、看点：国内企业中的湿式纸基摩擦片独供，新能源汽车应用领域前瞻布局

3.1、独特性：国内企业中为乘用车批量配套提供湿式纸基摩擦片的企业目前仅有林泰新材

全球乘用车自动变速器摩擦片供应商相对集中，主要生产商为美国博格华纳、日本达耐时、日本恩斯克华纳、日本富士离合器、日本爱信、德国舍弗勒。根据中国汽车工业协会的统计，我国自动变速器摩擦片市场份额大部分被美日企业占据，2022 年日本达耐时、博格华纳和恩斯克华纳、林泰新材市场份额分别为 48%、42%、4%，占据前三的位置。

图19：2022 年林泰新材中国地区市占率为 4%，排名第三


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

根据中国汽车工业协会出具的《湿式纸基摩擦片行业研究报告》，国内企业（不含国外企业在国内的公司）中为乘用车批量配套提供湿式纸基摩擦片的企业目前仅有林泰新材，国内类似行业的上市公司与公司相比，均存在下游应用领域与客户结构的差异，或产品类别的差异。

表8：国内类似行业上市公司与林泰新材存在差异

公司名称	湿式摩擦片产品类型	湿式摩擦片下游应用情况	其湿式摩擦片是否进入乘用车领域	湿式摩擦片主要下游客户
旺成科技	湿式纸基摩擦片、湿式橡胶基摩擦材料	摩托车	否	日本本田、日本雅马哈、印度 TVS、美国 TEAM、意大利比亚乔、越南 VMEP，均为摩托车或全地形车生产企业
杭齿前进	湿式铜基摩擦片	船舶、工程机械、农机、重型汽车	否	未披露
北摩高科	湿式粉末冶金摩擦片	坦克装甲车辆、高速列车	否	下游为军工企业，其豁免披露
科马材料	湿式纸基摩擦片	船舶、商用车	否	潍柴动力（潍坊）装备技术服务有限公司，应用于潍柴动力 M33/M55 型号船用柴油机。2023 年度，对该公司的收入占其湿式纸基摩擦片收入近 60%
林泰新材	湿式纸基摩擦片	乘用车、商用车、工程机械、农机	是	上汽变速器、比亚迪、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，产品应用于上汽集团、比亚迪、吉利汽车、奇瑞汽车、长安汽车等乘用车整车厂

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

林泰新材是国内唯一一家为乘用车批量配套提供湿式纸基摩擦片的公司，具有先发优势。汽车行业有着较为严格的供应商准入体系和标准，对供应商的认证周期和认证流程较长，尤其作为核心零部件的自动变速器摩擦片，供应商准入需要 1-2 年，新产品开发到量产一般需要 2-3 年时间，合计需要 3-5 年时间。公司目前与多家

国内主要的自动变速器厂商或整车厂建立了稳固的供货关系，先发优势显著。

目前，林泰新材已与国内主要的自主品牌自动变速器生产商合作，且其采用的湿式纸基摩擦片国内供应商仅有林泰新材，公司行业地位突出。

表9：国内主要的自主品牌变速器厂商使用的湿式纸基摩擦片情况

公司名称	量产的主要变速器型号和类型	乘用车湿式纸基摩擦片供应商	使用林泰新材湿式纸基摩擦片情况	林泰新材配套量产/开发情况
上汽变速器（上汽集团）	CVT180、CVT250、CF25、DHT	国外公司：【豁免披露】 国内公司：仅林泰新材，无国内其他厂商	1、CVT180 全部使用林泰新材湿式纸基摩擦片；2、CTF25 由林泰新材和【豁免披露】共同供应湿式纸基摩擦片；3、DHT 由林泰新材和【豁免披露】共同供应湿式纸基摩擦片	已量产
东安汽车（长安汽车）	6AT、8AT、DHT、MT	国外公司：【豁免披露】 国内公司：仅林泰新材，无国内其他厂商	1、2021年及之前由林泰新材和【豁免披露】共同供应湿式纸基摩擦片，2022年起 6AT、8AT 相继全部使用林泰新材湿式纸基摩擦片； 2、【豁免披露】	已量产
万里扬	CVT18、CVT25	国外公司：【豁免披露】 国内公司：仅林泰新材，无国内其他厂商	1、CVT18 全部使用林泰新材湿式纸基摩擦片； 2、CVT25 由林泰新材和【豁免披露】共同供应湿式纸基摩擦片	已量产
比亚迪	【豁免披露】	国外公司：【豁免披露】 国内公司：林泰新材。 出于信息保密，比亚迪不提供除上述公司外其他厂商的任何信息	【豁免披露】	已量产
吉利变速器（吉利汽车）	6AT	国外公司：【豁免披露】 国内公司：仅林泰新材，无国内其他厂商	6AT 已全部使用林泰新材湿式纸基摩擦片	已量产
吉利极光湾（吉利汽车）	DHT、DET	国外公司：【豁免披露】 国内公司：仅林泰新材，无国内其他厂商	1、DHT 由【豁免披露】和林泰新材共同供应对偶片，林泰新材已开始提供湿式纸基摩擦片； 2、【豁免披露】	已量产
南京邦奇	CVT	国外公司：【豁免披露】 国内公司：仅林泰新材，无国内其他厂商	CVT 由【豁免披露】和林泰新材共同供应湿式纸基摩擦片	已量产
盛瑞传动	8AT	国外公司：【豁免披露】 国内公司：仅林泰新材，无国内其他厂商	8AT 使用林泰新材和【豁免披露】的湿式纸基摩擦片	已量产
蓝黛变速器	6AT	国外公司：【豁免披露】 国内公司：仅林泰新材，无国内其他厂商	6AT 使用林泰新材的湿式纸基摩擦片	已量产
蜂巢易创科技有限公司（长城汽车，以下简称“蜂巢易创”）	AT、DCT、DHT	国外公司：【豁免披露】 国内公司：林泰新材	DHT 使用林泰新材的对偶片	已量产

公司名称	量产的主要变速器型号和类型	乘用车湿式纸基摩擦片供应商	使用林泰新材湿式纸基摩擦片情况	林泰新材配套量产/开发情况
坤泰车辆系统（常州）股份有限公司（以下简称“坤泰传动”）	DHT	国外公司：无 国内公司：仅林泰新材，无国内其他厂商	DHT 全部使用林泰新材湿式纸基摩擦片	已量产
泸州容大智能变速器有限公司（以下简称“容大变速器”）	CVT	国外公司：【豁免披露】 国内公司：仅林泰新材，无国内其他厂商	CVT 使用林泰新材的湿式纸基摩擦片	已量产
重庆青山工业有限责任公司（长安汽车，以下简称“青山工业”）	DCT、DHT	国外公司：【豁免披露】 国内公司：仅林泰新材，无国内其他厂商	【豁免披露】	【豁免披露】
麦格纳	DCT	国外公司：【豁免披露】 国内公司：仅林泰新材，无国内其他厂商	【豁免披露】	【豁免披露】
泛亚汽车技术（上汽通用）	AT、CVT	国外公司：【豁免披露】 国内公司：仅林泰新材，无国内其他厂商	尚未正式合作	【豁免披露】
广汽集团汽车工程研究院	AT、DCT、DHT	国外公司：【豁免披露】 国内公司：仅林泰新材，无国内其他厂商	尚未正式合作	【豁免披露】

资料来源：公司第一轮问询函回复、开源证券研究所

3.2、技术：在手专利 61 项，技术水平与国际先进水平一致

公司系国家高新技术企业、江苏省专精特新企业，设有江苏省工程技术研究中心，2021 年获得江苏省科学技术奖和中国复合材料学会科学技术奖。

公司经过自主研发创新，掌握湿式纸基摩擦片制造的核心技术，自主研发的湿式纸基摩擦片产品打破了国外公司在乘用车自动变速器摩擦片领域内的垄断，且较美国、日本等同类厂商所提供的产品具有一定的价格优势，在国内整车厂和变速器厂商中实现了对外资品牌部件的替代和国内原创技术的产业化。公司核心产品湿式纸基摩擦片提前完成了国家战略规划（《中国制造业重点领域技术创新绿皮书--技术路线图（2023）》）提出的摩擦材料战略任务，促进了我国国产自动变速器行业的发展，提升了自主品牌汽车的整体竞争力。

截至 2024 年 11 月 7 日，公司拥有专利 61 项，其中发明专利 6 项，实用新型专利 55 项。公司核心技术均为自主研发、原始创新，核心技术产品收入占比较高，2023 年公司核心技术产品收入占营业收入的比重为 85.77%。

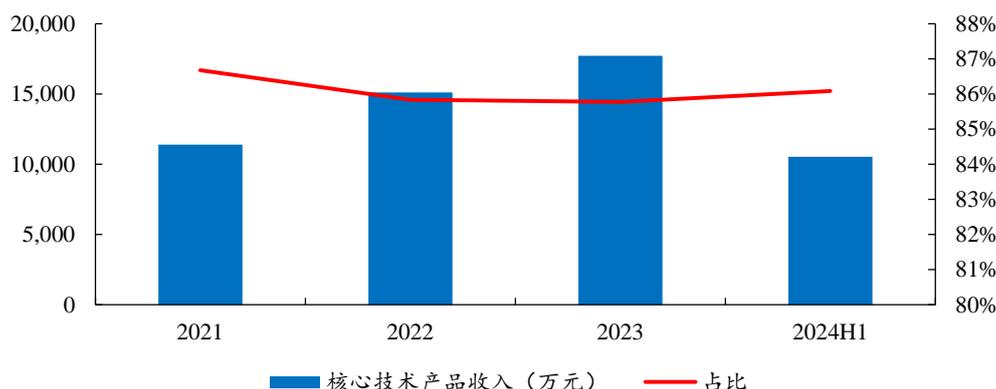
表10：公司核心技术均为自主研发、原始创新

序号	技术名称	技术特色	技术来源	所处阶段	创新类型
1	基于耐热纤维、摩擦填料及树脂为主要原料的多种基材的开发及应用	开发的基材具有动摩擦系数高、静动摩擦系数比低、耐热耐久性好、摩擦系数稳定性好等特点，可以满足乘用车的各种使用工况。	自主研发	生产应用阶段	原始创新

序号	技术名称	技术特色	技术来源	所处阶段	创新类型
2	对偶片表面特定纹路处理工艺	在不改变对偶片表面粗糙度的情况下，采用自转加公转的研磨工艺，在对偶片的两个表面形成特定纹路，可与摩擦片实现更好的配合，从而提升摩擦特性。	自主研发	生产应用阶段	原始创新
3	生产高效环保增强型摩擦片钢芯板工艺优化	应用于摩擦片钢芯片的大批量加工，可提高产品的加工速度和生产效率，有效降低材料和人工投入，且不会造成环境污染，采用该工艺有利于增强产品强度。	自主研发	生产应用阶段	原始创新
4	适用多种应用领域和多种工况的不同形态摩擦片槽型的设计开发	自动变速器面临不同的工况要求，所需摩擦片要求不同。设计开发适用多种应用领域和多种工况的不同形态的摩擦片槽型，可适应高面压、高转速、高流量、高耐热等各种工况。	自主研发	生产应用阶段	原始创新

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

图20：2023年公司核心技术产品收入占营业收入的比重为85.77%



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司研发由行业科研专家带队，由多位在材料开发、工艺设计、功能开发及测试等方面具有丰富经验的工程师组成，截至2024年6月30日，公司拥有23位技术人员，占总人数的比例为9.31%。公司拥有两名核心技术人员，均在自动变速器摩擦片的开发上有所建树。

表11：公司拥有两名核心技术人员

序号	姓名	主要资质和技术成果
1	刘健	教授级高级工程师，东南大学产业教授、校外研究生导师，以第一完成人获得省部级科学技术奖2项，承担省、市级重点研发项目3项。作为林泰新材的研发总负责人，长期专注于自动变速器湿式摩擦材料的研究，具有良好的专业理论知识和产品工程化经验。开发了适用于AT、CVT、DCT、DHT、DET、HMT等多种自动变速器摩擦片，并在国内主要的变速器厂商实现批量配套应用。

序号	姓名	主要资质和技术成果
2	曹一军	主导或参与完成了 AT、CVT、DHT 自动变速器湿式纸基摩擦片和对偶片的开发，前述产品已批量生产并在国内主要的变速器厂商广泛应用。具有较好的专业理论知识和产品工程化经验，至今已取得专利授权数量 24 件。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

截至 2024 年 6 月 30 日，公司正在从事的自主研发项目有 7 个，同时，公司与东南大学及南通大学存在委外研发，研发形成的研究成果均归公司所有。

表12：公司有 7 个自主研发项目正在进行中

序号	项目名称	进展情况	人员	报告期内经费投入（万元）	拟达到目的
1	AT 变速器湿式摩擦片的研发及应用	进行中	22 人	548.72	AT 自动变速器拥有较大的市场，研究适用于 AT 自动变速器的湿式摩擦片产品以进一步扩大市场占有率。
2	双离合湿式变速器摩擦片的研发与应用	进行中	22 人	548.82	双离合变速器在国内乘用车市场拥有一定的占有率，研究适用于湿式双离合变速器摩擦片。
3	无级变速器湿式摩擦片的研发及应用	进行中	24 人	264.05	国内为满足排放要求，小排量乘用车需求量也逐渐增多，无级变速器的需求量也随之增多。无级变速器市场前景较好，开发满足无级变速器使用要求的湿式离合器摩擦片，以此扩充市场。
4	混动变速器湿式摩擦片的研发与应用	进行中	24 人	826.22	混合动力汽车将是汽车行业发展的主要方向之一，开发适用于混合动力变速器的湿式摩擦片产品。
5	自动变速器节能环保探究试验	进行中	15 人	214.27	在现有摩擦材料的基础上通过工艺调整满足应用需求的同时，达到节能环保的目标。
6	摩擦片工艺改善及开发	进行中	23 人	463.89	研究用于汽车、工程机械、高端农机等变速箱用摩擦片产品，满足市场需求。
7	纯电动多挡变速器的研发与应用	进行中	23 人	110.22	随着纯电汽车的普及，对纯电汽车的性能的要求也越来越高，研究适用于纯电动多挡变速器摩擦片产品，适应市场发展，开拓新市场。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

表13：公司与东南大学及南通大学存在委外研发

序号	项目名称	内容	合同金额（万元）
1	节能与新能源汽车湿式摩擦材料的研	提升节能与新能源汽车湿式摩擦材料的性能，提高公司在该领域的竞争力并推动我国湿式摩擦材料的	50

序号	项目名称	内容	合同金额(万元)
	究	相关技术发展。	
2	节能新能源车用大扭矩长寿命摩擦片的设计与开发	以车辆高性能变速器为研究对象，开展关于多场耦合环境下变速器技术的研究。	20
3	新能源汽车的MAX相陶瓷摩擦材料研究	提升MAX相摩擦材料的力学与耐蚀性能，解决MAX相陶瓷颗粒的稳定性，以实现MAX相成分、性能的调控。	16
4	高功率抗热颤湿式摩擦片组的设计与开发	针对自动变速器在接合过程中的摩擦发热颤问题，通过多场耦合环境下抗热分层摩擦片动力学模型，获得由热弹性不稳定性导致湿式纸基摩擦片发生润滑油膜厚度变化的基本过程。	50

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司核心技术与国际先进企业发展水平一致，已运用于主流的自动变速器中。

表14：公司核心技术与国际先进企业发展水平一致

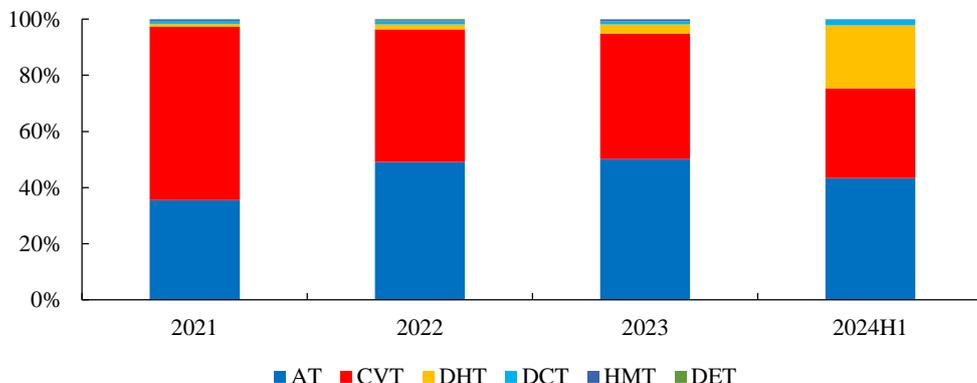
类别	中国 林泰克斯	美国 博格华纳	达耐时	日本 恩斯克华纳	富士离合器
技术应用	已广泛应用AT、CVT、DHT中，DCT已被麦格纳定点为批量配套供应商	DCT为主，应用于具有连续滑摩工况的湿式离合器中	AT、CVT、DHT等湿式离合器中，少部分DCT	AT，CVT，DHT等湿式离合器中	摩托车用离合器，AT、CVT、DHT湿式离合器中

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

3.3、应用场景：传统能源汽车领域稳健增长，新能源汽车领域快速提升

公司产品可应用于各类型车辆的自动变速器，其中，AT（液力机械自动变速器）、CVT（无级变速器）、DCT（双离合自动变速器）主要用于传统能源汽车领域，DHT（混合动力专用变速器）和DET（纯电动汽车专用变速器）主要用于新能源汽车领域。2021-2024H1，公司在DHT和DET领域的销售金额占比合计分别为1.04%、2.07%、3.33%和22.53%，逐年快速提升。

图21：公司在新能源汽车领域自动变速器收入占比逐年提升

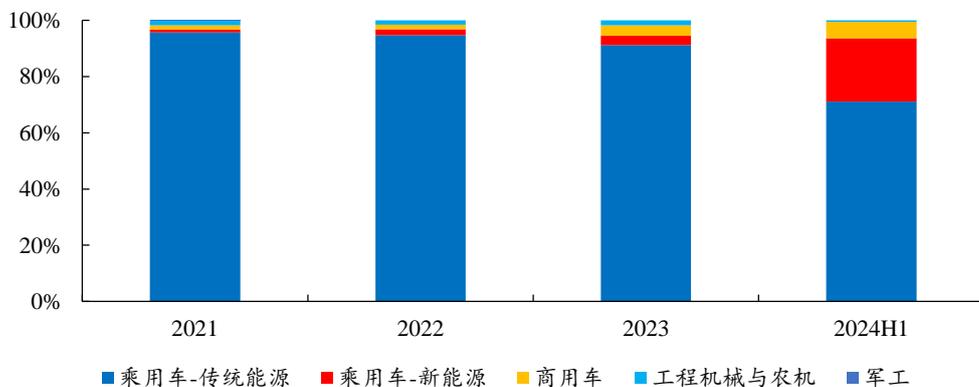


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司产品主要运用在乘用车领域，占主营业务收入的比重分别为96.75%、96.86%、

94.57%和 93.68%，其中传统能源乘用车占比较大，但在新能源汽车领域，公司对吉利汽车、长城汽车和上汽集团的销售收入大幅提升，且 2024 年 2 月开始为比亚迪 DMi 插电式混合动力汽车提供产品，2024 年 1-6 月，公司新能源乘用车领域销售占比快速提升至 22.53%。

图22：公司终端车辆类型以乘用车为主



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

3.4、募投项目：增产 1450 万片湿式纸基摩擦片及 1550 万片对偶片

公司拟投入募集资金 1.16 亿元，计划总投资 14,255.00 万元于“年产 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项目”，项目建成后预计将实现年产 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的能力；计划投资 3,485.00 万元于“多用途湿式摩擦片研发中心建设项目”，进行一系列的技术研发升级，具体包括四个方向：纯电动汽车多挡变速器用湿式纸基摩擦片的开发；农机自动变速箱用湿式纸基摩擦片的开发；工程机械变速器与驱动桥用湿式纸基摩擦片的开发；重卡自动变速器用湿式纸基摩擦片的开发。

表15：公司拟投入募集资金 1.16 亿元（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
1	年产 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 片项目	14,255.00	5,900.00
2	多用途湿式摩擦片研发中心建设项目	3,485.00	3,485.00
3	补充流动资金	3,600.00	2,215.00
	合计	21,340.00	11,600.00

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

本次募投项目为产能扩充项目，新增产能涉及的产品类型与公司原有产品一致，将新增产能 1450 万片湿式纸基摩擦片及 1550 万片对偶片。

表16：募投项目将新增产能 1450 万片湿式纸基摩擦片及 1550 万片对偶片

募投项目新增产能涉及的产品	数量（万片）
1、湿式纸基摩擦片	1450

募投项目新增产能涉及的产品	数量（万片）
其中：应用于乘用车、商用车领域	1210
应用于工程机械、农机领域	240
2、对偶片	1550
其中：应用于乘用车、商用车领域	1290
应用于工程机械、农机领域	260

数据来源：公司第一轮问询函回复、开源证券研究所

公司目前产能利用率较高，在现有客户在手订单较为充裕的情况下，公司通过募投项目扩产能具有必要性，有助于未来收入增量释放。

表17：公司目前产能利用率较高

产品名称	项目	2021年	2022年	2023年	2024年1-6月
湿式纸基摩擦片	产能（万片）	900	1400	1500	790
	产量（万片）	787.65	1433.49	1254.38	803.99
	产能利用率	87.52%	102.39%	83.03%	101.77%
	销量（万片）	703.23	1001.72	1190.05	807.91
	产销率	89.28%	69.88%	95.56%	100.49%
对偶片	产能（万片）	900	1100	1200	660
	产量（万片）	786.72	1070.33	1075.5	674.52
	产能利用率	87.41%	97.30%	89.63%	102.20%
	销量（万片）	690.74	910.13	1033.27	623.72
	产销率	87.80%	85.03%	96.07%	92.47%

数据来源：公司第一轮问询函回复、开源证券研究所

4、估值对比：可比公司 PE 2023 均值为 35.1X

由于林泰新材的湿式纸基摩擦片技术在国内具有稀缺性，国内类似行业的上市公司与公司相比，均存在下游应用领域与客户结构的差异，或产品类别的差异。我们选取以下四家涉及摩擦片相关产品的公司作为林泰新材的可比公司，分别为旺成科技、杭齿前进、北摩高科和科马材料。

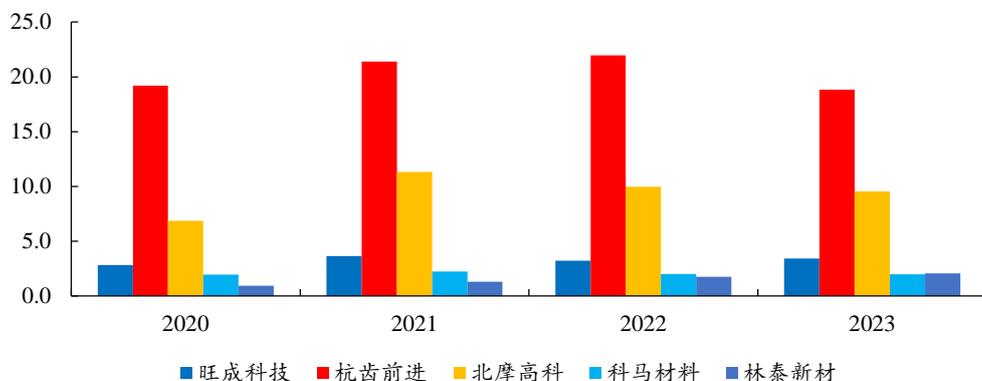
表18：可比公司为旺成科技、杭齿前进、北摩高科和科马材料

公司简称	简介
旺成科技	旺成科技主要从事摩托车齿轮、摩托车离合器和传动类摩擦材料的研发、生产和销售，主要产品为摩托车齿轮和离合器。其摩擦片产品主要应用在摩托车、全地形车、农机等领域，长期作为日本本田、日本雅马哈、印度 TVS、美国 TEAM、意大利比亚乔、越南 VMEP 等大型跨国公司一级配套零部件企业。
杭齿前进	杭齿前进的主营业务为各类齿轮传动装置、粉末冶金制品和大型精密齿轮的设计、制造和销售。主要产品为船用齿轮箱及船舶推进系统、工程机械变速箱、风电增速箱及工业齿轮箱、汽车分动器、农业机械变速箱和驱动桥、粉末冶金类摩擦片、弹性联轴器等。
北摩高科	北摩高科主要从事军、民两用航空航天飞行器起落架着陆系统及坦克装甲车辆、高速列车等制动产品的研发、生产和销售。其主营业务产品中包括湿式粉末冶金类摩擦片，用于制动器中。
科马材料	科马材料主营业务为干式离合器摩擦片的研发、生产和销售，主要客户包括福达股份、法士特伊顿、浙江奇碟、长春一东、铁流股份、湖北三环、宏协股份等。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

从收入规模来看，公司目前收入规模较小，与同行具有一定规模的公司相比存在一定差距，但是公司从事湿式纸基摩擦片这一细分领域，产品丰富度与同行可比公司存在差异，因此该收入差距合理。

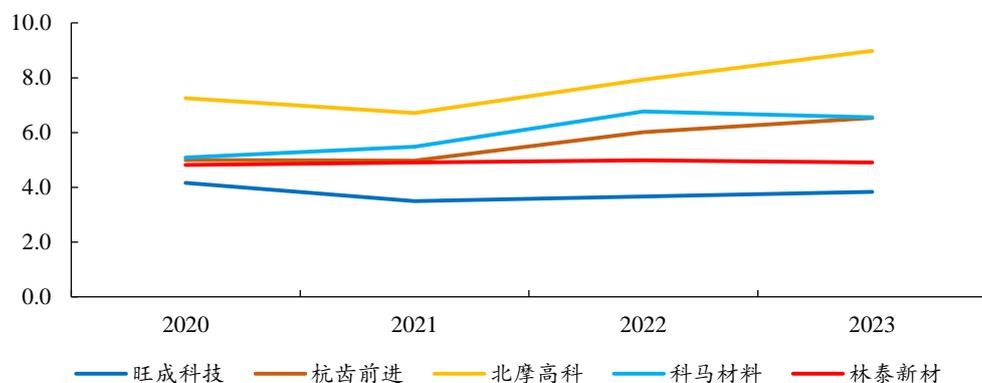
图23：公司收入规模小于同行可比公司（单位：亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

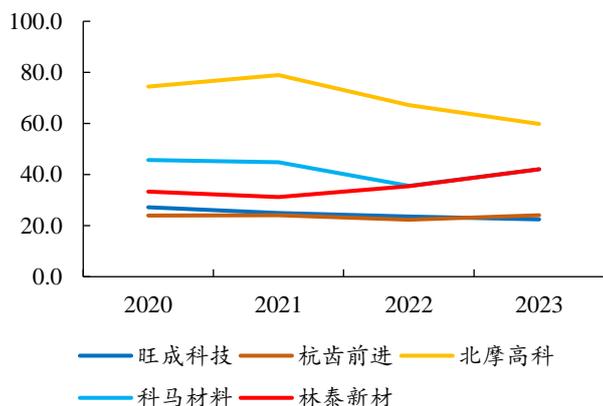
从研发投入来看，公司研发费用水平略低于同行可比公司平均水平。2023年，公司研发费用率为4.9%，同行可比公司中研发费用率最高的为9.0%（北摩高科）。

图24：公司研发费用率低于同行平均水平（单位：%）

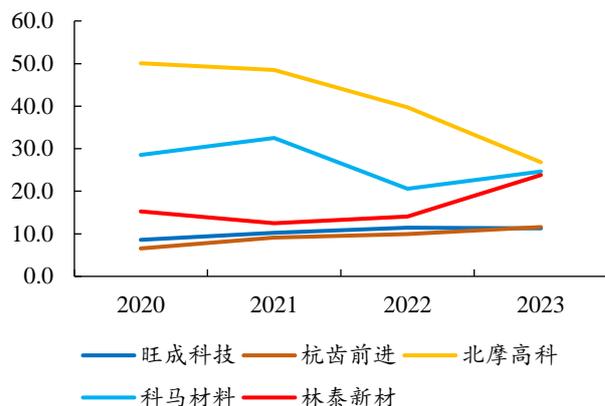


数据来源：Wind、开源证券研究所

从盈利能力的角度分析，2023年公司的财务表现显示出较强的盈利能力。具体来看，公司的毛利率和净利率均超过了同行业可比公司的平均水平，这表明公司在成本控制、产品定价、市场竞争力以及运营效率等方面具有优势。

图25：2023 年公司毛利率高于可比公司平均水平（单位：%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：2023 年公司净利率高于可比公司平均水平（单位：%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

林泰新材公司系国家高新技术企业、江苏省专精特新企业，设有江苏省工程技术研究中心，是国内为乘用车批量配套提供湿式纸基摩擦片的唯一企业，具有技术稀缺性，2022 年其在我国自动变速器摩擦片市场的市占率排名第三。本次募投项目将有效扩充产能，有望推动业绩增长，若发行价合理，建议关注。

表19：可比公司 PE 2023 均值为 35.1X

公司简称	股票代码	市值/亿元	PE 2023	PE TTM	2023 年营收/亿元	2023 年归母净利润/万元	2023 年毛利率	2023 年净利率
旺成科技	830896.BJ	16.0	32.6	58.5	3.4	3,871.7	22.4%	11.3%
杭齿前进	601177.SH	35.7	19.6	15.6	18.8	21,146.1	24.0%	11.6%
北摩高科	002985.SZ	77.8	52.9	-163.0	9.5	21,743.1	59.8%	26.8%
均值		43.1	35.1	37.1	10.6	15,587.0	35.4%	16.5%
中值		35.7	32.6	15.6	9.5	21,146.1	24.0%	11.6%
林泰新材	920106.BJ	-	19.8	10.6	2.1	4,918.2	42.1%	23.8%

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据截至 2024 年 11 月 27 日；由于北摩高科 PE TTM 为负，因此均值计算剔除异常值影响

5、风险提示

产品价格下降风险、汽车行业波动的风险、实际控制人持股比例较低的风险

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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（underperform）	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（underperform）	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、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。

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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材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。

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