

目 录

1、 湿式纸基摩擦片稀缺性，2025Q1 归母净利润同比+288%	3
1.1、 乘用车湿式纸基摩擦片稀缺性，2025Q1 归母净利润同比+288%	3
1.2、 募投项目达产后预计产能达 5200 万片摩擦片/4500 万片对偶片	10
2、 乘用车湿式纸基摩擦片国产替代空间广阔，发展潜力大	11
3、 盈利预测与投资建议	16
4、 风险提示	16
附：财务预测摘要	17

图表目录

图 1： 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	3
图 2： 2025Q1 公司营收 1.01 亿元，同比+107%（亿元）	7
图 3： 2025Q1 公司归母净利润同比+288%（万元）	7
图 4： 公司终端车辆类型以乘用车为主	8
图 5： 公司在新能源汽车领域渗透率快速突破	8
图 6： 2025Q1 公司毛利率和归母净利率分别较 2024 全年增长 5.26pcts 和 12.18pcts	8
图 7： 2024 年湿式纸基摩擦片收入 14632.13 万元	9
图 8： 湿式纸基摩擦片毛利率整体高于对偶片	9
图 9： 公司成本管控能力强，销售和财务费用率稳定，管理费用率整体呈现稳步下滑趋势	9
图 10： 预计公司募投项目完全达产后产值达 6.57 亿元（万片）	11
图 11： 湿式摩擦片行业历经三代发展	12
图 12： 2022 年林泰新材中国地区市占率为 4%，排名第三	13
图 13： 预计 2023-2035 年中国自动变速器摩擦片在乘用车 CAGR 达 1.65%（亿元）	13
图 14： 纯电动汽车两挡变速器	15
图 15： 预计 2035 年工程机械和农机自动变速器摩擦片的市场规模将增至 57.26 亿元	16
表 1： 国内类似行业上市公司与林泰新材存在差异	4
表 2： 林泰新材已与国内头部自主品牌自动变速器生产商合作紧密	4
表 3： 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 年第一大客户（万元）	6
表 4： 公司拟投入募集资金 1.16 亿元（单位：万元）	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	14
表 7： 我国混动汽车保有量渗透率提升，预计将助力自动变速器摩擦片在售后市场上的需求增长	15
表 8： 当前股价下，可比公司 2025 年 PE 均值为 46.93X	16

1、湿式纸基摩擦片稀缺性，2025Q1 归母净利润同比+288%

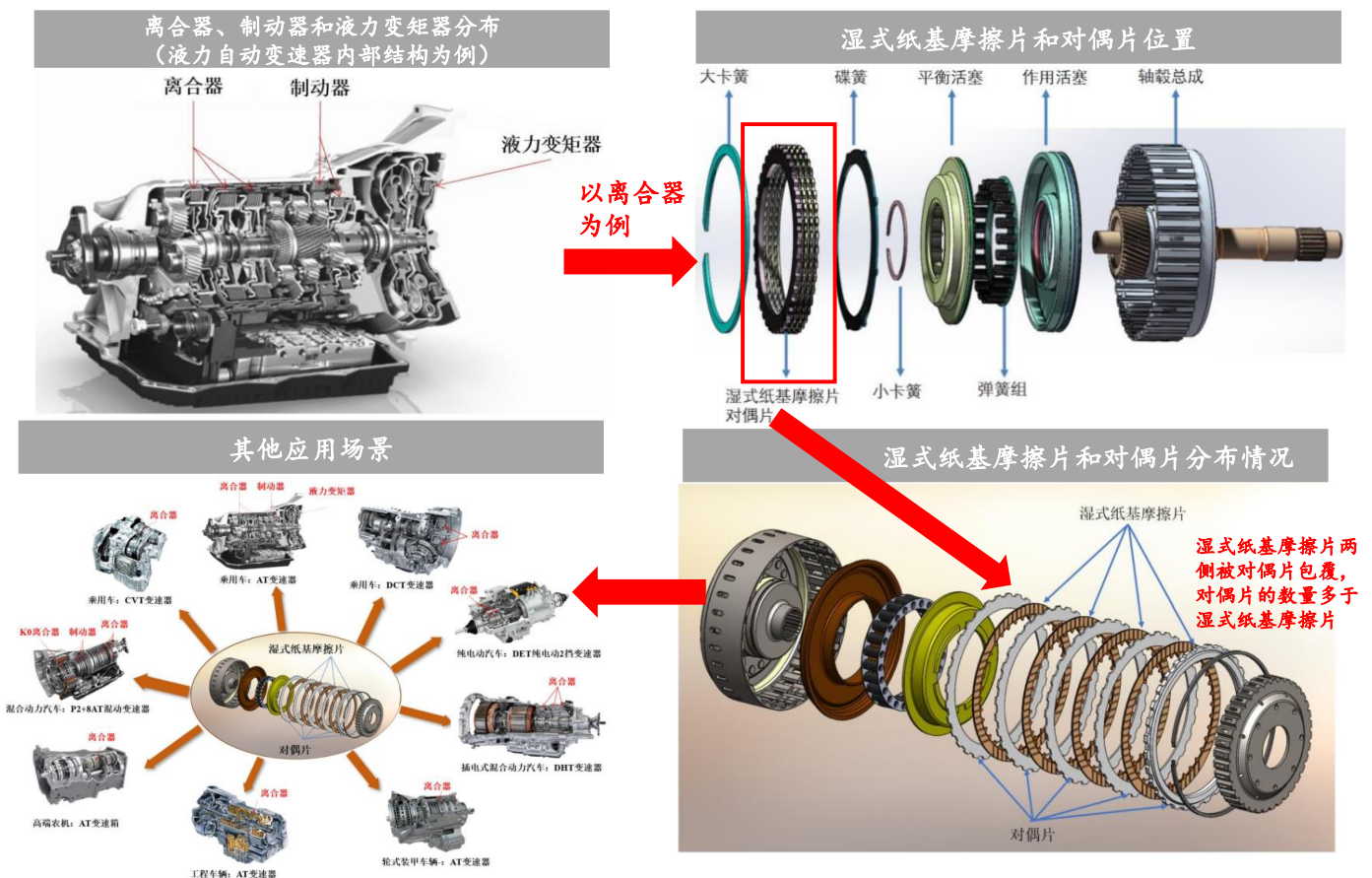
1.1、乘用车湿式纸基摩擦片稀缺性，2025Q1 归母净利润同比+288%

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。主要产品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）等在内的主流汽车自动变速器中。

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1：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

林泰新材是国内企业中少数为乘用车批量配套提供湿式纸基摩擦片的公司。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1：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

湿式纸基摩擦片具有较高的准入壁垒。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，特别作为核心零部件的自动变速器摩擦片，供应商往往需要和客户对变速器共同研发与适配，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。

林泰新材已与国内头部自主品牌自动变速器生产商合作紧密，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2：林泰新材已与国内头部自主品牌自动变速器生产商合作紧密

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	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
供应湿式纸基摩擦片				
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
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】

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
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

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 年第一大客户。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;公司也已进入全球知名的汽车零部件供应商麦格纳的供应链体系并获得了自动变速器摩擦片的量产批准。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。

表3: 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 年第一大客户 (万元)

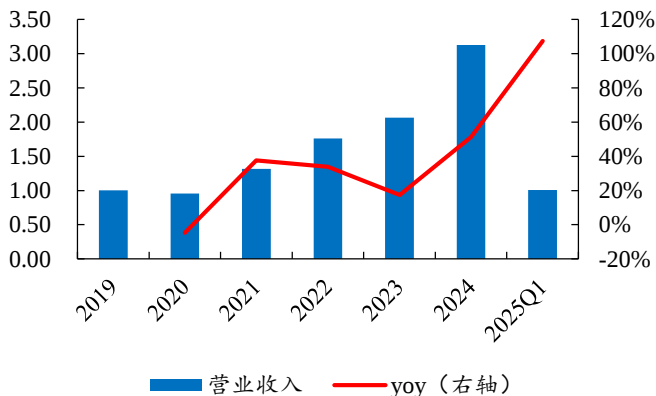
序号	客户	销售金额	年度销售额占比 (%)
2024 年			
1	比亚迪	4445.57	14.22%
2	万里扬	4445.12	14.22%
3	长安汽车	4405.21	14.09%
4	上汽集团	2836.87	9.08%
5	吉利汽车	1432.50	4.58%
合计		17565.26	56.19%
2023 年度			
1	万里扬	3,987.73	19.31%
2	上汽集团	3,260.37	15.78%
3	长安汽车	3,251.13	15.74%
4	南京邦奇	851.48	4.12%
5	吉利汽车	757.18	3.67%
合计		12,107.89	58.62%
2022 年度			
1	上汽集团	4,407.75	25.04%
2	长安汽车	2,625.81	14.92%
3	万里扬	2,065.15	11.73%

序号	客户	销售金额	年度销售额占比 (%)
4	传速汽车	923.1	5.24%
5	吉利汽车	841.99	4.78%
合计		10,863.80	61.71%
2021 年度			
1	上汽集团	4,047.24	30.77%
2	万里扬	1,955.46	14.86%
3	南京邦奇	945.15	7.19%
4	长安汽车	649.05	4.93%
5	传速汽车	636.84	4.84%
合计		8,233.74	62.59%

数据来源：Wind、开源证券研究所

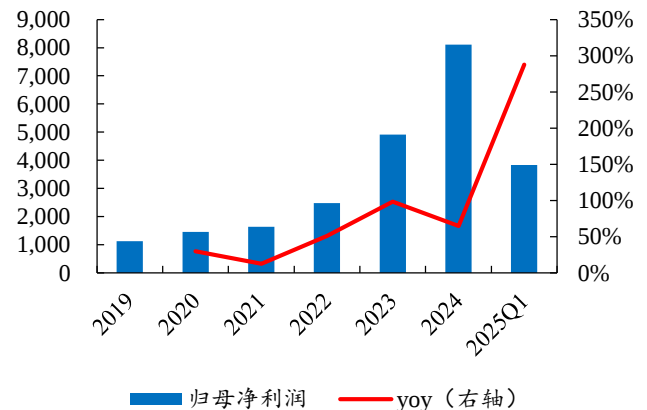
2025 年一季度公司营收实现 1.01 亿元，同比增长 107.43%，归母净利润 3836.16 万元，同比增长 287.62%。公司主营业务收入持续增长主要受益于汽车核心零部件国产化率提升带动国产自动变速器摩擦片需求增长，2019-2024 年，公司营业收入和归母净利润复合增速达 25.55%。受益于原材料价格利好以及公司规模效应逐渐体现，公司归母净利润增速较快，2019-2024 年公司归母净利润复合增速达 48.47%。

图2：2025Q1 公司营收 1.01 亿元，同比+107%（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2025Q1 公司归母净利润同比+288%（万元）



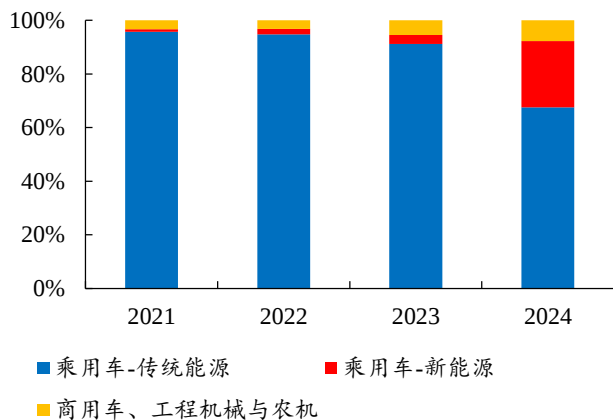
数据来源：Wind、开源证券研究所

公司产品可应用于各类型车辆的自动变速器，主要运用在乘用车领域。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。公司产品主要运用在乘用车领域，2021-2024 占主营业务收入的比重分别为 96.75%、96.86%、94.57%和 92.32%。

公司在新能源汽车领域渗透率快速突破。公司于 2024 年 2 月开始向比亚迪 DMi 插电式混合动力汽车提供自动变速器摩擦片产品，截止 2024 年末，已累计向比亚迪提供 131.70 万套自动变速器摩擦片，在吉利汽车“雷神智擎 Hi·X DHT Pro”、上汽集团“HT11”的混合动力变速器上也批量实现了应用，开始进入量产期，其他客户的混合动力专用变速器（DHT）项目也进展顺利，如奇瑞汽车 DHT 项目等。

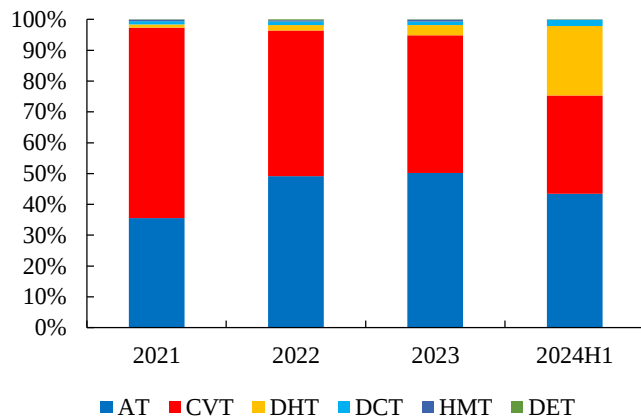
公司在混合动力专用变速器（DHT）领域的销售收入快速增长，已成为公司经营业绩新的增长点。

图4：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、公司 2024 年报、开源证券研究所

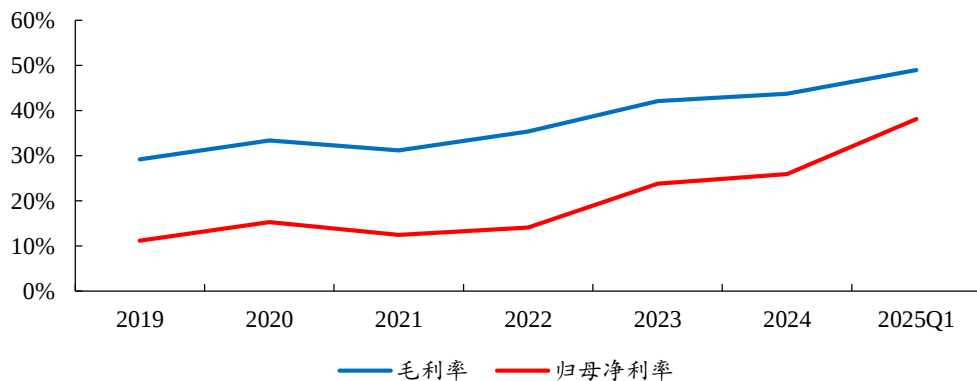
图5：公司在新能源汽车领域渗透率快速突破



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

受益于公司产品高价值了以及规模效应，公司盈利水平保持稳定上升的趋势。2021 年至 2025Q1，公司毛利率分别为 31.20%、35.38%、42.07%、43.70%和 48.96%，归母净利率分别为 12.48%、14.08%、23.81%、25.93%、38.10%；整体来看 2025Q1 公司毛利率和归母净利率分别较 2024 全年增长 5.26pcts 和 12.18pcts。

图6：2025Q1 公司毛利率和归母净利率分别较 2024 全年增长 5.26pcts 和 12.18pcts



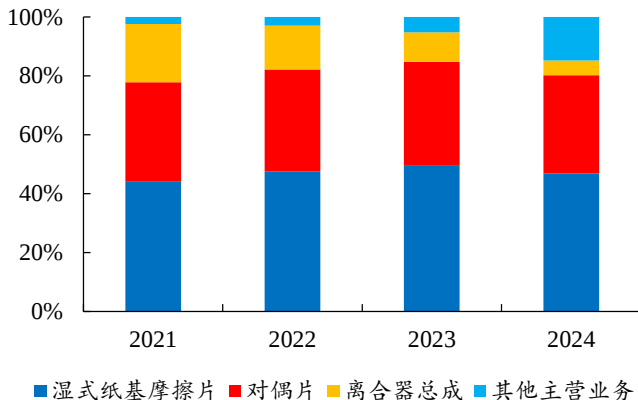
数据来源：Wind、开源证券研究所

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。2021-2024 年公司湿式纸基摩擦片收入分别为 5168.92 万元、7381.24 万元、9233.24 万元和 14632.13 万元，占主营业务收入的比重分别为 44.25%、47.43%、49.40%和 46.81%。

2021-2024 年对偶片收入分别为 3925.20 万元、5411.02 万元、6610.85 万元和 10434.34 万元，占主营业务收入的比重分别为 33.60%、34.77%、35.37%、33.38%，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。

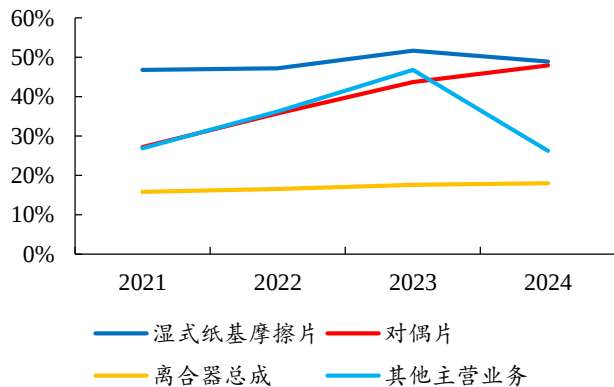
从毛利率来看，公司产品毛利率会受产品价值量和规模效应影响，湿式纸基摩擦片的毛利率整体高于对偶片。2021-2024，公司湿式纸基摩擦片的毛利率分别为46.8%、47.2%、51.7%和48.94%。

图7：2024 年湿式纸基摩擦片收入 14632.13 万元



数据来源：公司招股说明书、公司年报、开源证券研究所

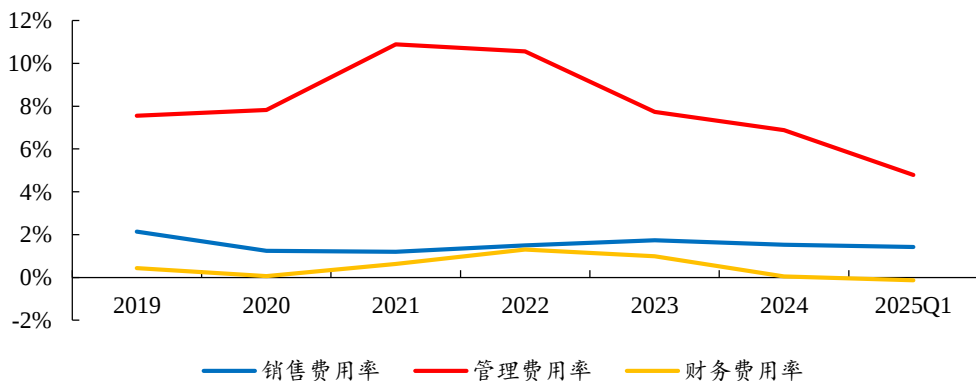
图8：湿式纸基摩擦片毛利率整体高于对偶片



数据来源：公司招股说明书、公司年报、开源证券研究所

公司成本管控能力强，销售和财务费用率稳定，管理费用率整体呈现稳步下滑趋势。2021 年至 2025Q1，公司管理费用率分别为 10.89%、10.56%、7.73%、6.88%和 4.79%；销售费用率和财务费用率分别在 1.19%~1.74%之间和-0.13%~1.30%之间，整体稳定。

图9：公司成本管控能力强，销售和财务费用率稳定，管理费用率整体呈现稳步下滑趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、募投项目达产后预计产能达 5200 万片摩擦片/4500 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。

募投项目助力公司积极向工程机械领域和高端农机产业链横向延伸。在工程机械领域和高端农机领域，当前主要采用铜基和铁基粉末冶金摩擦材料，公司产品属于湿式纸基摩擦片，产品性能优异，在工程机械领域和高端农机领域具有较大的替代空间。目前，美国卡特彼勒、日本小松、韩国现代等大型工程机械制造商已推广使用工程机械用纸基摩擦片，公司产品已进入三一重工、徐工机械、约翰迪尔等工程机械和高端农机领域知名客户供应链，同时公司目前正在进行项目对接和产品验证的客户包括潍柴雷沃等。

表4：公司拟投入募集资金 1.16 亿元（单位：万元）

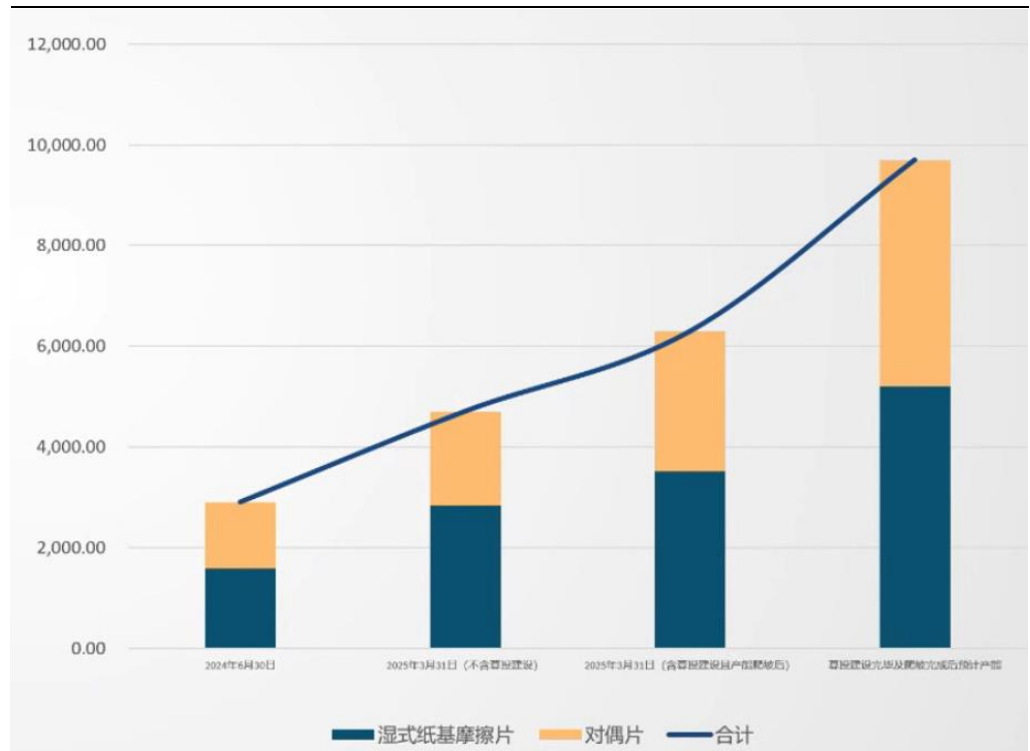
序号	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
1	年产 3,000 万片汽车（新能源汽车）、工程机械、 高端农机及其他传动系统用纸基摩擦片及对偶 片项目	14,255.00	5,900.00
2	多用途湿式摩擦片研发中心建设项目	3,485.00	3,485.00
3	补充流动资金	3,600.00	2,215.00
	合计	21,340.00	11,600.00

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司通过增加核心生产设备、优化生产环节，目前合计产值约 4.28 亿元。根据公司 2024 年年度报告暨 2025 年一季度报告业绩说明会数据，截至 2025 年 3 月末，公司产能（不含募投项目）已提升至湿式纸基摩擦片 2,834 万片、对偶片 1,868 万片。公司募投项目按计划有序建设，部分设备已陆续完成验收并已开始逐步释放产能，截至 2025 年 3 月末，公司已验收的募投项目设备在完成产能爬坡后预计将额外分别提升湿式纸基摩擦片和对偶片产能 678 万片和 918 万片，剩余主要生产设备预计将在 2025 年陆续购置完毕，募投项目全部建成并完成产能爬坡后，公司湿式纸基摩擦片和对偶片的产能预计将分别达到 5200 万片和 4500 万片。

根据公司招股说明书数据，按照 2024H1 湿式纸基摩擦片和对偶片均价分别为 7.16 元/片和 6.32 元/片计算，截至 2025 年 3 月末包含已验收募投项目的湿式纸基摩擦片和对偶片产能分别为 3512 万片和 2786 万片，产值分别为 2.51 亿元和 1.76 亿元，合计 4.28 亿元。募投项目全部建成并完成产能爬坡后，预计公司湿式纸基摩擦片和对偶片产值达 3.72 亿元和 2.84 亿元，合计达 6.57 亿元。

图10：预计公司募投项目完全达产后产值达 6.57 亿元（万片）



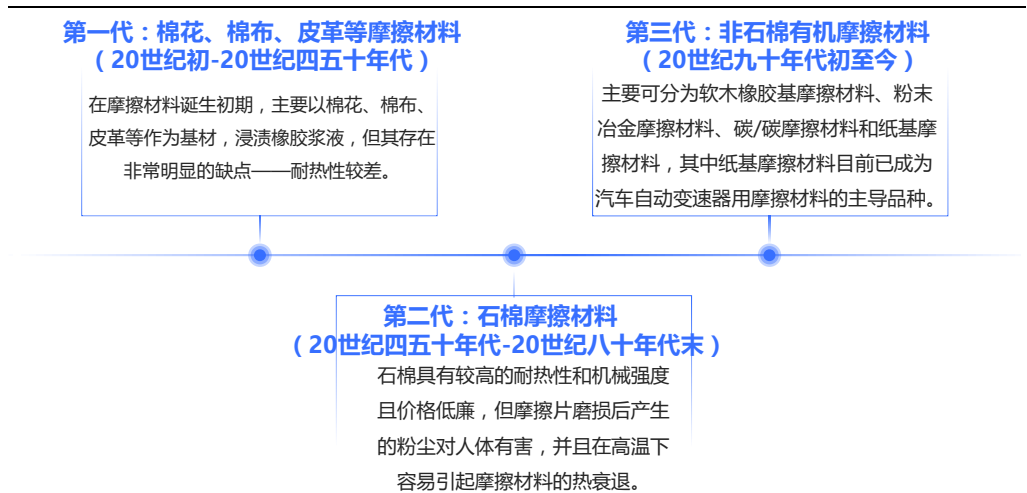
资料来源：公司 2024 年年度报告暨 2025 年一季度报告业绩说明会

2、乘用车湿式纸基摩擦片国产替代空间广阔，发展潜力大

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11：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

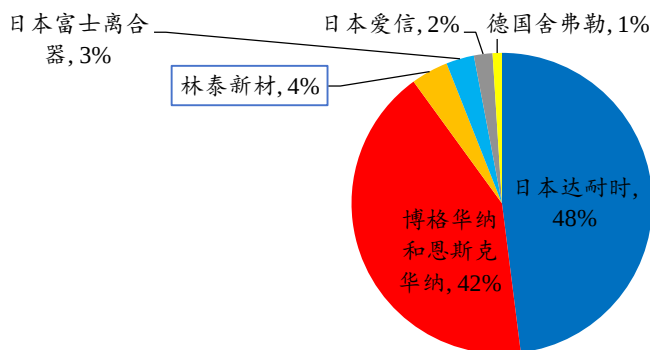
分类	主要构成	技术特点	应用领域
软木橡胶基摩擦材料	由橡胶、软木和摩擦材料通过炼胶挤压混合成型。	孔隙率较低，吸收热能差，加之橡胶、软木不耐高温，在大量使用时产生大量热量会使橡胶老化，摩擦系数迅速衰退，摩擦片迅速碳化和烧蚀失效。	无法满足汽车自动变速器要求，主要用于摩托车。
粉末冶金摩擦材料	由铁基、铜基粉状物料经混合、压型，并在高温下烧结而成。	具有柔韧性好、导热性好、许用载荷大、耐热性能良好、磨损率低等优点。但粉末冶金摩擦材料密度较大，硬度高，弹性和压缩性差，动摩擦系数相对较低且静/动摩擦系数匹配相对不合理，一般只适合在低速、大扭矩工况条件下使用。	一般只适合在低速、大扭矩工况条件下使用。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	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。

分类	主要构成	技术特点	应用领域
	摩擦材料。		

资料来源：公司第一轮问询函回复、开源证券研究所

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。

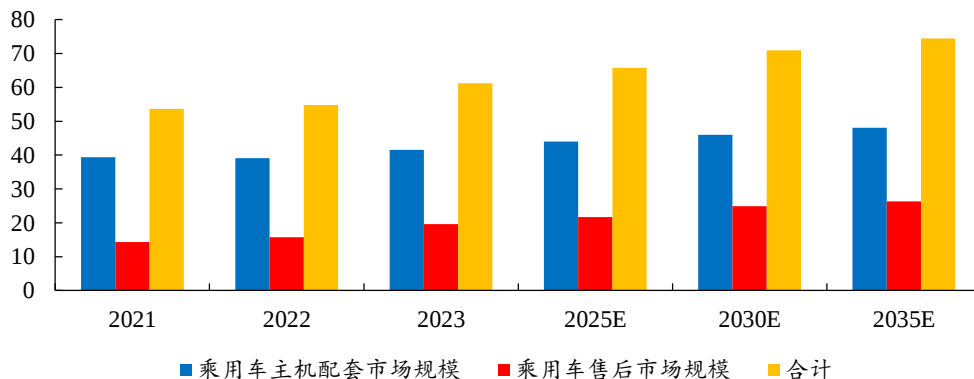
图12：2022 年林泰新材中国地区市占率为 4%，排名第三



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

自动变速器摩擦片在乘用车领域的市场规模广阔，预计中国 2023-2035 年复合增速达 1.65%。根据中国汽车工业协会数据，不同类型自动变速器的装车量和所需配套湿式纸基摩擦片和对偶片的数量，对我国乘用车自动变速器湿式纸基摩擦片和对偶片市场需求进行估算，2023 年国内乘用车主机配套自动变速器摩擦片需求金额约为 41.56 亿元，国内乘用车售后市场的自动变速器摩擦片需求金额约为 19.63 亿元，合计市场规模约为 61.19 亿元。

图13：预计 2023-2035 年中国自动变速器摩擦片在乘用车 CAGR 达 1.65%（亿元）



数据来源：中国汽车工业协会、公司招股说明书、开源证券研究所

混合动力汽车和插电式混合动力汽车一般搭载自动变速器（DCT/AT）或混合动力专用变速器（DHT），需要使用自动变速器摩擦片，随着混合动力汽车和插电式混合动力汽车销量比重的逐步增大，将是自动变速器摩擦片销售增长的重要市场之一。

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。

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

纯电动汽车传动技术的不断发展将给自动变速器摩擦片行业带来新的需求。目前纯电动汽车主要配备单级减速器，单挡减速器结构简单、成本较低，一般采用两级齿轮减速，技术要求相对较低，无需使用湿式纸基摩擦片。但单级减速器需求电机扭矩较大、转速较高，不利于车辆的经济性与舒适性，也无法同时兼顾电动汽车的动力性和经济性，在行驶过程中驱动电机通常无法处于高效率工作点，在特定工况下，驱动电机效率会明显下降，浪费电能从而减少续航里程。因此，纯电动汽车传动系统的发展趋势是采用两挡甚至多挡变速器，根据不同的工况改变速比，优化电机运行状态，提升驱动系统效率。

纯电动汽车两挡甚至多挡变速器需要使用自动变速器摩擦片。纯电动汽车技术更新较快，目前各主流厂商正在开发适用于电动汽车的多挡变速器，以增强电机使用效率、提高续航里程、降低电耗和电驱成本。目前，两挡变速器已开始应用于高端纯电动汽车，如保时捷首款纯电动跑车 Taycan4S、奥迪 e-tron Sportback、奔驰 CLA EV 等已配备两挡变速器，吉利汽车推出的路特斯 ELETRE 和 Emeya 繁花也搭载了多挡变速器。

采埃孚（ZF）、舍弗勒（Schaeffler）、吉凯恩（GKN）、麦格纳（MAGNA）、广汽埃安等公司也已推出两挡变速器产品，应用于新能源纯电动汽车上。预计纯电动汽车传动系统的发展趋势是采用两挡或多挡变速器，从而给自动变速器摩擦片带来新的增长空间。

图14：纯电动汽车两挡变速器



资料来源：公司招股说明书（注：图（a）为保时捷首款纯电动跑车 Taycan4S 配备的两挡变速器；图（b）为吉利超级跑车路特斯 ELETRE 搭载的两挡变速器）

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。根据中国汽车工业协会预测，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市场空间广阔。

表7：我国混动汽车保有量渗透率提升，预计将助力自动变速器摩擦片在售后市场上的需求增长

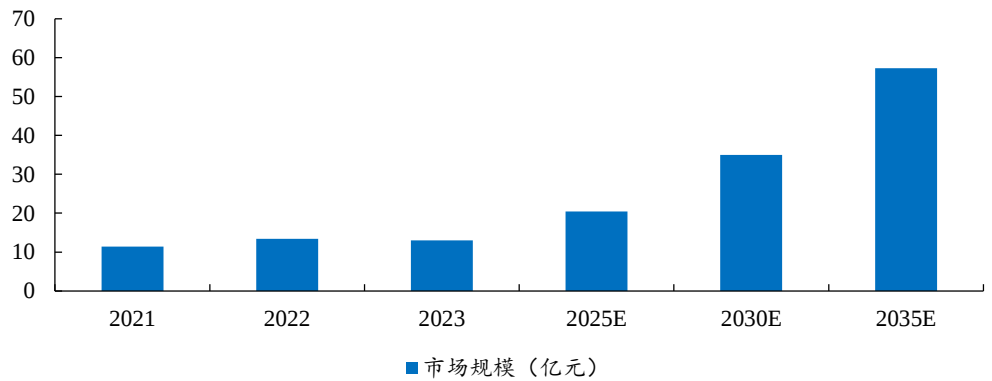
汽车类型	技术路线	2023 年	2025 年 E	2030 年 E	2035 年 E	是否需要使用自动变速器摩擦片
我国乘用车保有量累积量（万辆）		33600	36288	40642.56	42674.69	/
纯电动汽车 EV	新能源汽车	6%	8%	10%	11%	部分使用
混动汽车	新能源汽车与节能汽车	4%	5%	9%	11%	使用
传统燃油汽车-自动挡	传统能源汽车	51%	51%	49%	47%	使用
传统燃油汽车-手动挡	传统能源汽车	39%	36%	32%	31%	不使用

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

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15：预计 2035 年工程机械和农机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、盈利预测与投资建议

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，已与国内头部自主品牌自动变速器生产商和下游主机厂合作紧密，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，自 2024 年 2 月起公司成为比亚迪自动变速器摩擦片供应商。

规模效应推动公司盈利能力提高，我们上调 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.41(原 0.93)/1.71(原 1.16)/1.93 亿元，对应 EPS 分别为 3.53/4.28/4.84 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 38.5/31.8/28.1 倍。看好公司湿式纸基摩擦片国产替代有望加速，产能释放带来业绩增长，维持“增持”评级。

表8：当前股价下，可比公司 2025 年 PE 均值为 46.93X

公司简称	股票代码	市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
双林股份	300100.SZ	266.31	1.16	1.39	2.00	57.2	48.0	33.3
苏轴股份	430418.BJ	52.48	1.26	1.48	1.66	30.7	26.1	23.3
民士达	833394.BJ	70.05	0.91	1.12	1.31	52.7	42.7	36.5
均值		129.62	1.12	1.35	1.72	46.93	38.69	29.77
中值		70.05	1.16	1.39	1.66	51.62	40.92	31.79
林泰新材	920106.BJ	54.23	3.53	4.28	4.84	38.5	31.8	28.1

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：林泰新材、民士达、苏轴股份取自开源证券研究所预测，其余公司采用 Wind 一致预期；数据截至 2025 年 4 月 22 日）

4、风险提示

市场竞争风险、原材料波动的风险、募投项目投产不及预期风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	214	373	513	409	557
现金	24	133	129	86	198
应收票据及应收账款	89	166	203	229	181
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	3	0	9	0	10
存货	63	66	146	71	149
其他流动资产	35	8	26	24	19
非流动资产	169	188	277	469	619
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	135	130	215	285	367
无形资产	20	19	19	18	17
其他非流动资产	14	39	43	165	235
资产总计	383	562	790	878	1176
流动负债	104	112	198	114	218
短期借款	10	13	10	10	9
应付票据及应付账款	69	71	161	76	180
其他流动负债	26	27	28	28	29
非流动负债	15	9	10	11	12
长期借款	6	0	1	2	3
其他非流动负债	9	9	9	9	9
负债合计	119	120	208	125	230
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	33	39	39	39	39
资本公积	133	224	224	224	224
留存收益	98	179	319	490	683
归属母公司股东权益	263	441	582	753	946
负债和股东权益	383	562	790	878	1176

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	42	50	105	169	292
净利润	49	81	141	171	193
折旧摊销	15	18	18	20	27
财务费用	2	0	1	2	2
投资损失	0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-31	-58	-58	-30	62
其他经营现金流	6	8	4	6	7
投资活动现金流	-20	-21	-107	-212	-178
资本支出	20	21	107	212	178
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-0	-0	-0
筹资活动现金流	-15	82	-3	-1	-2
短期借款	-14	3	-3	-0	-1
长期借款	-6	-6	1	1	1
普通股增加	0	6	0	0	0
资本公积增加	0	91	0	0	0
其他筹资现金流	5	-12	-1	-2	-2
现金净增加额	7	111	-4	-43	112

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	207	313	481	589	693
营业成本	120	176	255	315	385
营业税金及附加	1	3	5	5	7
营业费用	4	5	8	10	11
管理费用	16	22	31	37	40
研发费用	10	12	19	22	22
财务费用	2	0	1	2	2
资产减值损失	-2	-2	-4	-4	-6
其他收益	1	3	2	2	2
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	-2	-0	-0	-1
营业利润	51	90	156	189	215
营业外收入	8	3	4	5	4
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	59	94	160	194	220
所得税	10	13	19	23	26
净利润	49	81	141	171	193
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	49	81	141	171	193
EBITDA	74	110	176	213	245
EPS(元)	1.23	2.03	3.53	4.28	4.84

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	17.3	51.3	54.0	22.3	17.7
营业利润(%)	98.8	76.8	72.4	21.3	13.9
归属于母公司净利润(%)	98.4	64.8	73.9	21.2	13.1
获利能力					
毛利率(%)	42.1	43.7	47.1	46.4	44.5
净利率(%)	23.8	25.9	29.3	29.0	27.9
ROE(%)	18.7	18.4	24.2	22.7	20.4
ROIC(%)	16.4	17.2	23.2	21.9	19.8
偿债能力					
资产负债率(%)	31.2	21.4	26.4	14.2	19.6
净负债比率(%)	5.0	-25.2	-18.7	-8.5	-18.6
流动比率	2.0	3.3	2.6	3.6	2.6
速动比率	1.4	2.7	1.8	2.9	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.9	3.6	4.0	4.2	5.5
应付账款周转率	2.3	3.1	3.2	4.0	4.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.23	2.03	3.53	4.28	4.84
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	1.25	2.64	4.25	7.32
每股净资产(最新摊薄)	6.60	11.06	14.59	18.88	23.72
估值比率					
P/E	110.3	66.9	38.5	31.8	28.1
P/B	20.6	12.3	9.3	7.2	5.7
EV/EBITDA	72.0	47.2	29.5	24.6	20.9

数据来源：聚源、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

17 / 19

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