

2026年01月01日

科马材料(920086.BJ): 干式摩擦片隐形冠军, 国产破局正当时

——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

### ● 深耕行业二十余年, 干式摩擦片“小巨人”

科马材料是工信部专精特新“小巨人”企业、浙江省“隐形冠军”企业、企业标准“领跑者”, 并获得78项国家授权专利, 其中发明专利12项, 实用新型专利65项, 外观设计专利1项, 主营业务为干式摩擦片及湿式纸基摩擦片的研发、生产及销售, 并致力于新型摩擦材料的开发应用。主要产品为干式摩擦片和湿式纸基摩擦片。根据生产工艺的不同, 公司干式摩擦片可以分为T1产品和T2产品。2023年7月, 公司T1产品正式停产, 专注于T2产品的生产与销售。公司主营业务收入主要来源于干式摩擦片。2024年6月30日, 公司在手订单数量为611.54万片, 在手订单金额(含税)为6,581.60万元。舍弗勒(Schaeffler)为公司主要竞争对手, 国内干式摩擦片市场份额排名第一位。公司生产的干式摩擦片多达二十余种材质、8,000多个型号, 是国内规格、品种较完整的干式摩擦片生产企业之一。2022年至2025年H1, 公司营业收入分别为2.02亿元、1.99亿元、2.49亿元以及1.39亿元。归母净利润分别为0.42亿元、0.50亿元、0.72亿元以及0.46亿元。公司预计2025年营业收入25,000万元至28,000万元, 同比增长幅度预计为0.39%至12.44%。扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润预计为7,800万元至9,300万元, 同比增长幅度预计为13.51%至35.34%。

### ● 汽车市场整体保持了高需求, 干式摩擦片市场增长较快

全球汽车工业已经进入成熟期, 保持着高需求的发展。2015年至今, 中国机动车零配件市场成交额保持着平均每年6000左右亿的规模。2024年全球汽车摩擦材料市场规模为149.9亿美元。根据Wise Guy reports的预计, 到2035年, 全球汽车摩擦材料市场规模将从2025年的154.2亿美元增长到205亿美元。预测期内(2019-2035年), 汽车摩擦材料市场复合年增长率(CAGR)预计约为2.89%。根据科马材料问询函测算, 中国干式离合器摩擦片合计需求量预计2026年达1,004.57万片, 中国干式离合器摩擦片合计需求金额2026年达16,075.38万元。全球干式离合器摩擦片合计需求量预计2026年达5,033.82万片, 全球干式离合器摩擦片合计需求金额2026年达91,017.33万元。

### ● 暂无完全可比公司, 可比公司PE(2024)均值为47.77X

目前尚无境内上市公司专业从事干式摩擦片业务并披露相关数据, 生产和销售制动摩擦材料的上市公司包括金麒麟、博云新材、天宜新材、北摩高科、林泰新材。总体来看公司主营业务毛利率与可比公司均值趋于一致。公司整体研发投入略低于可比公司均值, 处于中游水平。可比公司PE(2024)均值为47.77X。可比公司两年营收复合增长率均值为23%, 归母净利润复合增长率均值为81%。公司分别为11%, 30%。科马材料本次募得资金投入以下关键项目: 干式挤浸环保型离合器摩擦材料技改项目以及研发中心升级项目。本次两个募投项目完成后, 干式挤浸环保型离合器摩擦材料技改项目预计可实现年营业收入为15,000.00万元。

● **风险提示:** 主要产品应用风险、原材料价格波动的风险、湿式浸胶工艺产品正式停产的风险。

### 相关研究报告

《北交所股份协议转让增多, 实现“产业赋能”与“市场减压”双赢——北交所策略专题报告》-2026.1.1

《新三板隐形冠军涌现: 聚焦车联网等细分行业, 关注雅迅智联、一诺生物等——新三板掘金周报第三期》-2025.12.28

《并购新范式: 晶赛科技承债式并购峰华电子, 逆周期整合石英晶振产能——北交所并购专题报告第十四期》-2025.12.28

## 目 录

1、深耕行业二十余年，干式摩擦片“小巨人”	4
1.1、公司产品主要分为干式摩擦片与湿式纸基摩擦片	5
1.2、应用领域主要集中在使用干式离合器的车辆中，在手订单充足	7
1.3、舍弗勒为直接竞争对手，公司市场地位在干式摩擦片领域较为领先	9
1.4、公司股权结构较为复杂，实际控制人为行业资深专家发明多项专利	12
1.5、2024 年营收达 2.49 亿增长 25%；归母净利润达 0.72 亿增长 44%	17
2、汽车市场整体保持了高需求，干式摩擦片市场增长较快	20
2.1、汽车行业发展稳定，总体保持了高需求的模式	20
2.2、摩擦材料市场整体发展较快，干式离合器摩擦片市场空间较高	23
2.3、行业壁垒较高，客户认证时间较长，产品研发壁垒较高	25
3、暂无完全可比公司，选择制动摩擦材料领域五家公司	27
3.1、竞争优势	28
3.2、可比公司 PE（2024）均值 47.77X	30
4、风险提示	30

## 图表目录

图 1：公司发展历程	4
图 2：公司主要客户包括采埃孚、法士特伊顿等	5
图 3：公司产品应用的部分终端品牌	5
图 4：公司产品主要应用在使用干式离合器的车辆中	7
图 5：公司主营业务收入主要来源于干式摩擦片-T2 产品（单位：万元）	8
图 6：王宗和、廖爱霞、徐长城、王婷婷为公司的实际控制人，	13
图 7：2024 年营收达 2.49 亿元	17
图 8：2024 年归母净利润达 0.72 亿元	17
图 9：毛利率持续提升，2024 年达 47.39%	18
图 10：2024 年研发投入达 1372 万元，占总营收 5.51%	18
图 11：销售费用 2024 年达 589.71 万元，占比 2.37%	19
图 12：管理费用 2024 年达 2468.65 万元，占比 9.91%	19
图 13：公司利息收入大于利息支出，2024 年财务费用达-40.3 万	19
图 14：公司主要营收来源自境内，近三年境内营收占比基本维持在了 80%左右	20
图 15：2007 年至 2024 年，全球汽车总产量趋势呈现稳定且高需求的特征	21
图 16：大部分年度全球商用车产量均超过 2,000 万辆（单位：万辆）	21
图 17：2015 至 2024 年，我国汽车产销量情况具体如下（单位：万辆）	22
图 18：2015 至 2024 年，我国商用车产销量情况具体如下（单位：万辆）	22
图 19：截至 2023 年末，我国民用载货汽车保有量为 3,358.90 万辆（单位：万辆）	23
图 20：2015 年至今中国机动车零配件成交额保持着平均每年 6000 亿左右的规模	24
图 21：2025-2035 年，全球汽车摩擦材料市场规模预计将从 154.2 亿美元增长到 205.1 亿美元	24
图 22：中国干式离合器摩擦片合计需求量（万片）	25
图 23：中国干式离合器摩擦片合计需求金额（万元）	25
图 24：全球干式离合器摩擦片合计需求量（万片）	25
图 25：全球干式离合器摩擦片合计需求金额（万元）	25

图 26: 2022-2024 年度, 公司营收高于可比公司均值 (单位: 万元) .....	27
图 27: 公司主营业务毛利与可比公司均值趋于一致.....	28
图 28: 公司研发投入占比略低于可比公司均值, 处于行业中游水平 .....	28
表 1: 公司干式摩擦片产品主要分为 T1 产品与 T2 产品.....	6
表 2: 湿式纸基摩擦片主要分为湿式纸基摩擦片与对偶片.....	7
表 3: 截至 2024 年 6 月 30 日, 前五大客户合计在手订单金额为 2158.71 万元.....	8
表 4: 2024 年公司向前五大客户销售金额为 6,325.20 万元.....	8
表 5: 目前公司正在洽谈七家新客户 .....	9
表 6: 公司在两个竞争领域共有八家竞争对手.....	10
表 7: 公司多次获得国家、省级荣誉 .....	11
表 8: 国内主机配套、售后服务市场空间及公司市场占有率仍处于发展阶段 (单位: 万元) .....	12
表 9: 公司全球市场占有率略高于国内市场占有率 (单位: 万元) .....	12
表 10: 公司实际控制人为行业资深专家 .....	13
表 11: 公司高级管理人员均有着丰富的从业经验.....	15
表 12: 公司主要管理层均参与了研发过程.....	16
表 13: 多项原因助长公司 2024 年营业收入增长.....	17
表 14: 公司 2024 年主要境外客户具体情况.....	20
表 15: 公司开发新客户的具体流程 .....	26
表 16: 公司 2022-2024 年度干式摩擦片研发投入占总研发费用比重较高 (单位: 万元) .....	26
表 17: 暂无完全可比公司, 共有五家可比公司.....	27
表 18: 公司产品 KM7710 与雷贝托斯对标产品 R7098-1 相比, 耐压强度更加优异.....	30
表 19: 可比公司 PE (2024) 均值 47.77X, 两年营收 CAGR 均值 11%.....	30

## 1、深耕行业二十余年，干式摩擦片“小巨人”

公司是工信部专精特新“小巨人”企业、浙江省“隐形冠军”企业、企业标准“领跑者”。2002年，公司成立，专注于干式摩擦片产品；2011年，杭州有为成为公司全资子公司，负责开拓国际市场；2013年，子公司华诺材料成立，公司掌握从半成品骨架材料到干式摩擦片成品全套生产工艺；2014年，公司首款T2产品KM1770开发成功并对外销售；2021年，子公司科马传动成立，公司开始进入湿式纸基摩擦材料领域；2023年7月，公司T1产品正式停产，专注于开发制造更加环保、性能更优、附加值更高的T2产品。

公司为中国摩擦密封材料协会副理事长单位、中国汽车工业协会离合器委员会理事单位、国内干式摩擦片行业标准的主导者之一，参与起草13项国家标准、行业标准及团体标准。公司为高新技术企业，拥有省级企业技术中心、浙江省博士后工作站，协同中科院宁波材料技术与工程研究所、华南理工大学合作开展摩擦材料研究。经过多年的研发攻关及技术积累，公司已掌握摩擦材料生产相关的一系列核心技术，并获得78项国家授权专利，其中发明专利12项，实用新型专利65项，外观设计专利1项。

图1：公司发展历程



资料来源：科马材料招股说明书、开源证券研究所

公司深耕干式摩擦片行业二十年，以优质的产品质量和良好服务，赢得了国内外众多客户的青睐，在行业内具有较好的口碑。公司客户包括采埃孚（嘉兴）、法士特伊顿、福达股份、浙江奇碟、长春一东、铁流股份、湖北三环、宏协股份、华域动力、荣成黄海、奥德华等国内主要离合器生产企业。客户福达股份、长春一东、铁流股份均为A股主板上市公司，系国内离合器主要生产企业和行业标准的主要起草单位；采埃孚（嘉兴）系国际汽车零部件巨头采埃孚（ZF）集团成员；法士特伊顿为法士特齿轮与伊顿（Eaton）建立的合资公司，知名传动系统零部件供应商；浙江奇碟为中国汽车工业协会离合器委员会委员单位，产品配套国内知名主机厂；湖北三环为工信部专精特新“小巨人”企业，多家汽车主机厂独家或主要配套商；宏协股份为工信部专精特新“小巨人”企业，国家汽车零部件出口基地企业，具备完善的国内布局和丰富的出口经验；华域动力为A股主板上市公司华域汽车的全资子公司，知名传动系统零部件供应商；荣成黄海为中国汽车工业协会离合器委员会理事单位，长期专注于离合器的研发与生产；奥德华部分规格离合器市场占有率位居全国前列。

在主机配套领域，作为汽车零部件二级供应商，公司生产的干式摩擦片销售至

客户，客户安装调试完成后将离合器销售至汽车主机厂。公司产品应用于中国重汽、一汽解放、东风汽车、北汽福田、潍柴集团、陕汽集团、三一集团、玉柴集团、沃尔沃、标志汽车、雷诺汽车、尼桑汽车、上汽通用五菱、问界汽车等众多知名品牌企业。

图2：公司主要客户包括采埃孚、法士特伊顿等

图3：公司产品应用的部分终端品牌



资料来源：科马材料招股说明书

资料来源：科马材料招股说明书

## 1.1、公司产品主要分为干式摩擦片与湿式纸基摩擦片

公司主营业务为干式摩擦片及湿式纸基摩擦片的研发、生产及销售，并致力于新型摩擦材料的开发应用。

按应用领域，摩擦材料可以分为制动系摩擦材料（刹车片）和传动系摩擦材料（干式摩擦片及湿式纸基摩擦片）。刹车片用于制动，吸收动能；干式摩擦片及湿式纸基摩擦片用于传动，传递动力。

按工作环境，摩擦材料可以分为干式摩擦材料（刹车片、干式摩擦片）和湿式摩擦材料（湿式纸基摩擦片）。干式摩擦材料指在空气中工作的摩擦材料，湿式摩擦材料指浸泡在各类油体内工作的摩擦材料。

公司的主要产品为干式摩擦片和湿式纸基摩擦片。






### ➤ 干式摩擦片

根据生产工艺的不同，公司干式摩擦片可以分为 T1 产品和 T2 产品。2023 年 7 月，公司 T1 产品正式停产，专注于 T2 产品的生产与销售。

T1 工艺以纤维、铜丝为骨架材料，浸渍通过有机溶剂溶解的粘结剂和调节剂，经过浸胶烘干、缠绕、压制、热处理、磨面、钻孔等多道工序制造而成。

与 T1 工艺相比，T2 工艺在生产过程中明显减少有机溶剂，直接将通过树脂液浸渍的骨架材料用胶粒包覆，免去搅浆、浸胶烘干等工序，由于明显减少有机溶剂，生产工艺更加绿色、环保；无需加热烘干，能够明显降低天然气耗用量；减少间歇式生产工序，提升生产连续性和自动化程度；同时由于添加高性能摩擦调节剂，产品基础摩擦系数更高，耐高温性和机械强度明显提升。

**表1: 公司干式摩擦片产品主要分为 T1 产品与 T2 产品**

产品类别	典型产品型号	典型产品示意图	产品特点
干式摩擦片-T1 产品	KM179B		适用于乘用车、轻型和中型卡车，经济适用，性价比较高
	KM1790A		适用于大马力重型卡车
干式摩擦片-T2 产品	KM1979		适用于 AMT 重型卡车
	KM1949		适用于高端乘用车、AMT 轻型和中型卡车
	KM1780		适用于混合动力汽车的扭矩减振器

资料来源：科马材料招股说明书、开源证券研究所

➤ 湿式纸基摩擦片

表2：湿式纸基摩擦片主要分为湿式纸基摩擦片与对偶片

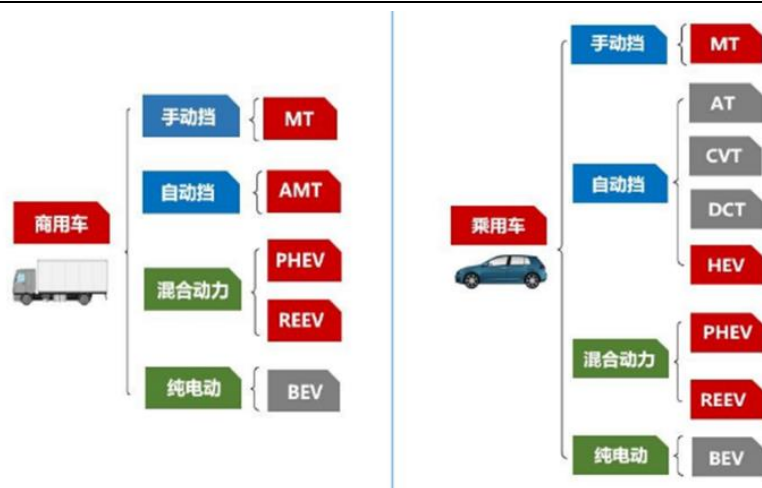
产品类别	典型产品型号	典型产品示意图	产品特点
湿式纸基摩擦片	KM7710		适用于自动变速器
对偶片	KM7052.C0A		适用于自动变速器；与湿式纸基摩擦片配套使用

资料来源：科马材料招股说明书、开源证券研究所

## 1.2、应用领域主要集中在使用干式离合器的车辆中，在手订单充足

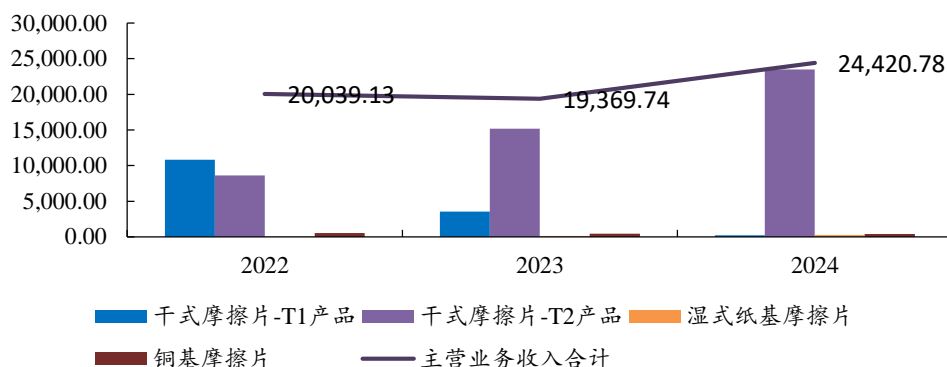
乘用车市场，公司干式摩擦片产品主要应用于手动挡乘用车、传统及新能源混合动力乘用车；商用车市场，公司干式摩擦片产品主要应用于手动挡商用车、AMT自动挡商用车、新能源混合动力商用车。

图4：公司产品主要应用在使用干式离合器的车辆中



资料来源：科马材料招股说明书（注：红色背景指需装配干式摩擦片的汽车，灰色背景指无需装配干式摩擦片的汽车；蓝色背景指传统燃油汽车，绿色背景指新能源电动汽车）

按产品类型划分，2022-2024 年度，公司主营业务收入主要来源于干式摩擦片。2022 年、2023 年及 2024 年，公司干式摩擦片收入占主营业务收入的比例分别为 96.99%、96.84%、97.11%。

**图5：公司主营业务收入主要来源于干式摩擦片-T2产品（单位：万元）**


数据来源：科马材料招股说明书、开源证券研究所

2024年6月30日，公司在手订单数量为611.54万片，在手订单金额（含税）为6,581.60万元。公司在手订单前五大客户合计在手订单金额（含税）为2158.71万元，占在手订单的比例为32.80%。

**表3：截至2024年6月30日，前五大客户合计在手订单金额为2158.71万元**

2024年6月30日		
客户名称	在手订单金额（万元/含税）	占在手订单比例
福达股份	537.4	8.17%
奥德华	451.31	6.86%
法士特伊顿	421.36	6.40%
LCC AVTOPRIBOR	402.53	6.12%
长春一东	346.12	5.26%
<b>合计</b>	<b>2,158.71</b>	<b>32.80%</b>

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

2024年，公司向前五大客户销售金额为6,325.20万元，占营业收入的比例为25.40%。各客户均未与公司存在关联关系。

**表4：2024年公司向前五大客户销售金额为6,325.20万元**

2024年度				
序号	客户	销售金额（单位：万元）	年度销售额占比（%）	是否存在关联关系
1	NPK	1,336.79	5.37	否
2	奥德华	1,253.75	5.03	否
3	宏协股份	1,250.34	5.02	否
4	VAFRI	1,242.86	4.99	否
5	福达股份	1,241.47	4.99	否
	<b>合计</b>	<b>6,325.20</b>	<b>25.4</b>	<b>-</b>

数据来源：科马材料招股说明书、开源证券研究所

截至 2025 年 4 月 3 日，公司接洽新客户具体环节及进入新客户供应商体系的情况如表五所示。

**表5：目前公司正在洽谈七家新客户**

客户	客户简介	目前合作的具体环节
采埃孚 (ZF)	国际汽车零部件巨头，成立于 1915 年，世界领先的汽车动力传动系统供应商。	2022 年 1 月，公司进入其合格供应商体系；2022 年 11 月，公司产品开始向其旗下采埃孚（嘉兴）小批量供货。2022 至 2024 年，公司对采埃孚（嘉兴）销售收入分别为 0.04 万元、4.57 万元、118.61 万元。目前处于大批量供货阶段。
NPK	俄罗斯领先的自动化和电气设备零部件制造商，拥有超过 90 年的历史，2023 年收购国际汽车零部件巨头法雷奥（Valco）在俄罗斯的动力总成系统业务。	2023 年 9 月，公司进入其合格供应商体系并开始供货。2023 年及 2024 年，公司对其销售收入为 327.00 万元、1,336.79 万元。目前处于大批量供货阶段。
潍柴动力 (潍坊)	潍柴动力（潍坊）系潍柴动力全资子公司。潍柴动力为国内综合实力位居前列的汽车及装备制造商，A 股主板上市公司，产品远销 150 多个国家和地区。	公司向潍柴动力（潍坊）供应湿式纸基摩擦片，主要应用于潍柴动力大缸径高端柴油机及船舶转动装置等。2022 年，公司进入其合格供应商体系。2022 至 2024 年，公司对其销售收入分别为 6.14 万元、86.09 万元、11.18 万元。目前处于小批量供货阶段。
华域动力	A 股主板上市公司华域汽车的全资子公司，为上汽大众、上汽通用、上汽通用五菱、中国一汽等主机厂配套供应商。	2022 至 2024 年，公司对华域动力销售收入分别为 49.63 万元、332.06 万元、405.37 万元。公司于 2020 年 7 月进入其合格供应商体系，干式摩擦片已大批量供货，扭矩减振器用干式摩擦片处于小批量供货阶段。
重庆昊丰	国内专业的扭矩减振器制造商，产品应用于赛力斯、长安汽车等知名新能源混合动力车型。	2022 年 5 月进入其合格供应商体系。2022 至 2024 年，公司对其销售收入分别为 2.48 万元、81.82 万元、550.33 万元。目前处于大批量供货阶段。
MAPA	土耳其知名离合器品牌，拥有 50 余年历史，产品远销数十个国家。	2021 年进入其合格供应商体系。2022 至 2024 年，公司对 MAPA 的销售收入分别为 3.80 万元、16.12 万元、21.18 万元。目前处于小批量供货阶段。
杭州雷盛进出口有限公司	A 股主板上市公司铁流股份的全资子公司，负责铁流股份出口业务。	公司湿式纸基摩擦片产品已于 2024 年进入其合格供应商体系。2024 年，公司对其销售收入为 80.51 万元，预计未来逐步放量，出口境外市场。

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

### 1.3、舍弗勒为直接竞争对手，公司市场地位在干式摩擦片领域较为领先

#### ➤ 竞争对手

舍弗勒 (Schaeffler) 为公司主要竞争对手，国内干式摩擦片市场份额排名第一。根据舍弗勒摩擦产品（苏州）有限公司编制的《汽车离合器面片技改项目环境影响报告表》，其：“拟对汽车离合器面片产品结构进行调整，以顺应经济发展和社

会需求的趋势。具体为目前汽车离合器面片 4,000 万片/年，包括挤浸工艺 2,400 万片/年、浸渍工艺 1,600 万片/年，调整后全部为挤浸工艺 4,000 万片/年”。舍弗勒（Schaeffler）的挤浸工艺即公司 T2 生产工艺，免去搅浆、浸胶烘干等工序，直接将通过树脂液浸渍的骨架材料用胶粒包覆以达到上胶效果。国内干式摩擦片行业头部企业舍弗勒（Schaeffler）和公司均已将 T1 产品全面切换至 T2 产品，获得客户普遍认可，符合行业发展趋势，产业化前景明确。

**表6：公司在两个竞争领域共有八家竞争对手**

竞争领域	公司名称	公司简介
干式摩擦片	舍弗勒 (Schaeffler)	舍弗勒 (Schaeffler) 创立于 1883 年，全球性汽车和工业产品供应商。舍弗勒 (Schaeffler) 旗下 LuK 品牌是全球知名的离合器品牌之一。舍弗勒 (Schaeffler) 在中国境内的舍弗勒摩擦产品 (苏州) 有限公司主要生产干式摩擦片。
	平和法雷奥 (PHCValeo)	法雷奥 (Valco) 创立于 1923 年，世界主要汽车零部件供应商之一。平和法雷奥 (PHCValeo) 是法雷奥 (Valco) 和韩国平和 (PHC) 在韩国大邱设立的合资公司。平和法雷奥 (PHCValeo) 在中国境内设立法雷奥摩擦材料 (南京) 有限公司，专注于摩擦材料的研发、生产及销售。
纸基摩擦材料	达耐时 (Dynax)	达耐时 (Dynax) 创立于 1973 年，总部位于日本北海道，专注于乘用车、商用车、工程机械、船舶用湿式摩擦材料和摩擦功能部件的生产、销售。达耐时 (Dynax) 在中国境内设立达耐时工业 (上海) 有限公司，主要从事包括高性能复合摩擦材料在内的汽车配件业务。
	恩斯克华纳 (NSKWarner)	恩斯克华纳 (NSKWarner) 创立于 1964 年，是全球汽车零部件巨头日本精工 (NSK) 和美国博格华纳 (BorgWarner) 在日本成立的合资企业。恩斯克华纳 (NSKWarner) 在中国境内设立恩斯克华纳变速器零部件 (上海) 有限公司，主要从事包括摩擦材料在内的变速器关键零部件业务。
	CentroMotion	卡莱 (Carlisle) 创立于 1924 年，于 2010 年收购霍克 (Hawk) 公司，拓展干湿摩擦材料业务。卡莱制动与摩擦业务板块 (CarlisleBrake&Friction) 为客户提供高性能重型制动器、离合器和变速器应用解决方案。卡莱 (Carlisle) 在中国境内设立霍克复合材料 (苏州) 有限公司，从事包括摩擦材料在内的各类复合材料业务。2021 年 8 月，CentroMotion 完成收购卡莱 (Carlisle) 制动与摩擦业务板块 (CarlisleBrake&Friction)。CentroMotion 创立于 1920 年，总部位于美国俄亥俄州，是全球领先的非公路制动和传动摩擦材料及机电一体化解决方案供应商。
	日本富士 (F.C.C.)	日本富士 (F.C.C.) 创立于 1939 年，主营离合器及摩擦材料业务。
	雷贝斯托 (Raybestos)	雷贝斯托 (Raybestos) 创立于 1902 年，美国知名摩擦材料品牌。
	林泰新材	林泰新材成立于 2015 年，专注于汽车自动变速器摩擦片研发、生产和销售。

资料来源：科马材料招股说明书、开源证券研究所

➤ 市场地位

公司生产的干式摩擦片多达二十余种材质、8,000 多个型号，是国内规格、品种较完整的干式摩擦片生产企业之一。

公司为中国汽车工业协会离合器委员会理事单位、中国摩擦密封材料协会副理事长单位、国内干式摩擦片行业标准的主导者之一，参与多项团体标准、行业标准及国家标准的起草。

公司积极推进技术创新和自主研发，具有良好的企业形象，多次获得国家、省级荣誉。

**表7：公司多次获得国家、省级荣誉**

荣誉	颁发机构	颁发时间
专精特新“小巨人”企业	工业和信息化部	2024 年度
浙江省“隐形冠军”企业	浙江省经济和信息化厅	2024 年度
浙江省 AAA 级“守合同重信用”公示企业	浙江省市场监督管理局	2023 年度
创新型中小企业	丽水市经济和信息化局	2023 年度
浙江省企业技术中心	浙江省经济和信息化厅、浙江省财政厅、国家税务总局浙江省税务局、杭州海关	2023 年度
浙江省绿色工厂	浙江省经济和信息化厅	2021 年度
企业标准“领跑者”	中国摩擦密封材料协会	2020 年度

资料来源：科马材料招股说明书、开源证券研究所

➤ 市场占有率

(1) 国内市场

2022 至 2024 年，公司国内主机配套市场占有率约为 32%~37%，国内售后服务市场占有率约为 4%~5%，国内市场占有率约为 8%~9%。舍弗勒（Schaeffler）、公司、平和法雷奥（PHC Valeo）合计占据国内干式摩擦片主机配套市场主要份额。国内干式摩擦片售后服务市场空间大于主机配套市场，但主机配套市场开拓难度及产品性能要求明显高于售后服务市场。主机配套属于高端市场，售后服务属于中低端市场，开拓主机配套市场更难，由主机配套市场向售后服务市场拓展（由高至低）的难度明显低于由售后服务市场向主机配套市场拓展（由低至高）的难度。公司通过二十余年努力，已成为能在主机配套市场对外资品牌形成强有力竞争并占据重要地位的国产品牌，以此为基础，若产能进一步增加，国内售后服务市场份额仍有较大提升空间。

**表8：国内主机配套、售后服务市场空间及公司市场占有率仍处于发展阶段（单位：万元）**

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
国内主机配套市场空间	19,845.32	19,626.49	15,677.47
国内售后服务市场空间	141,127.55	137,318.74	135,540.91
国内市场空间	160,972.88	156,945.23	151,218.38
国内主机配套市场占有率	37.40%	32.45%	34.34%
国内售后服务市场占有率	5.50%	4.76%	4.84%
国内市场占有率	9.43%	8.22%	7.90%

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

## （2）全球市场

2022 至 2024 年，公司全球主机配套市场占有率约为 6%~8%，售后服务市场占有率约为 1%~1.4%，全球市场占有率约为 1.5%~2%。公司产品在中东、南美洲、东南亚市场已具备较强竞争力。公司干式摩擦片业务在俄罗斯发展较快，已成为俄罗斯客户 NPK 唯一干式摩擦片供应商。NPK 系俄罗斯最大车企伏尔加（AvtoVAZ）的离合器独家供应商，伏尔加（AvtoVAZ）旗下汽车品牌拉达（LADA）占据俄罗斯乘用车市场份额首位。

公司正在与伊顿（EATON）洽谈全球离合器摩擦片业务合作，争取成为采埃孚（ZF）全球体系核心材料供应商。伊顿（EATON）、采埃孚（ZF）均系国际汽车零部件巨头。公司已与法士特伊顿、采埃孚（嘉兴）建立良好合作关系，并以此为契机切入伊顿（EATON）、采埃孚（ZF）全球传动摩擦材料业务。公司将进一步增强产品竞争力，持续开拓国际市场，提升公司产品在全球细分市场的销售规模和影响力。

**表9：公司全球市场占有率略高于国内市场占有率（单位：万元）**

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
全球主机配套市场空间	108,819.45	108,173.82	95,193.71
全球售后服务市场空间	1,084,381.95	1,040,212.63	1,018,518.25
全球市场空间	1,193,201.39	1,148,386.45	1,113,711.95
全球主机配套市场占有率	8.85%	6.73%	7.44%
全球售后服务市场占有率	1.36%	1.16%	1.27%
全球市场占有率	2.05%	1.69%	1.80%

数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

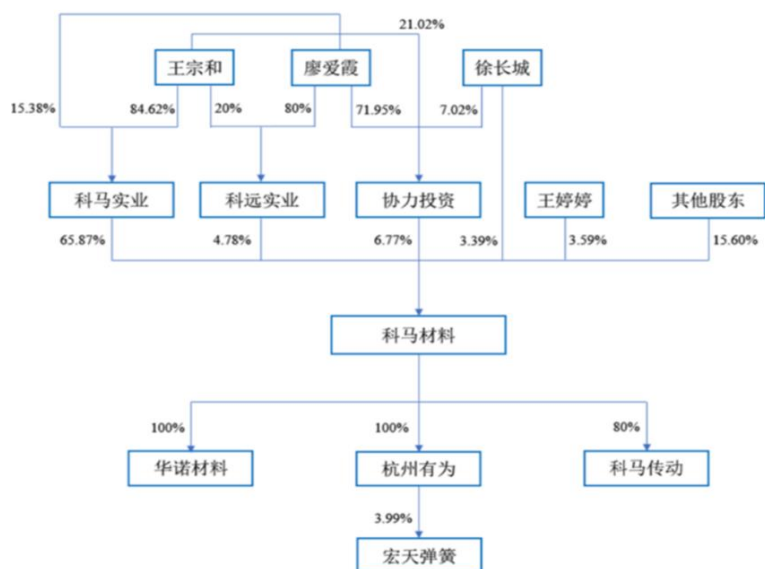
## 1.4、公司股权结构较为复杂，实际控制人为行业资深专家发明多项专利

### ➤ 公司管理层简介

科马实业持有公司股份 4,133.90 万股，占公司总股本的 65.87%，王宗和、廖爱霞分别持有科马实业 84.62%、15.38% 的股权，二人为夫妻关系；科远实业持有公司股份 300 万股，占公司总股本的 4.78%，王宗和、廖爱霞分别持有科远实业 20%、

80%的股权；协力投资持有公司股份 425 万股，占公司总股本的 6.77%，王宗和、廖爱霞、徐长城各持有协力投资 21.02%、71.95%、7.02%的股权，徐长城为王宗和、廖爱霞之婿；徐长城、王婷婷分别直接持有公司股份 213 万股、225 万股，占公司股本总额的 3.39%、3.59%，王婷婷为王宗和、廖爱霞之女，徐长城、王婷婷为夫妻关系。前述四人合计控制公司股份 5,296.90 万股，占公司总股本的 84.40%。**王宗和、廖爱霞、徐长城、王婷婷**为公司的实际控制人，

**图6：王宗和、廖爱霞、徐长城、王婷婷为公司的实际控制人，**



资料来源：科马材料招股说明书（数据截至 2025 年 8 月 14 日）

公司董事会的基本情况如表十所示：

**表10：公司实际控制人为行业资深专家**

序号	姓名	职务	简历
1	王宗和	董事长	王宗和先生，汉族，1957 年 1 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大专学历。1976 年 12 月至 1978 年 12 月，任松阳县运输公司职工；1979 年 1 月至 1995 年 4 月，历任松阳县制动材料厂（已注销）供销员、厂长；1995 年 5 月至 1999 年 1 月，任松阳县摩擦材料厂（已注销）厂长；1999 年 2 月至 2002 年 3 月，任松阳县民正摩擦材料厂（已注销）厂长；2002 年 4 月至 2011 年 3 月，任科马有限执行董事、总经理；2011 年 4 月至 2017 年 4 月，任公司董事长、总经理；2017 年 5 月至今，任公司董事长。
2	徐长城	董事	徐长城先生，汉族，1984 年 4 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大学本科学历。2007 年 6 月至 2009 年 2 月，任杭州和睦中学教师，2009 年 3 月至 2010 年 4 月，任杭州有为销售经理；2010 年 5 月至 2011 年 3 月，任科马有限销售经理；2011 年 4 月至 2013 年 3 月，任公司副总经理；2013 年 4 月至 2014 年 2 月，任公司董事、副总经理；2014 年 3 月至 2017 年 4 月，任公司董事、副总经理、董事会秘书；2017 年 5 月至今，任公司董事、总经理。
3	廖爱霞	董事	廖爱霞女士，汉族，1956 年 9 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，中专学历。1978 年 9 月至 1981 年 1 月，任松阳县古市中学教师；1981

序号	姓名	职务	简历
			年2月至1983年1月，于杭州外国语学校进修；1983年2月至1990年8月，任浙江省遂昌中学教师；1990年9月至2004年1月，任松阳县图书馆馆员；2004年2月至2011年3月，任科马有限监事、总经理助理；2011年4月至今，任公司董事、总经理助理。
4	毛坚	职工代表 董事	毛坚先生，汉族，1982年8月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大专学历。2003年9月至2007年6月，任职于武汉钢企电气有限公司深圳分公司；2007年7月至2011年3月，任科马有限供销部副部长；2011年4月至今，历任公司销售部副部长、部长；2011年4月至2025年8月，任公司职工代表监事；2025年8月至今，任公司职工代表董事。
5	邱志文	独立董事	邱志文先生，汉族，1975年10月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大学本科学历。1998年11月至2008年4月，任唐山市朝阳化工总厂清欠办主任；2008年5月至2012年11月，任唐山盾石混凝土有限公司综合管理部长；2012年12月至2014年10月，任河北冀华律师事务所律师；2014年11月至2018年5月，任天津德利信律师事务所律师；2018年6月至2023年7月，任北京一法（天津）律师事务所律师；2023年8月至2023年11月，任天津国三奥律师事务所律师；2023年12月至今，任北京国宾律师事务所律师；2023年3月至今，任科马材料独立董事。
6	冯杰	独立董事	冯杰先生，汉族，1973年5月出生，中国国籍，无境外永久居留权，博士研究生学历。1999年6月至2001年3月，任杭州娃哈哈集团设备工程部技术员；2001年4月至2004年7月，于浙江大学攻读博士研究生；2004年8月至2005年2月，任远纺工业（上海）有限公司研发主管；2005年2月至2007年2月，任新加坡南洋理工大学研究助理（博士后）；2007年2月至今，历任浙江工业大学化工与材料学院、材料学院副教授、教授，现任浙江工业大学材料学院教授、博士生导师；2019年11月至今，任浙江千禧龙纤特种纤维股份有限公司独立董事；2024年4月至今，任公司独立董事。
7	武继俊	独立董事	武继俊先生，汉族，1986年9月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，中国注册会计师。2009年7月至2010年2月，任浙江至诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计员；2010年2月至2013年9月，任立信会计师事务所（特殊普通合伙）浙江分所审计员、项目经理；2013年10月至2015年7月，任浙江新华会计师事务所有限公司审计经理；2015年7月至2017年9月，任大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计经理；2017年9月至2021年9月，任天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计经理；2021年10月至2021年12月，在浙江迅达工业科技有限公司工作；2021年12月至今，任浙江迅达工业股份有限公司财务总监；2024年11月至今，任公司独立董事。

资料来源：科马材料招股说明书、开源证券研究所

公司高级管理人员基本情况如表十一所示：

**表11：公司高级管理人员均有着丰富的从业经验**

序号	姓名	职务	简历
1	徐长城	总经理	徐长城先生，汉族，1984年4月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大学本科学历。2007年6月至2009年2月，任杭州和睦中学教师，2009年3月至2010年4月，任杭州有为销售经理；2010年5月至2011年3月，任科马有限销售经理；2011年4月至2013年3月，任公司副总经理；2013年4月至2014年2月，任公司董事、副总经理；2014年3月至2017年4月，任公司董事、副总经理、董事会秘书；2017年5月至今，任公司董事、总经理。
2	廖清云	副总经理	廖清云先生，1976年9月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大专学历。1997年7月至1999年12月，任职于珠海经济特区兴华器件厂；2000年9月至2003年1月，任职于重庆市云阳县文龙中学；2003年3月至2008年7月，任职于珠海格力电器股份有限公司；2008年9月至2013年1月，任职于珠海华粤离合器股份有限公司；2013年2月至2014年12月，任公司质量部部长；2014年1月至今，任公司副总经理。
3	马崇江	副总经理	马崇江先生，1985年6月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。2004年6月至2005年8月，任职于杭州国兴电脑商店；2005年9月至2008年5月，任职于杭州颐高数码科技市场世浩电脑商行；2009年9月至2011年3月，任科马有限供销部经理；2011年4月至2017年4月，任公司销售部经理；2017年5月至今，任公司副总经理。
4	刘增林	副总经理	刘增林先生，1970年11月出生，中国国籍，无境外永久居留权，高中学历。1992年6月至2004年1月，个体工商户；2004年2月至2011年3月，历任科马有限副工段长、工段长、生产部副部长、安环部部长、生产部部长、副总经理；2011年4月至今，任公司副总经理。
5	彭勇成	副总经理	彭勇成先生，1975年2月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大专学历。1995年6月至2000年1月，任职于威斯顿电器（中山）制造有限公司；2000年2月至2012年12月，任职于珠海华粤离合器有限公司；2013年2月至2017年4月，任公司生产部部长；2017年5月至今，任公司副总经理。
6	何家胜	财务总监	何家胜先生，汉族，1976年11月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大学本科学历。1997年8月至2007年9月，任浙江雷克机械工业有限公司财务部长；2007年10月至2011年12月，任安徽创宇房地产开发有限公司财务总监；2012年2月至2019年3月，任浙江创宇房地产开发有限公司财务总监；2019年4月至2019年11月，任公司财务部员工；2019年12月至今，任公司财务总监；2020年5月至2025年8月，任公司董事；2019年3月至今，任松阳协同财税咨询有限公司董事。
7	陈雷雷	董事会秘书	陈雷雷女士，1984年11月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。2007年6月至2011年3月，任职于阿里巴巴（中国）网络技术有限公司；2011年4月至2012年2月，任职于浙江新通留学有限公司温州分公司；2012年3月至2013年2月，海外游学；2013年3月至2015年4月，任职于杭州随笔记网络技术有限公司；2015年5月至2017年3月，任职于杭州咕噜咕噜网络技术有限公司；2017年5月至今，任公司董事会秘书。

资料来源：科马材料招股说明书、开源证券研究所

## ➤ 公司管理层深入研发

2022年至2024年，高管等非全职研发人员参与公司具体研发项目，具体工作内容包 括技术指导、工艺设计、冲压、粘结、矫平、喷砂、热处理、设备检测与维护等。2022年至2024年，公司兼职研发人员研发工时占其总工时的比重相对较高，主要系公司为干式摩擦片行业领先企业，产品材质、型号众多，研发需求较大，基于成本控制、人员培养及前后端融合的综合考虑，会从其他部门选取部分专业能力较强的员工或安排少量高级管理人员兼职参与研发活动。

**表12：公司主要管理层均参与了研发过程**

姓名	职位	参与研发内容
王宗和	董事长	公司董事长王宗和为公司创始人及核心技术人员，拥有超过 40 年的摩擦材料行业经验和 技术积累，2 项国家标准和 3 项行业标准的主要起草人之一，公司 12 项发明专利和 50 项实用新型专利的发明人之一，参与多项省级项目的研发，项目成果被认定为浙江省科学技术成果，主要精力投入至研发活动的技术指导。
徐长城	总经理	公司总经理徐长城为 1 项国家标准、2 项行业标准和 1 项团体标准的主要起草人之一，为公司 9 项发明专利和 52 项实用新型专利的发明人之一，负责与重要客户的技术交流及新产品新工艺研讨。2024 年 1 月起，总经理徐长城不再兼职从事研发活动。
廖清云	副总经理	廖清云、彭勇成为公司副总经理。廖清云长期从事产品质量控制和提升工作，彭勇成长期从事生产流程和工艺改进工作，经验丰富，参与了汽车离合器面片生产用高效粉碎机的研发、工程车用耐低温耐磨型离合器面片的研发、基于纳米氮化硼增强的耐高温离合器摩擦材料的研发等研发项目。
周建法	总经理助理	周建法为公司总经理助理，参与了无梯环保型离合器面片的研发、高性能离合器面片生产用橡胶料生产工艺的研发、稀土氧化物改性树脂基离合器面片的研发等研发项目。2022 年 5 月起，周建法不再兼职从事研发活动。
苏晓梅	生产部长	苏晓梅原为公司生产部长，刘丁敏原为公司质量部长，陈建波原为公司质量主管。苏晓梅、刘丁敏及陈建波曾长期在公司技术部工作，能力较强，表现突出，因此被选调担任生产部长、质量部长及主管职务。公司生产组织和质量控制以工序为基础开展，由具体工序的工段长负责组织员工开展各项生产和质量控制活动。一方面，作为部长或主管，苏晓梅等人主要听取各工段长汇报工作计划、工作成果；另一方面，苏晓梅等人在擅长的技术领域投入较多精力，参与一系列具体研发项目。2022 年 5 月起，苏晓梅、刘丁敏、陈建波不再兼职从事研发活动。
刘丁敏	质量部长	
陈建波	质量主管	
杨新建	采购部	采购部杨新建、仓储部潘伟英亦为兼职研发人员，主要系杨新建、潘伟英长期从事材料检测工作，在纤维增强材料、有机粘结材料、摩擦性能调节材料检测等方面积累了较为丰富的经验，主要参与技术部研发项目，同时分别在采购部、仓储部任职，负责公司外购原材料的抽样检测工作。2023 年 10 月起，杨新建不再兼职从事研发活动；2024 年 1 月起，潘伟英不再兼职从事研发活动。
潘伟英	仓储部	

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

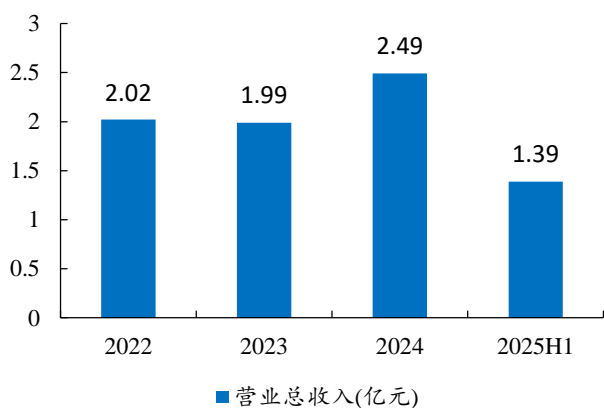
生产、质量控制及设备使用领域的实践活动与技术研发密切相关，新材料、新工艺、新设备的研发需要应用到生产、质量及设备领域，同时生产、质量及设备出现的问题可以为研发活动提供思路和方向，促进研发活动的推进。例如，高性能离

合器面片生产用橡胶料生产工艺的研发与生产密切相关；高性能碳纤维复合汽车离合器面片的研发与质量密切相关；高效环保型全自动造粒机的研发与设备密切相关。陈洪章、何芝美、章樟富等 6 人为公司技术人员，在技术部和生产部兼职；郑飞、黄金龙为公司技术人员，在技术部和设备部兼职。上述技术人员主要参与技术部研发项目，同时在其他部门兼职，协助解决生产、质量及设备使用中出现的技术问题。2022 年 11 月起，何芝美转为全职研发人员；2023 年 8 月起，陈洪章离职；2024 年 1 月起，为更加专注于研发工作，进一步提升研发效率，郑飞、黄金龙、章樟富等 6 人转为全职研发人员。

### 1.5、2024 年营收达 2.49 亿增长 25%；归母净利润达 0.72 亿增长 44%

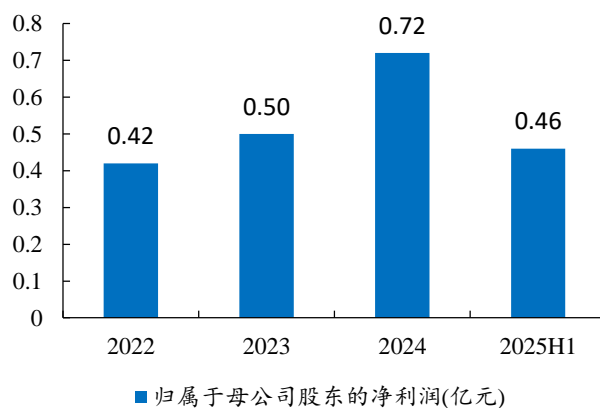
2022 年至 2025 年 H1，公司营业收入分别为 2.02 亿元、1.99 亿元、2.49 亿元以及 1.39 亿元。归母净利润分别为 0.42 亿元、0.50 亿元、0.72 亿元以及 0.46 亿元。

图7：2024 年营收达 2.49 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024 年归母净利润达 0.72 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

2023 年，公司营业收入同比基本持平。2024 年，公司营业收入同比增长 25.16%，主要原因如表十三所示：

表13：多项原因助长公司 2024 年营业收入增长

序号	原因
1	公司成为俄罗斯客户 NPK 唯一干式摩擦片供应商后，交易金额快速上升。
2	扭矩减振器用干式摩擦片快速放量，已装配于华为鸿蒙智行车型赛力斯问界 M5/M7/M9 系列、长安深蓝/启元系列、奇瑞风云系列等新能源混合动力车型。
3	公司产品性能优异，媲美知名外资品牌，与长春一东、浙江奇碟、茂茂驱动等客户合作持续深化，2024 年公司占其采购份额上升，外资品牌份额下降。
4	宏协股份、格瑞特、巨擘汽配等客户积极参与全球市场竞争，离合器业务规模扩大，对公司产品需求增加。
5	由于生产工艺全面切换及新厂区搬迁对公司生产活动产生一定影响，2023 年四季度部分订单未能及时完成生产，于 2024 年实现销售收入。

资料来源：科马材料招股说明书、开源证券研究所

2022 年、2023 年及 2024 年，公司主营业务毛利分别为 6,986.73 万元、7,886.41 万元、11,536.66 万元，其中 T1 产品毛利分别为 3,324.24 万元、1,109.88 万元、27.20

万元，T2 产品毛利分别为 3,678.69 万元、6,707.87 万元、11,506.87 万元，为主营业务毛利的主要来源。公司主营业务毛利率分别为 34.87%、40.72%、47.24%。除个别年度特殊情形外，均超过 40%，保持相对较高的水平。

图9：毛利率持续提升，2024 年达 47.39%

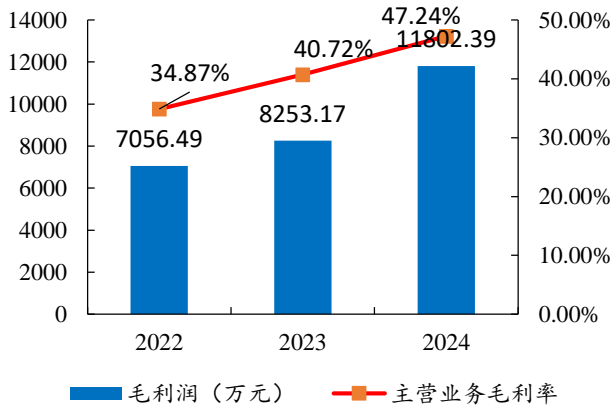
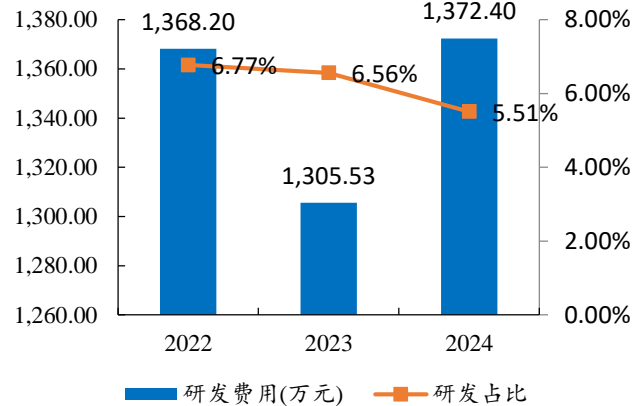


图10：2024 年研发投入达 1372 万元，占总营收 5.51%



数据来源：科马材料招股说明书、开源证券研究所

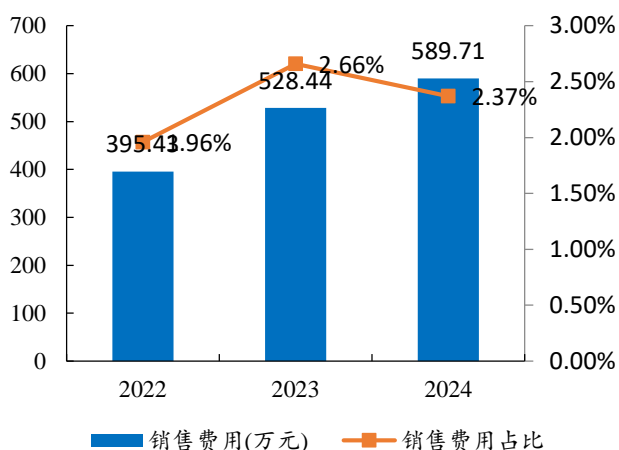
数据来源：科马材料招股说明书、开源证券研究所

2022 年，公司主营业务毛利率相对较低。2023 年，公司主营业务毛利率同比有所回升，主要因为毛利率水平较高的 T2 产品收入占比上升，同时部分原材料价格及能源成本下降，产品成本下降所致。2024 年，公司主营业务毛利率同比上升 6.53 个百分点，主要因为毛利率水平较高的 T2 产品占据主要比例，部分原材料价格及能源成本下降，同时对 NPK 以及扭矩减振器用干式摩擦片客户的毛利率相对较高，拉升整体毛利率所致。

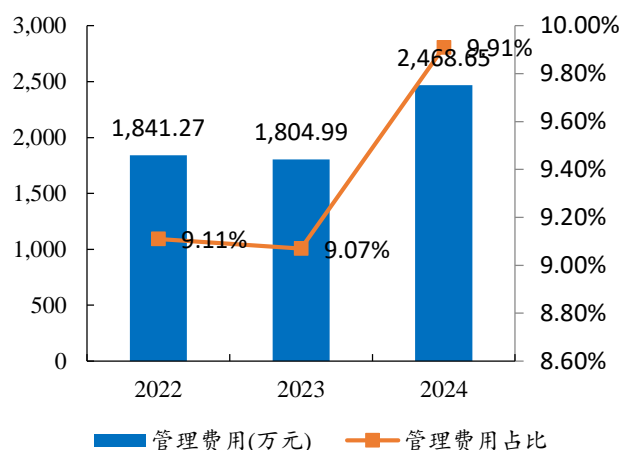
2022 年、2023 年及 2024 年，公司研发投入分别为 1,368.20 万元、1,305.53 万元、1,372.40 万元，占当期营业收入的比例分别为 6.77%、6.56%、5.51%。公司拥有省级企业技术中心、浙江省博士后工作站，为高新技术企业、工信部专精特新“小巨人”企业、浙江省“隐形冠军”企业、企业标准“领跑者”，公司坚持技术创新，重视研发储备，积极开展研发活动。同时干式摩擦片行业的技术发展趋势为在湿式浸胶工艺（T1 工艺）向干式挤浸工艺（T2 工艺）的改进。干式挤浸工艺是湿式浸胶工艺的升级，行业内仅舍弗勒（Schaeffler）和发行人两家头部企业实现大规模产业化应用并得到主机配套客户广泛认可。

2022 年、2023 年及 2024 年，公司销售费用分别为 395.43 万元、528.44 万元、589.71 万元，占同期营业收入的比例分别为 1.96%、2.66%、2.37%。公司管理费用分别为 1,841.27 万元、1,804.99 万元、2,468.65 万元，占当期营业收入的比例分别为 9.11%、9.07%、9.91%。

根据招股书，公司预计 2025 年营业收入 25,000 万元至 28,000 万元，同比增长幅度预计为 0.39%至 12.44%。扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润预计为 7,800 万元至 9,300 万元，同比增长幅度预计为 13.51%至 35.34%。

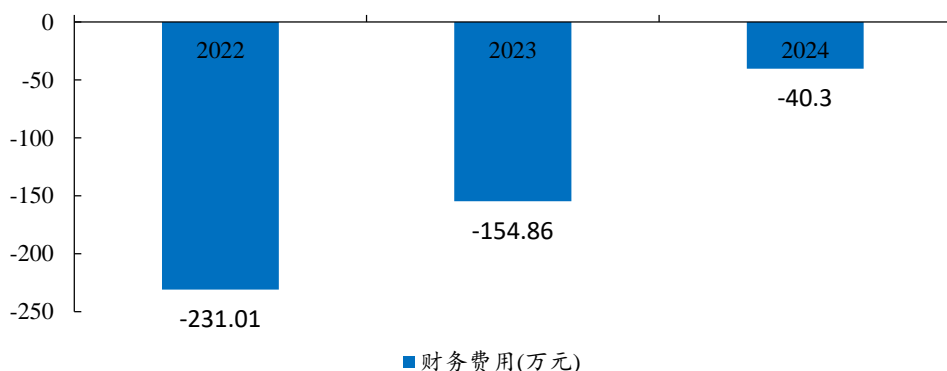
**图11: 销售费用 2024 年达 589.71 万元, 占比 2.37%**


数据来源: 科马材料招股说明书、开源证券研究所

**图12: 管理费用 2024 年达 2468.65 万元, 占比 9.91%**


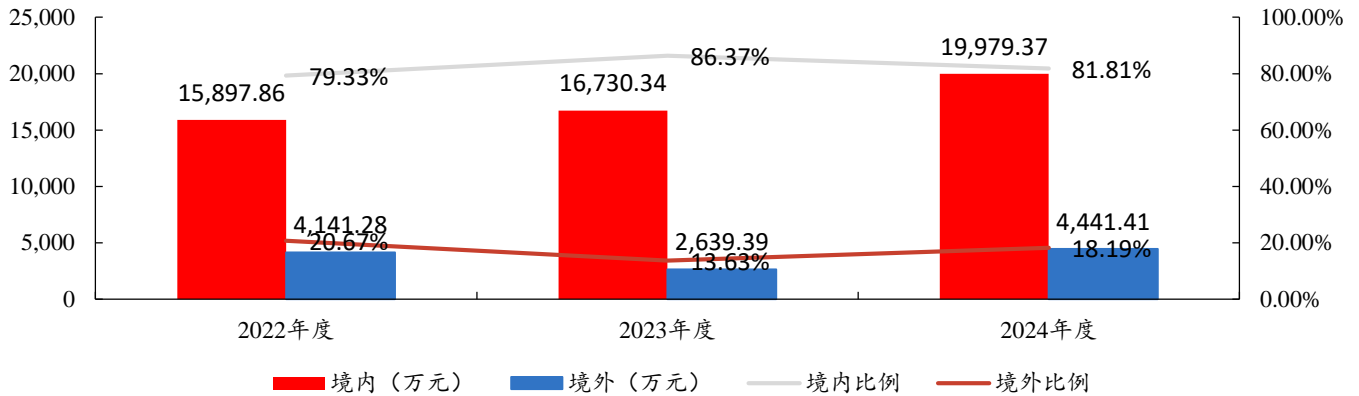
数据来源: 科马材料招股说明书、开源证券研究所

2022 年、2023 年及 2024 年, 公司的财务费用分别为 -231.01 万元、-154.86 万元、-40.30 万元。

**图13: 公司利息收入大于利息支出, 2024 年财务费用达 -40.3 万**


数据来源: 科马材料招股说明书、开源证券研究所

2022 年、2023 年及 2024 年, 公司境内主营业务收入分别为 15,897.86 万元、16,730.34 万元、19,979.37 万元, 占主营业务收入的比重分别为 79.33%、86.37%、81.81%。境外主营业务收入分别为 4,141.28 万元、2,639.39 万元、4,441.41 万元, 占主营业务收入的比重分别为 20.67%、13.63%、18.19%。

**图14：公司主要营收来源自境内，近三年境内营收占比基本维持在了80%左右**


数据来源：科马材料招股说明书、开源证券研究所

公司境外销售业务主要由子公司杭州有为开展。杭州有为成立于2009年，2011年成为发行人全资子公司。2022至2024年，公司主要出口产品为干式摩擦片，主要出口产品与主要内销产品不存在显著差异。公司主要出口国包括墨西哥、伊朗、埃及、俄罗斯等国家，主要境外客户包括 VAFRI/PAYA/SAFE/ EGYPTIAN/NPK，与主要境外客户已建立稳定的合作关系。2024年占营收的比例分别为4.99%、3.20%、0.75%、2.33%、5.37%。

**表14：公司2024年主要境外客户具体情况**

客户名称	成立时间	行业地位
VAFRI	2012年	墨西哥贸易商，主要采购公司干式摩擦片在墨西哥销售。
PAYA	1996年	为伊朗最大的离合器制造商，EZAM 集团成员企业。EZAM 集团系伊朗最大的汽车零部件制造商，拥有12家大型生产企业，自1993年起便活跃于汽车零部件行业，产品畅销于伊朗及中东其他地区。
SAFE	1991年	伊朗离合器生产企业，客户包括伊朗知名汽车主机厂。
EGYPTIAN	1986年	埃及贸易商，主要采购公司干式摩擦片在埃及和非洲其他国家销售。
NPK	2018年	隶属于NPK集团，NPK集团成立于1932年，系俄罗斯领先的自动化和电气设备零部件制造商，于2023年收购法雷奥（Valeo）在俄罗斯动力总成系统业务。

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

## 2、汽车市场整体保持了高需求，干式摩擦片市场增长较快

公司主营业务为干式摩擦片及湿式纸基摩擦片的研发、生产及销售，并致力于新型摩擦材料的开发应用。根据《国民经济行业分类》(GB/T4754-2017)，公司所处行业为“C3670 汽车零部件及配件制造”。

### 2.1、汽车行业发展稳定，总体保持了高需求的模式

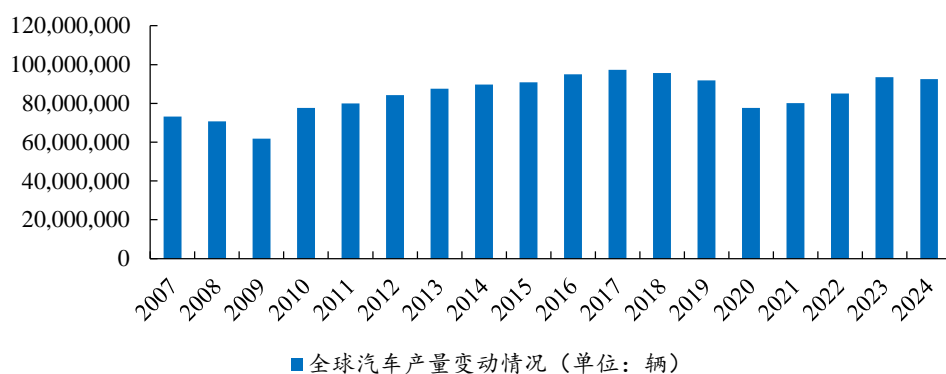
#### ➤ 全球汽车行业发展概况及趋势

全球汽车工业已经进入成熟期。2008年及2009年受到全球金融危机影响，全球

汽车产量分别同比下降 3.75%、12.38%；2010 年，随着美国、日本市场复苏以及中国、印度等新兴市场的持续较快增长，全球汽车产量同比上升 25.75%；2017 年，全球汽车产量同比增长 2.45%，达到 9,730.25 万辆，产量创历史新高。2018 年及 2019 年，受全球主要市场经济增长缓慢等因素等影响，全球汽车产量分别为 9,686.90 万辆、9,178.69 万辆，同比分别下降 0.45%、5.25%。2020 年，受国际宏观经济下行的冲击，全球汽车产量为 7,762.16 万辆，同比下降 15.43%。

随着国际宏观经济逐步复苏，2021 年、2022 年及 2023 年，全球汽车产量分别为 8,014.60 万辆、8,501.67 万辆、9,354.66 万辆，同比分别增长 3.25%、6.08%、10.03%。

**图15：2007年至2024年，全球汽车总产量趋势呈现稳定且高需求的特征**

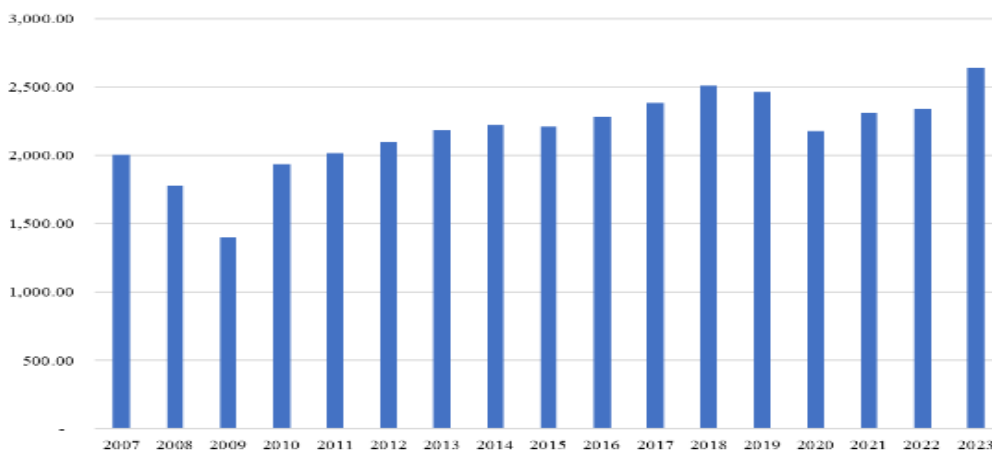


数据来源：Wind、中国汽车工业协会、开源证券研究所

### ➤ 全球商用车行业发展概况及趋势

2007 年至今，大部分年度全球商用车产量均超过 2,000 万辆。2008 年及 2009 年受到全球金融危机影响，全球商用车产量同比下降 11.32%、21.22%；2020 年，受国际宏观经济下行的冲击，全球商用车产量为 2,178.66 万辆，同比下降 11.57%；随着国际宏观经济的持续复苏，2021 年、2022 年及 2023 年，全球商用车产量分别为 2,311.90 万辆、2,341.82 万辆、2,641.30 万辆。

**图16：大部分年度全球商用车产量均超过 2,000 万辆（单位：万辆）**

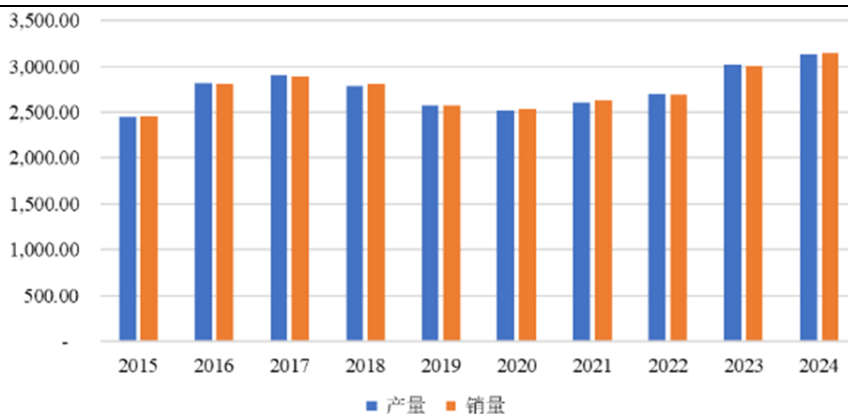


资料来源：Wind、中国汽车工业协会、科马材料招股说明书

### ➤ 我国汽车行业发展概况及趋势

随着中国加入 WTO、国家宏观经济持续向好，国内汽车行业进入快速发展期，新车型不断推出，消费环境持续改善，汽车产销量屡创新高。2009 年，我国汽车产量为 1,379.10 万辆，销量为 1,364.48 万辆，同比分别增长 47.57%、45.46%，产销量首次同时超过美国，成为全球第一；2017 年，我国汽车产量为 2,901.54 万辆，销量为 2,887.89 万辆，连续九年位列全球汽车市场第一；2018 年至 2020 年，由于宏观经济波动，我国汽车产销量出现自 1990 年以来的首次下滑。2021 年，国内汽车产量为 2,608.20 万辆，销量为 2,627.50 万辆，结束了 2018 年以来连续三年下降的局面；2022 年国内汽车产量为 2,702.10 万辆，销量为 2,686.40 万辆，产销两端均持续温和复苏；2023 年，国内汽车产量为 3,016.10 万辆，销量为 3,009.40 万辆，产销两端均创下历史新高；2024 年，国内汽车产量为 3,128.20 万辆，销量为 3,143.60 万辆，续创历史新高。

图17：2015 至 2024 年，我国汽车产销量情况具体如下（单位：万辆）

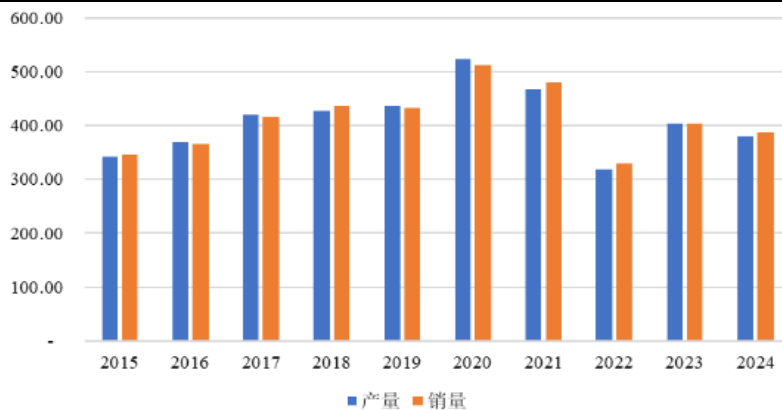


资料来源：iFind 数据库、中国汽车工业协会、科马材料招股说明书

### ➤ 我国商用车行业发展概况及趋势

我国商用车产业市场规模已位居全球第一，并形成了独特的产业体系。商用车产业是经济发展的“晴雨表”，与国民经济“三驾马车”消费、投资、出口的增长情况直接相关，反映经济运行质量和经济活跃度。只要中国经济持续稳定增长，商用车市场就会具有良好发展前景。

图18：2015 至 2024 年，我国商用车产销量情况具体如下（单位：万辆）

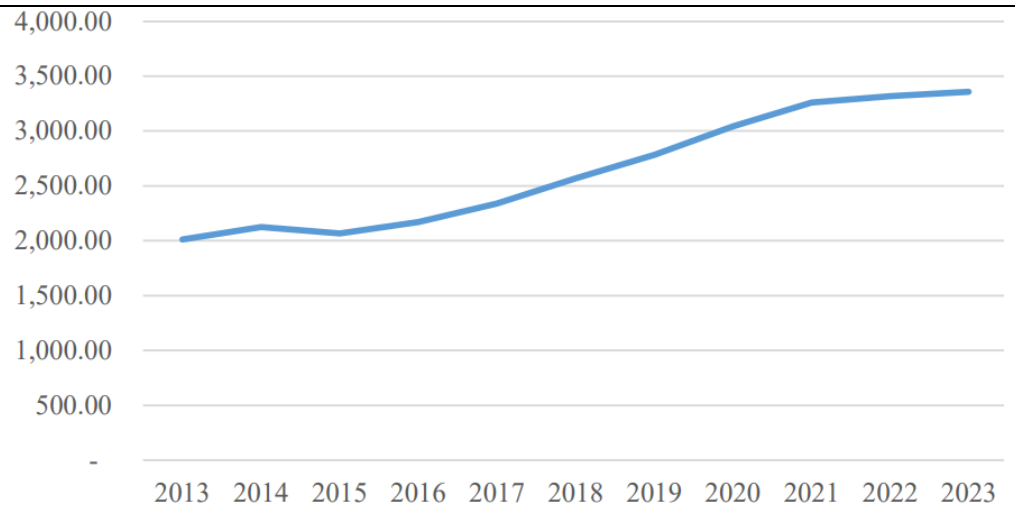


资料来源：iFind、中国汽车工业协会、科马材料招股说明书

2017年至2021年，国内商用车销量始终保持在400万辆以上。2022年，受油气价格高位运行、前期环保及超载治理政策下需求透支的影响，国内商用车产销量明显下滑，其中产量为318.45万辆，同比下降31.9%，销量为330.05万辆，同比下降31.2%，产销量处于历史低位；2023年，随着宏观经济形势企稳向好，国内商用车产量为403.7万辆，同比上升26.8%，销量为403.1万辆，同比上升22.1%，产销量重回400万辆以上；2024年，由于国内投资放缓以及运价偏低，终端市场换车需求动力不足，国内商用车产量为380.47万辆，同比下降5.76%，销量为387.32万辆，同比下降3.91%。

货车是支撑商用车增长的主要车型。2022年，国内货车产量为277.8万辆，销量为289.3万辆；2023年，国内货车产销量均为353.9万辆，分别同比上升27.4%和22.4%；2024年，国内货车产量为329.7万辆，同比下降6.85%，销量为336.2万辆，同比下降5.00%。2013年以来，我国民用载货汽车保有量水平不断提升，截至2023年末，我国民用载货汽车保有量为3,358.90万辆。2013年至2023年，我国民用载货汽车保有量变动情况如下所示：

**图19：截至2023年末，我国民用载货汽车保有量为3,358.90万辆（单位：万辆）**



资料来源：国家统计局、科马材料招股说明书

## 2.2、摩擦材料市场整体发展较快，干式离合器摩擦片市场空间较高

我国现代汽车工业起步于整车领域的合资合作，发展初期汽车的主要零部件和核心技术均由外资或合资主机厂掌握，内资零部件企业多停留在低技术含量、低附加值、高耗材的低端零部件产品上。受此影响，目前在汽车电子、发动机及变速器关键零部件等壁垒较高的领域，国际汽车零部件巨头占领了国内主要市场份额，大多数内资零部件企业尚处于追赶跨国巨头的阶段。

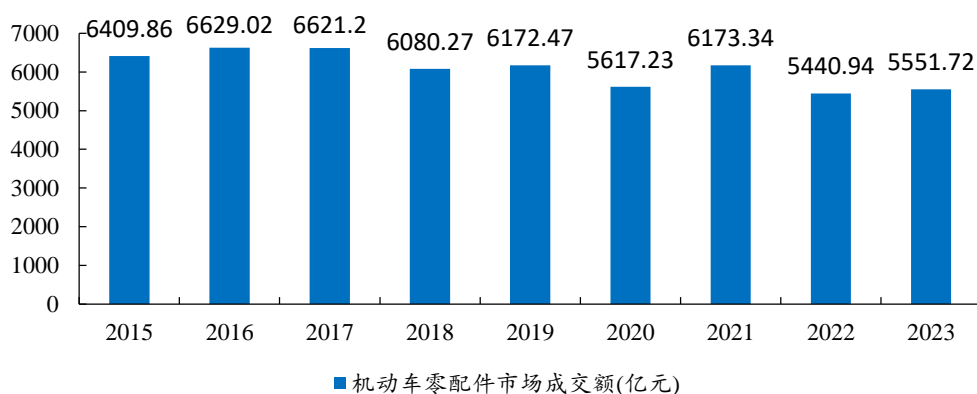
随着国内汽车市场竞争加剧，合资主机厂基于拓展产品种类、增加市场份额等因素考虑，开始推出中低端车型，为保持利润，将具有成本优势的内资零部件企业纳入采购体系。部分内资汽车零部件企业专注于细分领域，持续提升技术水平和产品质量，经过长期积累，在生产、技术、管理等方面均取得了长足发展，凭借高性价比的产品和良好的服务，在细分领域实现突破，切入主流主机厂的供应链体系，初步形成与国际零部件厂商共同竞争的局面，并在竞争中发展壮大、逐渐缩小差距。

随着国产汽车零部件企业竞争实力不断提高，部分优质内资企业已经具备了与汽车主机厂同步研发的能力，并参与全球市场竞争。

汽车工业作为国民经济的支柱产业之一，国家对汽车工业的支持力度在较长时期内不会改变，汽车工业长期向好态势不变，中国汽车行业存在较大的市场潜能。汽车零部件行业主机配套市场规模与汽车产量息息相关，多年来我国全球第一的汽车产量规模带动了主机配套市场的快速发展。

汽车保有量方面，截至 2023 年末，我国民用汽车保有量为 32,911.55 万辆，其中民用载货汽车保有量为 3,358.90 万辆，汽车保有量的持续稳定增长带动我国汽车零部件售后服务市场的扩容。我国本土零部件企业通过消化吸收引进技术和积极自主创新，关键零部件技术攻关能力已大幅提升，全球综合竞争力不断提高。我国国内汽车零部件配套体系逐步与世界接轨，汽车零部件产业将保持良好的发展趋势。

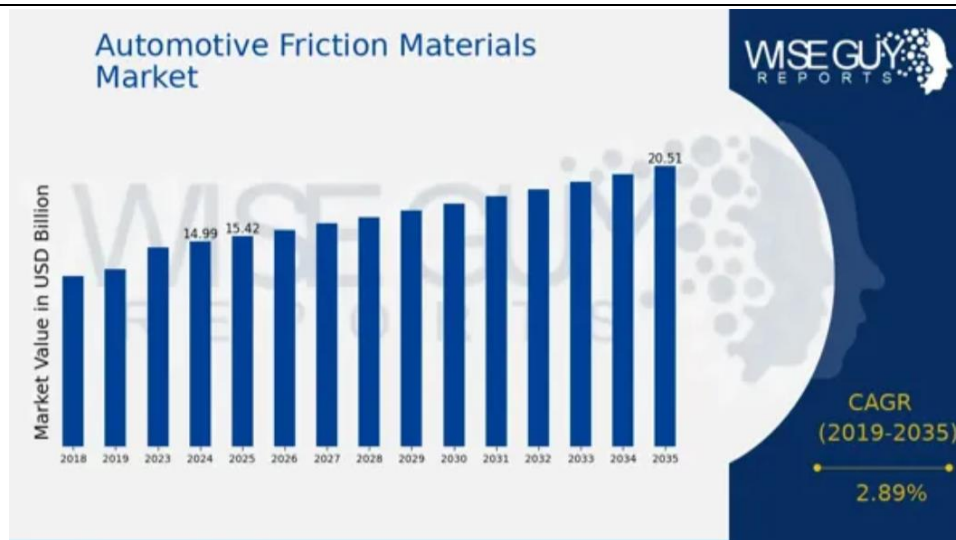
**图20：2015 年至今中国机动车零配件成交额保持着平均每年 6000 亿左右的规模**



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

2024 年，全球汽车摩擦材料市场规模为 149.9 亿美元。根据 Wise Guy reports 的预测，到 2035 年，全球汽车摩擦材料市场规模将从 2025 年的 154.2 亿美元增长到 205 亿美元。预测期内(2019-2035 年)，汽车摩擦材料市场复合年增长率(CAGR)预计约为 2.89%。

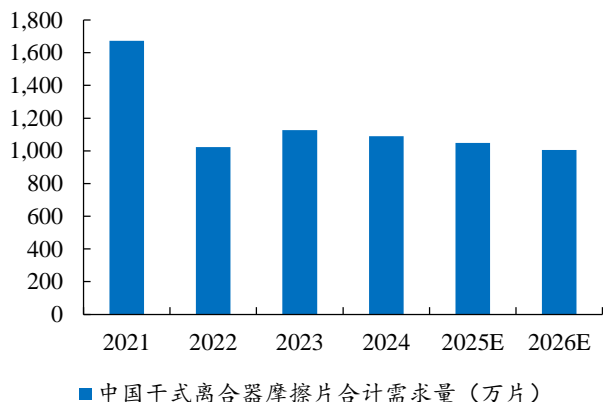
**图21：2025-2035 年，全球汽车摩擦材料市场规模预计将从 154.2 亿美元增长到 205.1 亿美元**



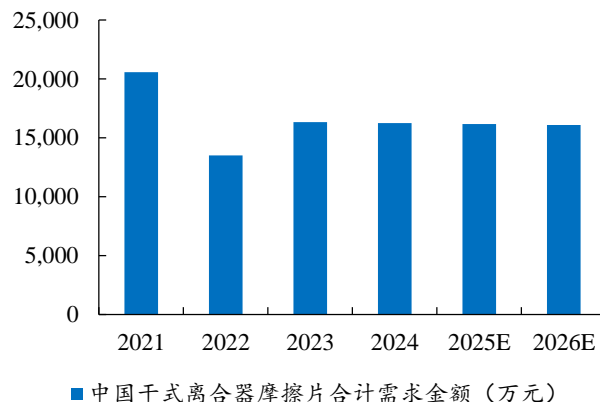
资料来源：Wise Guy reports

原来进口的零部件，在产品品质相同的情况下，开始逐步选择具备价格优势和本土服务优势的内资供应商，汽车零部件行业的自主化生产趋势已开始显现。部分优秀内资零部件企业在细分领域形成了一定的竞争优势。

根据科马材料问询函测算，中国干式离合器摩擦片合计需求量预计 2026 年达 1,004.57 万片，中国干式离合器摩擦片合计需求金额 2026 年达 16,075.38 万元。

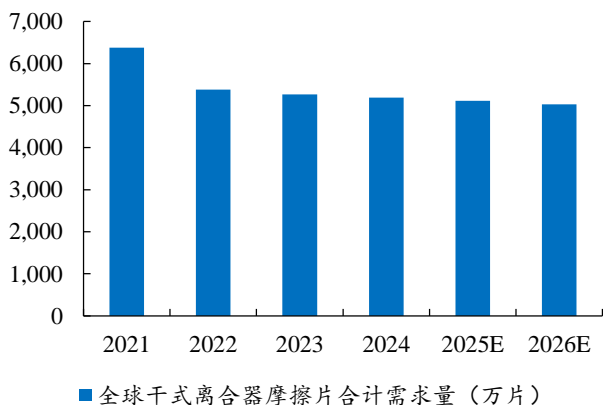
**图22：中国干式离合器摩擦片合计需求量（万片）**


数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

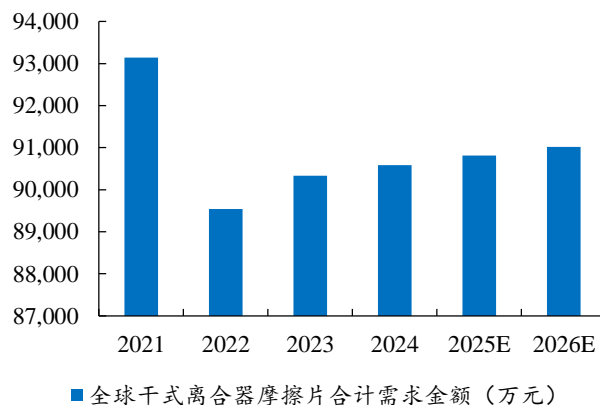
**图23：中国干式离合器摩擦片合计需求金额（万元）**


数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

根据科马材料问询函测算，全球干式离合器摩擦片合计需求量预计 2026 年达 5,033.82 万片，全球干式离合器摩擦片合计需求金额 2026 年达 91,017.33 万元。

**图24：全球干式离合器摩擦片合计需求量（万片）**


数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

**图25：全球干式离合器摩擦片合计需求金额（万元）**


数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

## 2.3、行业壁垒较高，客户认证时间较长，产品研发壁垒较高

### ➤ 客户认证壁垒

客户在选择上游零部件配套供应商时，通常具备一整套严格的质量体系认证标准。首先，企业需要通过国际组织、国家或地区汽车协会组织的质量管理体系评审，获得相关质量管理体系认证后，成为候选供应商；其次，企业需要接受客户严格的审核，通过技术研发、采购管理、生产流程、质量控制、安全环保、物流管理等全方位评审后，才能成为其合格供应商；最后，合格供应商还需要配合客户进行产品

的研发生产，在经历开发设计、工艺调试、样品试制和检验等多个环节之后，才可以进入批量供货阶段。

由于客户对干式摩擦片、湿式纸基摩擦片生产企业的认证过程较为复杂、周期较长，干式摩擦片、湿式纸基摩擦片生产企业需要投入大量的人力物力才能成为其合格供应商，而双方一旦建立了配套生产关系，通常会保持长期稳定合作。因此，客户的认证体系对行业拟进入者形成较高的壁垒。

由于产品需求及客户内部控制要求的差异，**公司进入下游新客户供应商体系通常需要6个月至2年时间**

**表15：公司开发新客户的具体流程**

序号	具体流程
1	通过主动拜访或展会接触建立联系
2	进行前期业务交流
3	送样检测
4	客户启动合格供应商认证程序
5	成功进入客户合格供应商名录
6	小批量供货
7	批量供货

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

### ➤ 技术研发壁垒

干式摩擦片、湿式纸基摩擦片的制造涉及新材料、新工艺的开发，要求生产企业具备较强的产品研发能力。同时，汽车主机厂在市场竞争日益激烈、节能减排要求不断高的行业背景下，新车型开发周期逐渐缩短，要求汽车零部件供应商能够针对新车型及时快速地研发适配零部件产品。

行业内企业只有经过多年的技术积累，才能具备专业化的研发能力和同步响应能力。拟进入该行业的企业在缺乏一定技术积累和研发储备的情况下，只能涉及少数类别产品的研发及生产，且产品性能难以充分满足客户需求。因此，技术研发需求对行业拟进入者形成较高的壁垒。

2022-2024年度，公司干式摩擦片与湿式纸基摩擦片研发投入占总研发费用比重较高，从侧面说明了产品具有一定的研发难度。

**表16：公司 2022-2024 年度干式摩擦片研发投入占总研发费用比重较高（单位：万元）**

项目	2022	2023	2024
干式摩擦片	998.22	966.31	1,039.74
湿式纸基摩擦片	114.25	272.58	99.58
占研发费用比重	81%	95%	83%

资料来源：公司问询函回复、Wind、开源证券研究所

### 3、暂无完全可比公司，选择制动摩擦材料领域五家公司

按应用领域，摩擦材料可以分为制动摩擦材料和传动摩擦材料。干式摩擦片和湿式纸基摩擦片属于传动摩擦材料，目前尚无境内上市公司专业从事干式摩擦片业务并披露相关数据，生产和销售制动摩擦材料的上市公司包括金麒麟、博云新材、天宜新材、北摩高科，林泰新材。林泰新材的主要产品为湿式纸基摩擦片。

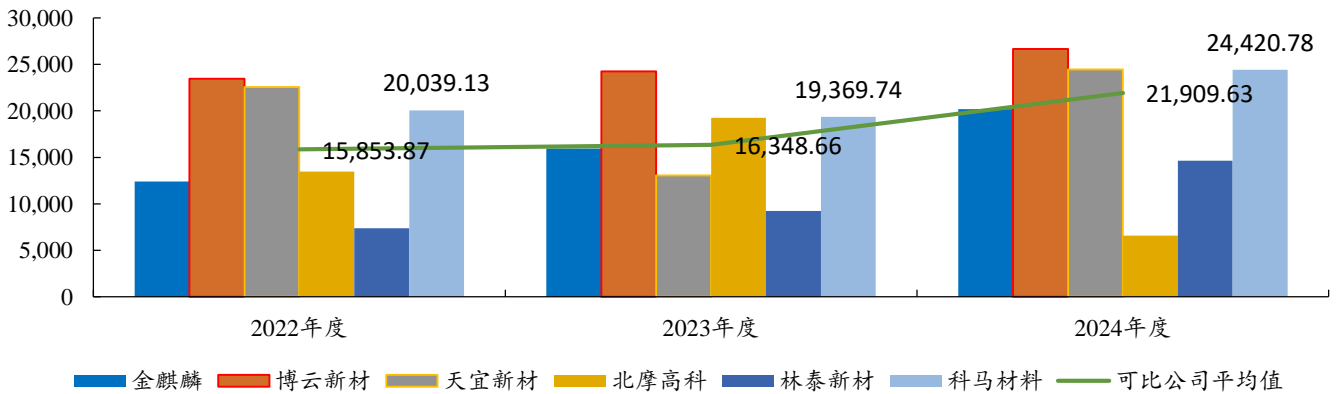
表17：暂无完全可比公司，共有五家可比公司

序号	公司名称	股票代码	主营业务
1	金麒麟	603586.SH	主营业务为摩擦材料及制动产品的研发、生产和销售
2	博云新材	002297.SZ	主营业务为航空机轮刹车系统及刹车材料、航天用炭/炭复合材料、高性能硬质合金和稀有金属粉体材料等产品的研发、生产和销售
3	天宜新材	688033.SH	主营业务为高铁动车组用粉末冶金闸片及机车、城轨车辆闸片、闸瓦系列等绿能新材料产品研发、生产和销售
4	北摩高科	002985.SZ	主营业务为军、民两用航空航天飞行器起落架着陆系统及坦克装甲车辆、高速列车等高端装备刹车制动产品的研发、生产和销售
5	林泰新材	920106.BJ	主营业务为汽车自动变速器摩擦片的研发、生产和销售

资料来源：科马材料招股说明书、开源证券研究所

2022-2024 年度，公司主营业务营收分别为 2.00 亿元、1.94 亿元、2.44 亿元。可比公司均值为 1.59 亿元、1.63 亿元、2.19 亿元。公司营收略高于可比公司平均值，2024 年度仅次于博云新材以及天宜新材。

图26：2022-2024 年度，公司营收高于可比公司均值（单位：万元）



数据来源：科马材料招股说明书、开源证券研究所

2022-2024 年度，公司主营业务毛利率为 34.87%、40.72%、47.24%。可比公司均值为 49.36%、42.60%、47.16%。总体来看公司主营业务毛利率与可比公司均值趋于一致。

林泰新材湿式纸基摩擦片与公司干式摩擦片同属于汽车传动摩擦材料领域，但主要原材料存在差异，湿式纸基摩擦片主要原材料为钢卷及基纸，干式摩擦片主要原材料为纤维原料、石化原料、电工圆铜线等。2022-2024 年度，林泰新材的产品毛

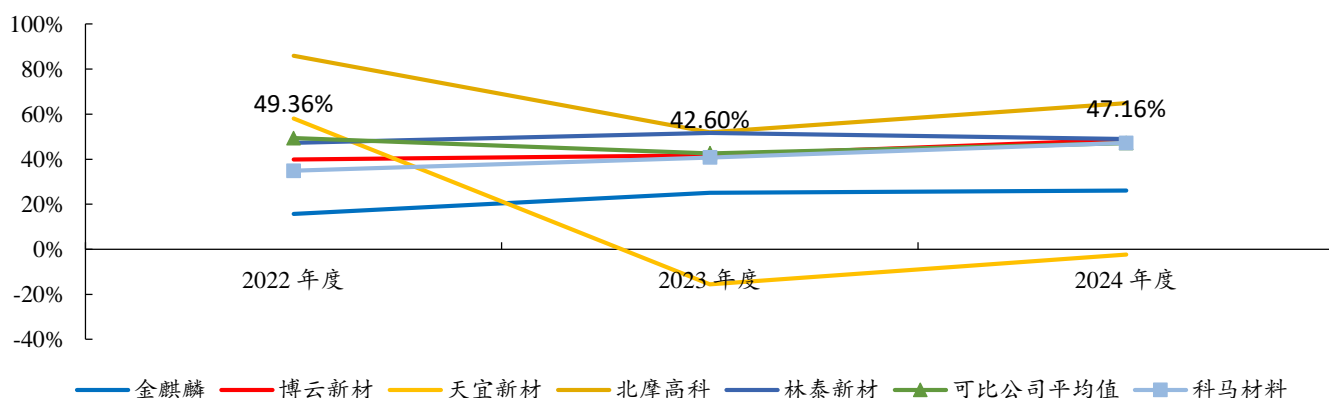
利率高于公司。

**金麒麟**与公司同处于汽车零部件行业。金麒麟产品属于制动系统，包括刹车片和刹车盘，与公司主要产品干式摩擦片材质存在差异。2022-2024 年度，金麒麟的产品毛利率呈持续上升趋势，但低于公司。

**北摩高科**主要产品属于军用飞机配套产品，军工行业具有较高的技术和资质壁垒，因此毛利率较高。博云新材产品主要应用于航空、航天和民用工业等领域，毛利率持续上升。

**天宜新材**产品主要应用于高铁动车组，实施铁总联采限价，因此 2022 年毛利率较高，2023 年起由于单位售价降低，“粉末冶金闸片”产品毛利率为负数。

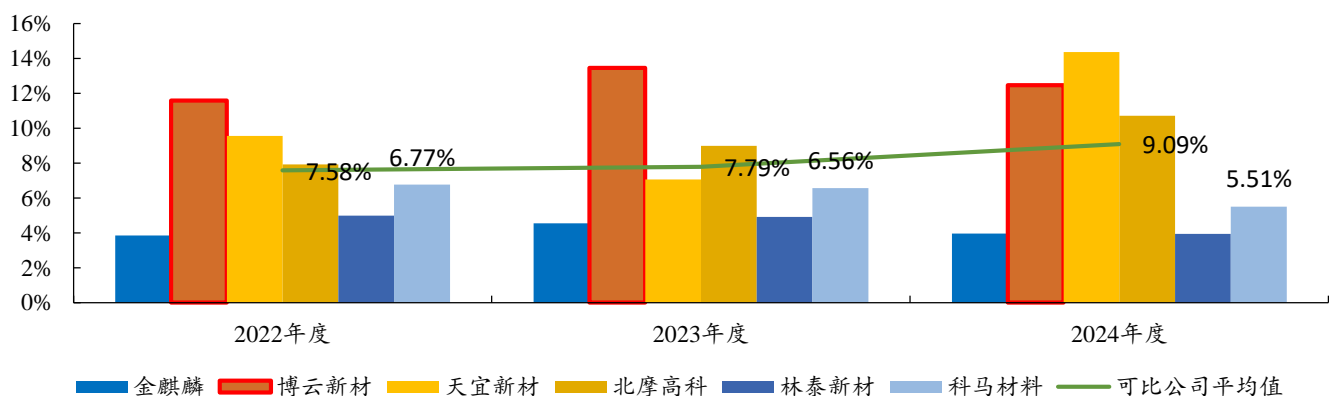
图27：公司主营业务毛利与可比公司均值趋于一致



数据来源：科马材料招股说明书、开源证券研究所

2022 年、2023 年及 2024 年，公司研发投入分别为 1,368.20 万元、1,305.53 万元、1,372.40 万元，占当期营业收入的比例分别为 6.77%、6.56%、9.09%。可比公司均值为 7.58%、7.79%、9.09%。公司整体研发投入略低于可比公司均值，处于中游水平。

图28：公司研发投入占比略低于可比公司均值，处于行业中游水平



数据来源：科马材料招股说明书、开源证券研究所

### 3.1、竞争优势

#### ➤ 市场地位领先

公司为国内干式离合器摩擦片行业龙头企业，在内资企业中市场份额处于领先地位，国内干式摩擦片市场的主要竞争者为舍弗勒（Schaeffler）、公司、平和法雷奥（PHC Valeo），市场份额分别排名第一位、第二位、第三位。

舍弗勒（Schaeffler）创立于 1883 年，为全球性汽车和工业产品供应商。2008 年，舍弗勒（Schaeffler）收购全球最大的干式摩擦片独立制造商雷贝斯托（Raybestos）。舍弗勒（Schaeffler）在中国境内的舍弗勒摩擦产品（苏州）有限公司主要生产干式摩擦片。法雷奥（Valeo）创立于 1923 年，世界主要汽车零部件供应商之一。平和法雷奥（PHC Valeo）是法雷奥（Valeo）和韩国平和（PHC）在韩国大邱设立的合资公司。平和法雷奥（PHC Valeo）在中国境内设立法雷奥摩擦材料（南京）有限公司，专注于摩擦材料的研发、生产及销售。

根据 2022 年 8 月对两位行业专家和公司五家重要客户的访谈，两位行业专家和五家客户均认为在国内干式摩擦片市场，主要竞争者为公司、舍弗勒（Schaeffler）、平和法雷奥（PHC Valeo）。其中两位行业专家和两家客户表示，在国内干式摩擦片市场，舍弗勒（Schaeffler）市场占有率排名行业第一位，公司排名第二，平和法雷奥（PHC Valeo）排名第三位，公司在内资企业中市场占有率排名第一位。根据中国摩擦密封材料协会于 2022 年 9 月出具的说明：“我国境内生产制造高端干式离合器摩擦片的前三位企业是舍弗勒摩擦产品（苏州）有限公司、浙江科马摩擦材料股份有限公司、法雷奥摩擦材料（南京）有限公司，该三家企业生产的干式离合器摩擦片占据了国内高端市场份额的 85% 以上，处于领先地位。”

#### ➤ 生产成本及产品性能优势

经科马材料招股书测算，2022-2024 年度内，干式摩擦片国内市场空间约为 15~16 亿元，干式摩擦片全球市场空间约为 110 亿元，行业发展趋势和下游需求较为稳定。

公司的技术水平、产品品质、客户资源与舍弗勒（Schaeffler）以及平和法雷奥（PHC Valeo）处于相同维度，公司产品成本控制方面具有一定的优势，在国内干式摩擦片自主化生产进程中扮演重要角色，不存在研发进度和市场扩展落后于主要竞争对手的情形。公司的主要产品性能可以媲美舍弗勒（Schaeffler）以及平和法雷奥（PHC Valeo），同时作为内资企业，在产品价格和售后服务方面具有一定竞争优势。

公司将继续借助良好的产品性能、具有竞争力的产品价格以及快速响应的售后服务，直接与舍弗勒（Schaeffler）以及平和法雷奥（PHC Valeo）竞争，逐步提升市场份额，具备可行性，对未来业务成长不存在不利影响。

雷贝斯托（Raybestos）创立于 1902 年，美国知名摩擦材料品牌。华域动力等客户采购雷贝斯托（Raybestos）的湿式纸基摩擦片产品。根据华南理工大学（拥有制浆造纸工程国家重点实验室，系国内相关领域唯一的国家重点实验室，配备国内最完备的制浆造纸实验与检测平台）于 2024 年 3 月出具的试验对比报告，公司湿式纸基摩擦片主力产品 KM7710 与雷贝斯托（Raybestos）对标产品 R7098-1 的主要指标对比情况如表十八所示。

华南理工大学的试验结论为：

“KM7710 的动静摩擦系数在整个实验过程中浮动较小，尤其在高速高压状态依然可实现扭矩输出的稳定性，确保产品在全工况下都有稳定的传扭能力，性能与 R7098-1 接近；KM7710 耐压强度高于其他公司的摩擦材料。”

**表18：公司产品 KM7710 与雷贝托斯对标产品 R7098-1 相比，耐压强度更加优异**

技术指标	单位	KM7710	R7098-1
最大静态载荷	MPa	7.8	7.6
最大动态载荷	MPa	5.6	5.3
动摩擦系数	$\mu$	0.110~0.140	0.130~0.150
静摩擦系数	$\mu$	0.135~0.160	0.150~0.170
最大面压	N/mm <sup>2</sup>	≤6mpa	≤5mpa

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

### 3.2、可比公司 PE (2024) 均值 47.77X

根据公司行业及业务本身特点，我们共选取了五家作为可比公司，各个公司均在各自的细分领域有着较好的市场地位。可比公司 PE (2024) 均值为 47.77X。可比公司两年营收复合增长率均值为 23%，归母净利润复合增长率均值为 81%。公司分别为 11%，30%。

科马材料计划将本次上市募得资金，投入以下关键项目：干式挤浸环保型离合器摩擦材料技改项目以及研发中心升级项目。本次两个募投项目完成后，干式挤浸环保型离合器摩擦材料技改项目预计可实现年营业收入为 15,000.00 万元，研发中心升级项目不产生直接经济效益，但有望增强公司科研实力。

**表19：可比公司 PE (2024) 均值 47.77X，两年营收 CAGR 均值 11%**

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE (TTM)	PE (2024)	2024 年营收 (万元)	2024 年归母净利润 (万元)	两年营收 CAGR	两年归母净 利润 CAGR
金麒麟	603586.SH	37.41	23.77	40.58	173,927.88	9,217.01	-2%	-31%
博云新材	002297.SZ	68.60	-337.12	-102.04	71,256.94	-6,722.98	13%	-
天宜新材	688033.SH	43.29	-3.38	-2.89	76,305.33	-149,533.33	-12%	-
林泰新材	920106.BJ	44.54	31.46	54.96	31,258.10	8,104.32	33%	81%
均值		48.46	27.6	47.77			23%	81%
科马材料	920086.BJ	-	-	-	24,902.80	7,153.21	11%	30%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 12 月 30 日，均值计算已剔除负值）

## 4、风险提示

主要产品应用风险、原材料价格波动的风险、湿式浸胶工艺产品正式停产的风险

## 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。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。

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

### 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

### 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

### 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