

2026年01月04日

# 科马材料 (920086): 干式摩擦片“小巨人”

——北交所新股申购策略报告之一百五十四

## 相关研究

### 证券分析师

刘靖 A0230512070005  
liujing@swsresearch.com  
郑菁华 A0230525060001  
zhengjh@swsresearch.com

### 研究支持

郑菁华 A0230525060001  
zhengjh@swsresearch.com

### 联系人

郑菁华 A0230525060001  
zhengjh@swsresearch.com

- 基本面: 干式摩擦片“小巨人”。**公司2002年成立,总部位于浙江丽水,主要从事干式摩擦片及湿式纸基摩擦片的研发、生产及销售,主要产品为干式摩擦片及湿式纸基摩擦片。**坚持自主研发,积极推进技术创新。**公司始终坚持自主研发和技术创新,长期致力于传动摩擦材料的研发,不断增强技术实力。公司技术研发团队具有扎实的专业知识和丰富的行业经验,在开发实践中积累了传动摩擦材料产品设计、材料选择、试验验证等方面的经验。公司已掌握多项传动摩擦材料生产相关的核心技术,并获得80项国家授权专利,其中发明专利12项,实用新型专利67项,外观设计专利1项。**行业口碑良好,客户资源丰富。**公司深耕干式摩擦片行业二十年,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、奥德华等国内主要离合器生产企业。在主机配套领域,公司产品应用于中国重汽、一汽解放、东风汽车、北汽福田、陕汽集团、三一集团、玉柴集团、标致汽车、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。**公司营收较快增长,盈利能力表现优势。**2024年实现营收2.49亿元,近3年CAGR为+10.99%;2024年实现归母净利润为7153.21万元,近3年CAGR为+30.49%。2024年毛利率47.39%,较2023年增加5.91pct;净利率28.52%,较2023年增加3.87pct。
- 发行方案:**本次新股发行采用直接定价方式,战略配售,申购日期2026年1月6日,申购代码“920086”。初始发行规模2092万股,占发行后公司总股本的25%(超配行使前),预计募资2.44亿元,发行后公司总市值9.76亿元。新股发行价格11.66元/股,发行PE(TTM)为11.68倍,可比上市公司PE(TTM)中值为102.83倍。网上顶格申购需冻结资金1097.67万元,网下战略配售共引入战投4名,包括员工持股计划、保荐券商跟投、广汽和北汽两家产业资本。
- 行业情况:**干式摩擦片主要应用于离合器和扭矩减振器,适用装配手动变速器(MT)、电控机械式自动变速器(AMT)、扭矩减振器的车辆,其中新能源混合动力汽车主要用在扭矩减振器上。**乘用车,**海外手动挡需求稳定,国内混动带动装配比例上升。**商用车,**手动挡+AMT自动挡占主导,带动需求。**国内2027年市场空间为17.12亿元,部分优秀内资厂商形成优势。**根据公司招股说明书测算,2024年干式摩擦片国内市场空间为15.70亿元,预计2025-2027年分别为16.20、16.67、17.12亿元。近年来,国内汽车行业竞争日趋激烈,汽车主机厂出于控制成本的考虑,对于原来进口的零部件,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。
- 申购分析意见:**公司深耕干式摩擦片行业二十年,目前专注于T2干式摩擦片的产销,是国内规格、品种较完整的干式摩擦片生产企业之一,赢得了国内外众多客户的青睐,同时拓展延伸至湿式纸基摩擦片。本次上市,公司首发估值低,可流通比例低,没有老股,建议积极参与。
- 风险因素:**1) 主要产品应用; 2) 原材料价格波动; 3) 新产品业务开拓。



申万宏源研究微信服务号

## 目录

---

1. 干式摩擦片“小巨人” .....	4
2. 发行方案：发行后可流通比例较低，顶格申购门槛适中	5
3. 行业情况：乘用商用双驱动，国内 27 年空间 17 亿元，自主化生产趋势显现 .....	6
4. 竞争优势：产品优势、技术与研发优势、客户资源优势	7
5. 主要风险：主要产品应用、原材料价格波动、新产品业务开拓等 .....	7
6. 可比公司：体量较小，毛利率处行业前列 .....	8
7. 申购分析意见：积极参与 .....	8

## 图表目录

---

图 1：公司 2024 年主营收入构成（按产品类型） .....	4
图 2：公司 2024 年主营收入构成（按销售区域） .....	4
表 1：募投 100%达成的产能情况 .....	4
表 2：科马材料重要发行要素一览 .....	5
表 3：科马材料可比公司收入结构 .....	8
表 4：科马材料可比公司财务对比 .....	8
表 5：可比上市公司情况 .....	8

# 1. 干式摩擦片“小巨人”

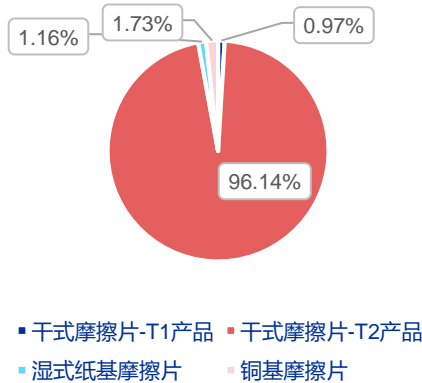
**干式摩擦片“小巨人”。**公司 2002 年成立，总部位于浙江丽水，主要从事干式摩擦片及湿式纸基摩擦片的研发、生产及销售，主要产品为干式摩擦片及湿式纸基摩擦片。

**坚持自主研发，积极推进技术创新。**公司始终坚持自主研发和技术创新，长期致力于传动摩擦材料的研发，不断增强技术实力。公司技术研发团队具有扎实的专业知识和丰富的行业经验，在开发实践中积累了传动摩擦材料产品设计、材料选择、试验验证等方面的经验。公司已掌握多项传动摩擦材料生产相关的核心技术，并获得 80 项国家授权专利，其中发明专利 12 项，实用新型专利 67 项，外观设计专利 1 项。

**行业口碑良好，客户资源丰富。**公司深耕干式摩擦片行业二十年，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、奥德华等国内主要离合器生产企业。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、陕汽集团、三一集团、玉柴集团、标致汽车、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。

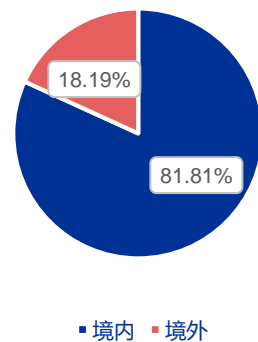
**公司营收较快增长，盈利能力表现优势。**2024 年实现营收 2.49 亿元，近 3 年 CAGR 为+10.99%，主要原因为公司产品下游应用放量、占下游客户份额提高及下游客户整体需求增加；2024 年实现归母净利润为 7153.21 万元，近 3 年 CAGR 为 +30.49%。2024 年毛利率 47.39%，较 2023 年增加 5.91pct，主要原因为毛利率较高的产品占比提升、部分原材料价格及能源成本下降；净利率 28.52%，较 2023 年增加 3.87pct。

图 1：公司 2024 年主营收入构成（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 2024 年主营收入构成（按销售区域）



资料来源：公司招股说明书，申万宏源研究

**募投扩产能，满足市场需求。**募投资金投向为干式挤浸环保型离合器摩擦材料技改项目和研发中心升级项目。本次募投项目能够增加产品产能、提高生产效率、降低人工成本。

表 1：募投 100%达成的产能情况

项目名称	建设期	100%达产产能 (万片)	100%达产产值 (万元)
干式挤浸环保型离合器摩擦材料技改项目	24 个月	1000.00	15000.00

资料来源：公司招股说明书，申万宏源研究

## 2. 发行方案：发行后可流通比例较低，顶格申购门槛适中

### 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 11.66 元/股。初始发行规模 2092 万股，占发行后总股份的 25%。发行后预计可流通比例为 22.5%，老股占可流通比例为 0%，老股占比较低。

(2) 4 家机构投资者参与战略配售，包括员工持股计划、保荐券商跟投、广汽和北汽两家产业资本。网上顶格申购量 94.14 万股，需冻结资金 1097.67 万元，顶格门槛适中。

表 2：科马材料重要发行要素一览

基本信息	股票代码	920086.BJ	所属申万一级行业	汽车
	股票简称	科马材料	发行代码	920086
	定价方式	直接定价	发行价格 (元/股)	11.66
	募集金额 (万元)	24,393	主承销商	国投证券
	初始发行股份数量 (万股)	2,092.00	占发行后总股本比例	25.00%
	战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%
日期与申购限制	路演日	2026/1/5	申购日	2026/1/6
	申购款退回日	2026/1/8	网上最高申购量 (万股)	94.14
基本面信息	2024 年收入 (万元)	24,902.80	2024 年净利润 (万元)	7,153.21
	2024 年综合毛利率%	47.39	2024 年加权 ROE%	13.68
	2024 年收入增长率%	25.16	2024 年归母净利润增长率%	44.25
股本信息	发行前总股本 (万股)	6,276.00	发行前限售股 (万股)	6,276.00
	发行后预计可流通比例	22.50%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行 PE (TTM) (倍)	11.68	发行 PE (LYR) (倍)	13.64
	停牌前 60 天交易均价	-	停牌收盘价 (元)	-

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 2024 年归母净利计算发行后每股收益，不考虑超额配售股份数。

### 3. 行业情况：乘用车商用双驱动，国内 27 年空间 17 亿元，自主化生产趋势显现

**摩擦材料**是应用在动力机械上，依靠摩擦作用来执行制动和传动功能的部件材料，按应用领域，摩擦材料可以分为制动系摩擦材料和传动系摩擦材料。传动系摩擦材料包括干式摩擦片及湿式纸基摩擦片，用于传动，传递动力。

**乘用车，海外手动挡需求稳定，国内混动带动装配比例上升。**干式摩擦片主要应用于离合器和扭矩减振器，适用装配手动变速器(MT)、电控机械式自动变速器(AMT)、扭矩减振器的车辆，其中新能源混合动力汽车主要用在扭矩减振器上。国内市场方面，国内乘用车手动挡已降至较低比例且趋于稳定，但由于新能源混合动力汽车的快速发展，2022年起，国内乘用车领域需装配干式摩擦片的车辆比例持续上升，2024年已回升至27.94%。海外市场方面，根据中国海关数据，2022年、2023年及2024年，中国“机动车辆用离合器及其零件”产品出口金额分别为75.69亿元、82.38亿元、91.76亿元，离合器及配套产品境外需求持续增长。对于境外乘用车市场，在欧洲地区，需装配干式摩擦片的乘用车比例超过25%；在俄罗斯、中东、南美洲、东南亚等地区，手动挡乘用车仍占据主机配套及售后服务市场较高份额，应用较为广泛，干式摩擦片需求较大。

**商用车，手动挡+AMT自动挡占主导，带动需求。**国内及全球商用车市场，手动挡及AMT自动挡商用车占据主导地位，干式摩擦片需求较大。由于手动变速器内部结构相对简单，购置成本较低，便于维修，同时传动效率较高，动力提速快，油耗低于自动挡，因此手动挡在作为生产资料的商用车领域长期占据主要比例。根据头豹研究院2021年12月出具的《中国汽车变速箱行业概览》，国内手动挡商用车占比约为90%。AMT自动挡是商用车自动变速的主流解决方案，兼顾经济性和舒适性，在保证传动效率的同时提升驾驶舒适度，已在欧洲及北美市场得到广泛应用。根据Markets and Markets/S&P Global等机构研究，2023年，AMT自动挡在欧洲重卡市场的份额约为75%~85%，在北美重卡市场的份额约为61%。全球范围内，手动挡及AMT自动挡合计占据商用车市场主要份额。

**国内 2027 年市场空间为 17.12 亿元，部分优秀内资厂商形成优势。**根据公司招股说明书测算，2024年干式摩擦片国内市场空间为15.70亿元，预计2025-2027年分别为16.20、16.67、17.12亿元。近年来，国内汽车行业竞争日趋激烈，汽车主机厂出于控制成本的考虑，对于原来进口的零部件，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。

## 4. 竞争优势：产品优势、技术与研发优势、客户资源优势

(1) **产品优势。**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”。公司干式摩擦片产品品质优异，各项指标处于行业领先水平，产品性能优势显著，可以媲美国际知名品牌，实现自主化生产。国家标准《汽车用离合器面片》(GB/T 5764-2023)中要求的最高工作温度为 300°C，公司高端干式摩擦片产品在 350°C 的高温中仍可以保持稳定的摩擦系数，工作性能良好。根据国家标准《汽车用离合器面片》(GB/T 5764-2023)的要求，干式摩擦片的弯曲强度应该不低于 35.0N/mm<sup>2</sup>，最大应变系数应该不低于 10.0 10<sup>-3</sup>mm/mm；公司高端的干式摩擦片产品弯曲强度可以达到 70.0N/mm<sup>2</sup>以上，最大应变可以达到 20.0 10<sup>-3</sup>mm/mm 以上，显著高于国家标准。

(2) **技术与研发优势。**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。为适应市场需求的变化，公司通常会参与客户及汽车主机厂新产品的同步研发，并提出合理化建议和方案。公司技术研发团队具有扎实的专业知识，在开发实践中积累了摩擦材料产品设计、材料选择、试验验证等方面的丰富经验。公司能够根据客户对产品性能及规格的要求，迅速进行产品设计、性能优化，缩短客户开发时间，降低成本，大大增强公司与客户的合作紧密度。

(3) **客户资源优势。**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、奥德华等国内主要离合器生产企业。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。

## 5. 主要风险：主要产品应用、原材料价格波动、新产品业务开拓等

- (1) 主要产品应用风险；
- (2) 原材料价格波动风险；
- (3) 新产品业务开拓风险。

## 6. 可比公司：体量较小，毛利率处行业前列

表 3：科马材料可比公司收入结构

代码	简称	2024 年收入结构
603586.SH	金麒麟	刹车片:69.56%,刹车盘:28.63%,其他业务:1.68%,其他主营业务:0.13%
002297.SZ	博云新材	高性能硬质合金及相关材料:59.8%,航天用碳\碳复合材料等:37.4%,其他业务:2.8%
688033.SH	天宜新材	光伏热场系统部件:46.58%,粉末冶金闸片:32.1%,树脂基:10.99%,航空大型结构件精密制造:9.01%,其他业务:0.72%,汽车业务:0.35%,其他主营业务:0.26%
002985.SZ	北摩高科	检测试验:38.96%,飞机刹车控制系统及机轮:30.35%,起落架:15.55%,刹车盘(副):12.24%,其他:2.9%
920106.BJ	林泰新材	湿式纸基摩擦片:46.81%,对偶片:33.38%,其他主营业务:14.82%,离合器总成:4.99%
920086.BJ	科马材料	干式摩擦片-干式挤浸工艺产品:96.14%,铜基摩擦片:1.73%,湿式纸基摩擦片:1.16%,干式摩擦片-湿式浸胶工艺产品:0.97%

资料来源：wind,申万宏源研究

表 4：科马材料可比公司财务对比

代码	简称	2024 收入 (百万元)	2024 归母净 利润 (百万 元)	2024 年收 入增长率 (%)	2024 年归 母净利润增 长率 (%)	毛利率	研发支 出占比	应收账 款周转 天数
603586.SH	金麒麟	1,739.28	92.17	8.46	-30.81	20.07	3.97	126
002297.SZ	博云新材	712.57	-67.23	20.56	-329.65	21.31	12.47	215
836957.BJ	天宜新材	587.15	19.93	25.68	-18.14	11.11	3.37	94
002985.SZ	北摩高科	537.90	16.15	-43.62	-92.57	52.83	10.71	1,239
920106.BJ	林泰新材	312.58	81.04	51.33	64.78	43.70	3.94	147
920086.BJ	科马材料	249.03	71.53	25.16	44.25	47.39	5.51	165

资料来源：wind,申万宏源研究

## 7. 申购分析意见：积极参与

公司深耕干式摩擦片行业二十年，目前专注于 T2 干式摩擦片的产销，是国内规格、品种较完整的干式摩擦片生产企业之一，赢得了国内外众多客户的青睐，同时拓展延伸至湿式纸基摩擦片。本次上市，公司首发估值低，可流通比例低，没有老股，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)
603586.SH	金麒麟	37.41	24
002297.SZ	博云新材	68.60	-337
836957.BJ	天宜新材	13.44	270
002985.SZ	北摩高科	105.30	174
920106.BJ	林泰新材	44.54	31
均值 (剔除博云新材)			
中值 (剔除博云新材)			103

920086.BJ

科马材料

9.76

12

资料来源：Wind，招股说明书，申万宏源研究

注：股价为 2025/12/31 收盘价格。

## 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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysc.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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。