

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	80.44
总股本/流通股本(亿股)	
总市值/流通市值(亿元)	46 / 35
52周内最高/最低价	150.40 / 53.94
资产负债率(%)	21.4%
市盈率	32.97
第一大股东	刘健

研究所

分析师:付秉正
SAC 登记编号:S1340524100004
Email:fubingzheng@cnpsec.com

林泰新材(920106)

湿式纸基摩擦片国产替代标杆，布局 ELSD 打造新增长极

● 公司概况

公司主营业务为自动变速器摩擦片，是乘用车自动变速器的核心零部件之一，主要产品包括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)等在内的主流自动变速器中。公司打破博格华纳、达耐时等海外企业在该领域的长期垄断及构建的技术壁垒，成功实现国产替代。

2025 年前三季度，公司实现营收 3.26 亿元，同比+68.9%，归母净利润 1.07 亿元，同比+131.2%，扣非归母净利润 1.01 亿元，同比+118.4%。前三季度毛利率 45.4%，同比+3.1pct，净利润率 32.7%，同比+8.8pct，经营层面显示出较强成长性和盈利能力。

● 点评

一、主业产能充足，产品下游多元化应用前景广阔。

公司为湿式纸基摩擦片国产龙头。公司新建厂房在 2025 年 11 月份竣工，主要生产设备在 2025 年陆续购置完毕，预估 2025 年年末产能可达 8,000 万片/年左右，扩产项目的产能将会在 2026 年逐步爬坡实现 9,700 万片/年。

湿式摩擦片是动力传递的核心，目前主要应用在乘用车、商用车等汽车领域，同时已在低空飞行器、工程机械、特种车辆等多个领域开展在研项目。新能源汽车领域已成为公司业绩新的增长点，公司产品已在吉利汽车“雷神智擎 Hi-X DHT Pro”、上汽集团“HT11”的混合动力变速器产品上实现量产。飞行汽车项目摩擦片产品已提交客户装机，目前在测试中。

二、前瞻布局 ELSD 产品，打造新成长曲线。

ELSD(电子控制防滑差速器)可以有效提高车辆稳定性和安全性、转弯性能、提升驱动功率以及提高越野能力。随着消费者更关注车驾乘品质及行车安全，具有主动控制功能的差速器(ELSD)被更多厂商开始接受，有望快速在主流车型中普及。根据 DataBridge，2024 年全球电子差速器市场规模为 42.2 亿美元并将持续快速发展，预计到 2032 年市场规模将达到 111.4 亿美元，该领域目前仍由外资企业掌握。

公司目前已获国内头部新能源车企、国外汽车零部件巨头等多家企业的定点，部分客户已进行了 B 样交付，预计 26 年上半年会取得相关收入。未来下游 ELSD 需求放量有望带动公司新业务快速成长，进而推动公司业绩增厚。

● **投资策略：**

预计 2025-2027 年营收分别为 4.21/5.54/7.33 亿元，归母净利润分别为 1.38/1.81/2.38 亿元，对应 PE 为 33.1、25.2、19.2 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

● **风险提示：**

乘用车销量不及预期；市场竞争加剧导致毛利率下降；新业务拓展不及预期；募投项目投产不及预期等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	313	421	554	733
增长率(%)	51.33	34.81	31.52	32.28
EBITDA（百万元）	110.39	172.91	225.59	289.03
归属母公司净利润（百万元）	81.04	137.66	180.63	237.63
增长率(%)	64.78	69.86	31.22	31.56
EPS(元/股)	1.43	2.43	3.19	4.20
市盈率（P/E）	56.17	33.07	25.20	19.16
市净率（P/B）	10.32	8.46	6.84	5.46
EV/EBITDA	20.11	25.39	19.20	14.63

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	313	421	554	733	营业收入	51.3%	34.8%	31.5%	32.3%
营业成本	176	226	291	382	营业利润	76.8%	63.9%	34.0%	32.7%
税金及附加	3	3	4	6	归属于母公司净利润	64.8%	69.9%	31.2%	31.6%
销售费用	5	6	8	11	获利能力				
管理费用	22	29	37	49	毛利率	43.7%	46.4%	47.4%	47.9%
研发费用	12	15	20	29	净利率	25.9%	32.7%	32.6%	32.4%
财务费用	0	-1	-2	-3	ROE	18.4%	25.6%	27.1%	28.5%
资产减值损失	-2	0	0	0	ROIC	17.6%	24.6%	26.1%	27.5%
营业利润	90	148	199	263	偿债能力				
营业外收入	3	7	8	7	资产负债率	21.4%	25.8%	25.1%	25.1%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.34	3.07	3.37	3.52
利润总额	94	155	206	270	营运能力				
所得税	13	18	26	32	应收账款周转率	3.56	3.42	3.59	3.46
净利润	81	138	181	238	存货周转率	2.73	2.58	2.39	2.52
归母净利润	81	138	181	238	总资产周转率	0.66	0.65	0.69	0.73
每股收益(元)	1.43	2.43	3.19	4.20	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.43	2.43	3.19	4.20
货币资金	133	178	241	345	每股净资产	7.79	9.51	11.76	14.72
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	166	194	263	359	PE	56.17	33.07	25.20	19.16
预付款项	0	12	7	10	PB	10.32	8.46	6.84	5.46
存货	66	109	135	168	现金流量表				
流动资产合计	373	544	702	938	净利润	81	138	181	238
固定资产	130	123	128	117	折旧和摊销	18	19	21	22
在建工程	24	22	21	19	营运资本变动	-57	-62	-64	-77
无形资产	19	19	19	18	其他	7	-6	-7	-4
非流动资产合计	188	182	187	174	经营活动现金流净额	50	89	131	178
资产总计	562	726	888	1113	资本开支	-21	0	-14	0
短期借款	13	14	15	17	其他	0	-6	-4	-4
应付票据及应付账款	71	124	148	186	投资活动现金流净额	-21	-6	-19	-5
其他流动负债	27	39	45	63	股权融资	106	0	0	0
流动负债合计	112	177	208	267	债务融资	-15	3	5	1
其他	9	11	14	13	其他	-10	-41	-54	-71
非流动负债合计	9	11	14	13	筹资活动现金流净额	82	-38	-49	-70
负债合计	120	188	223	279	现金及现金等价物净增加额	111	45	63	104
股本	39	55		55					
资本公积金	224	208	208	208					
未分配利润	174	251	351	483					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	4	25	52	88					
所有者权益合计	441	538	666	833					
负债和所有者权益总计	562	726	888	1113					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048