



传动摩擦材料龙头，国产替代空间广阔

——科马材料新股报告

2026年1月5日

核心观点

- 公司深耕传动摩擦材料行业，已实现产品的国产替代，客户资源丰富。**科马材料成立于2002年4月，目前公司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，并致力于新型摩擦材料的开发应用。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。公司深耕传动摩擦材料行业二十余年，具有较好的行业口碑，客户资源丰富。公司客户包括国内外离合器生产企业，产品应用于国内外众多知名品牌企业。
- 近几年公司业绩稳步增长。**2024年公司实现营业收入2.49亿元，同比增长25.16%；实现归母净利润分别为0.72亿元，同比增长44.25%。2020-2024年公司的营业收入和归母净利润的复合增长率分别为6.09%和6.23%。2025年上半年，公司实现营业收入1.39亿元，同比增长11.37%，实现归母净利润0.46亿元，同比增长30.68%，业绩继续保持增长态势。
- 公司高度重视技术创新，研发投入保持较大强度。**公司高度重视技术创新，已建立稳定的研发团队和完备的研发体系，持续推进创新创造活动。近三年，公司研发费用占当期营业收入的比例分别为6.77%、6.56%、5.51%，持续保持较大的投入。目前，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。公司通过专利积累，不断形成核心技术。
- 多项政策助力行业发展，国产替代空间广阔。**汽车工业是国民经济的支柱性产业，汽车零部件行业作为汽车整车行业上游，是汽车工业发展的基础，是国家长期重点支持发展的产业。近几年，国家出台了一系列汽车及汽车零部件行业主要法律法规、指导性政策文件来鼓励和支持行业的发展。国内部分零部件企业经过多年努力，凭借良好的产品质量和价格优势，进入国际知名主机厂或零部件巨头的全球采购体系，拓展海外销售，参与全球竞争。干式摩擦片全球市场空间约为110亿元，未来三年，干式摩擦片全球市场空间预计将由约120亿元增长至约130亿元。
- 计划募集资金2.06亿，用于技改及研发中心建设。**根据公司招股说明书，公司计划将2.06亿元募集资金用于干式挤浸环保型离合器摩擦材料技改项目（1.51亿元）及研发中心建设项目（0.55亿元）。
- 可比公司：**从估值角度来看，可比公司估值较高且差异较大，或因行业发展较快及不同公司营收规模、具体业务的差异所致。考虑到公司深耕传动摩擦材料行业二十余年，是国内规格、品种较完整的干式摩擦片生产企业之一，且具有较好的行业口碑，客户资源丰富，客户包括国内外离合器生产企业，产品应用于国内外众多知名品牌企业，可以持续关注公司。
- 风险提示：**商用车行业波动风险，市场竞争加剧风险，主要产品应用风险，新产品业务开拓风险等。

科马材料 (920086.BJ)

分析师

傅楚雄

☎: 010-8092-7623

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515010001

相关研究

- 【银河北交所】2026年度策略_小而美到强而久，推动北证高质量发展
- 【银河北交所】2025年度中期策略_并购协同促新格局，提质扩容迎新供给

目录

Catalog

一、 干式摩擦片龙头，产品已实现进口替代	3
二、 业绩逐步增长，毛利率、费用率有波动	9
三、 多项政策助力国产替代，行业前景值得看好	13
(一) 行业概况.....	13
(二) 竞争格局.....	20
(三) 行业技术特点及未来发展趋势.....	21
(四) 相关政策.....	22
四、 募投项目	24
(一) 干式挤浸环保型离合器摩擦材料技改项目	24
(二) 研发中心升级项目.....	25
五、 估值对比.....	27
六、 风险提示.....	28

一、干式摩擦片龙头，产品已实现进口替代

科马材料成立于 2002 年 4 月，成立伊始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。

图1：公司的历史沿革



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

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。干式离合器由盖总成与从动盘总成组成，盖总成由压盘、盖和膜片弹簧等零部件组成，是离合器的主动部分，起压紧和分离作用；从动盘总成由从动盘、摩擦片、减振盘、弹簧片和盘毂等零部件组成，是离合器的从动部分，起摩擦和传动作用。公司生产制造的干式摩擦片属于上述从动盘中的零部件。扭矩减振器可以应用于传统及新能源混合动力汽车，系利用干式摩擦片、减振弹簧及花键毂等部件传递扭矩、减振吸噪、实施过载保护的装置，发展前景广阔。相较于普通乘用车干式摩擦片，扭矩限制器用干式摩擦片表面摩擦系数均匀度更高，动静摩擦系数比低；由于扭矩较大、尺寸较窄、厚度较薄，需要更高的机械强度；振颤因子更低，进一步提升驾驶舒适度。相较于普通乘用车干式摩擦片，扭矩减振器用干式摩擦片圆环面更窄、厚度更薄，在缠绕、压制、磨面、钻孔环节更容易产生破损或断裂，生产工艺难度较高。

湿式纸基摩擦片主要应用于液力自动变速器（AT）、湿式双离合自动变速器（DCT）、无级自动变速器（CVT）、混合动力专用变速器（DHT）。湿式纸基摩擦片在变速器或减速器油内，利用油压推动活塞进行工作。变速器或减速器油进入离合器模块的壳体，对离合器模块内的活塞施加压力，活塞迫使湿式纸基摩擦片和对偶片挤压在一起，实现动力传输，完成换挡。湿式纸基摩擦片和对偶片直径相近，内外齿和花键不同，依次交错装配在自动变速器离合器模块中。对偶片由钢材冲压而成，通常包覆在湿式纸基摩擦片两侧，与湿式纸基摩擦片相互配合，提供动力传输。

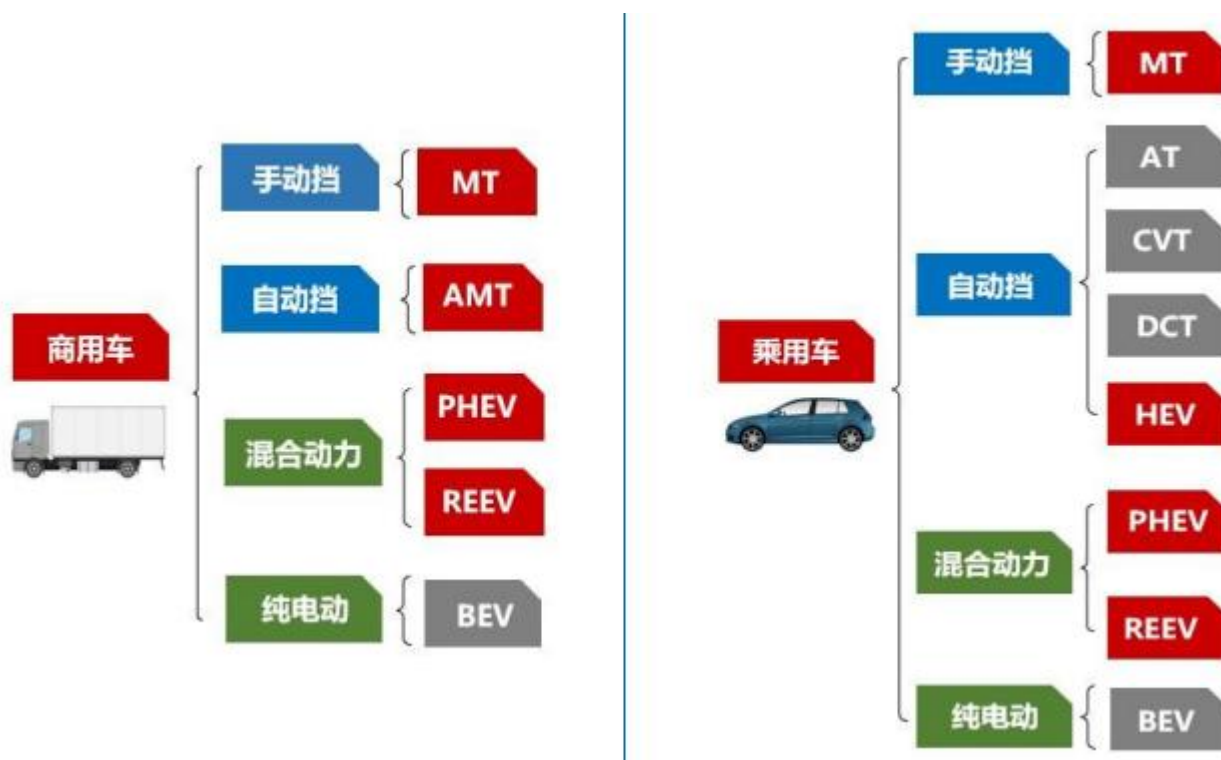
表1: 各类汽车变速器与离合器、摩擦片的适用匹配关系

变速器	离合器	摩擦片
手动变速器(MT)	干式离合器, 独立的离合器总成	干式摩擦片
电控机械式自动变速器(AMT)	干式离合器, 独立的离合器总成	干式摩擦片
液力自动变速器(AT)	湿式离合器, 内嵌的离合器模块	湿式纸基摩擦片
湿式双离合自动变速器(DCT)	湿式离合器, 内嵌的离合器模块	湿式纸基摩擦片
无级自动变速器(CVT)	湿式离合器, 内嵌的离合器模块	湿式纸基摩擦片
混合动力专用变速器(DHT)	湿式离合器, 内嵌的离合器模块	湿式纸基摩擦片
单档减速器	不适用	不适用
两档减速器	湿式离合器, 内嵌的离合器模块	湿式纸基摩擦片
扭矩减振器	独立部件	干式摩擦片

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

目前, 公司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, 并致力于新型摩擦材料的开发应用。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。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2: 公司干式摩擦片应用领域



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院 (图中标红部分为干式摩擦片的主要应用领域)

公司深耕传动摩擦材料行业二十余年, 具有较好的行业口碑, 客户资源丰富。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。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企业。

图3: 公司的主要客户



资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

图4: 公司产品应用的部分终端品牌



资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

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多项国家标准、行业标准及团体标准的起草。公司坚持自主研发，积极推进技术创新，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”。

表2: 公司的主要产品及行业应用

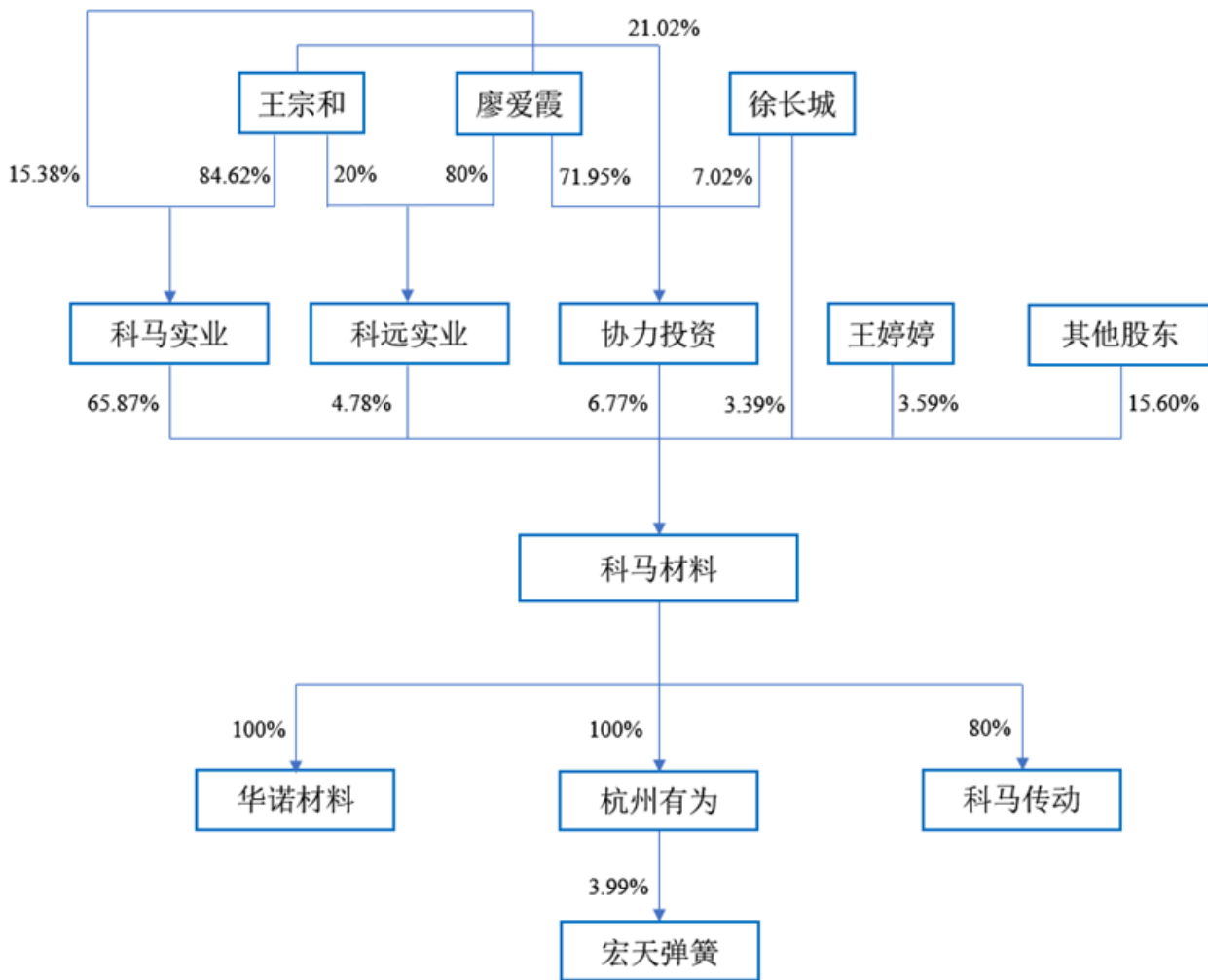
产品分类	产品名称	产品图示	行业应用
干式摩擦片-T1 产品	KM179B		适用于乘用车、轻型和中型卡车，经济适用，性价比较高
干式摩擦片-T2 产品	KM1790A		适用于大马力重型卡车

	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
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：公司公告，中国银河证券研究院

公司实控人为王宗和、廖爱霞、徐长城、王婷婷。截至本招股说明书签署之日，科马实业持有公司 65.87% 的股份，系公司控股股东；王宗和、廖爱霞分别持有科马实业 84.62%、15.38% 的股权，二人系夫妻关系；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，徐长城系王宗和、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%，王婷婷系王宗和、廖爱霞之女，徐长城、王婷婷系夫妻关系。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%，为公司的实际控制人。

图5: 公司股权结构



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

目前, 公司有 3 家子公司: 杭州有为进出口有限公司、科玛传动科技(松阳)有限公司及浙江华诺材料科技有限公司。

表3: 公司 3 家子公司的主要业务

子公司名称	主要业务
杭州有为进出口有限公司	主营业务为公司产品的出口贸易, 负责开拓公司产品的国际市场
浙江华诺材料科技有限公司	主营业务为纤维骨架材料的生产, 为公司产品提供原材料
科马传动科技(松阳)有限公司	主营业务为湿式纸基摩擦片的研发、生产及销售, 系公司产品干式摩擦片在传动摩擦材料领域的拓展

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

公司主要采取直销的模式, 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。2024 年公司前五大供应商的占采购/销售总额比为 60.01%, 前五大客户占采购/销售总额比为 25.40%。

表4: 公司主要供应商与客户情况

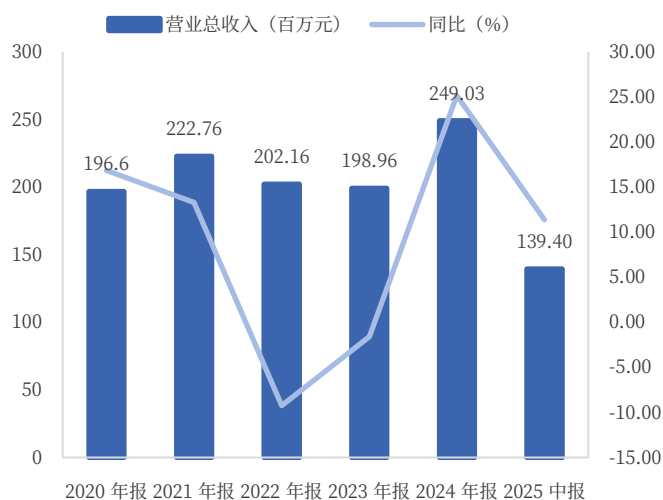
	2024		2023		2022		
	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	
供应商	1	宁波世茂铜业股份有限公司	28.35%	宁波世茂铜业股份有限公司	24.19%	宁波世茂铜业股份有限公司	23.23%
	2	杭州鹏扬商贸有限公司	11.22%	张家港市宇盾特种纤维有限公司	9.95%	泰山玻璃纤维有限公司	9.73%
	3	山东玻纤集团股份有限公司及其子公司	7.65%	杭州鹏扬商贸有限公司	8.52%	杭州鹏扬商贸有限公司	9.70%
	4	宁波元恒橡塑科技有限公司	6.93%	宁波元恒橡塑科技有限公司	8.01%	嘉兴市海洋石油化工有限公司	9.08%
	5	张家港市宇盾特种纤维有限公司	5.85%	泰山玻璃纤维有限公司	7.82%	宁波元恒橡塑科技有限公司	6.19%
		合计	60.01%	合计	58.48%	合计	57.93%
客户	1	NPK	5.37%	福达股份	6.96%	VAFRI	7.15%
	2	奥德华	5.03%	潍柴动力及其子公司	5.86%	PAYA	6.69%
	3	宏协股份	5.02%	长春一东及其子公司	5.13%	宏协股份	6.26%
	4	VAFRI	4.99%	奥德华	5.11%	福达股份	6.19%
	5	福达股份	4.99%	宏协股份	4.21%	铁流股份及其子公司	4.71%
		合计	25.40%	合计	27.27%	合计	30.98%

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

二、业绩逐步增长，毛利率、费用率有波动

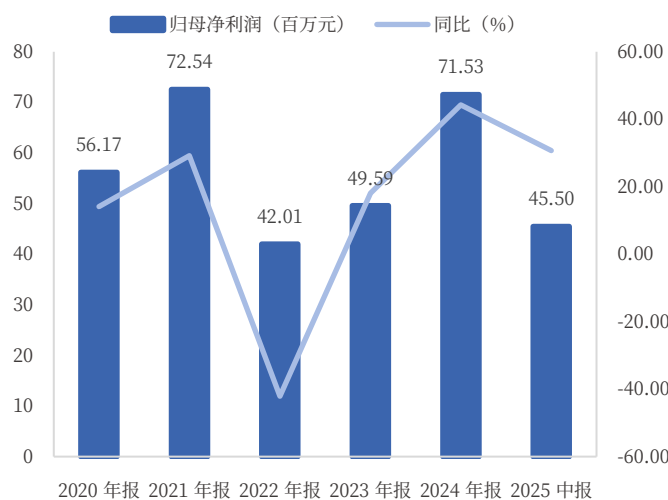
近几年公司营业收入、归母净利润均逐步增长。2024 年公司实现营业收入 2.49 亿元，同比增长 25.16%；实现归母净利润分别为 0.72 亿元，同比增长 44.25%。2020-2024 年公司的营业收入和归母净利润的复合增长率分别为 6.09%和 6.23%。2025 年上半年，公司实现营业收入 1.39 亿元，同比增长 11.37%，实现归母净利润 0.46 亿元，同比增长 30.68%，业绩继续保持增长态势。

图6：2020-2024 年公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

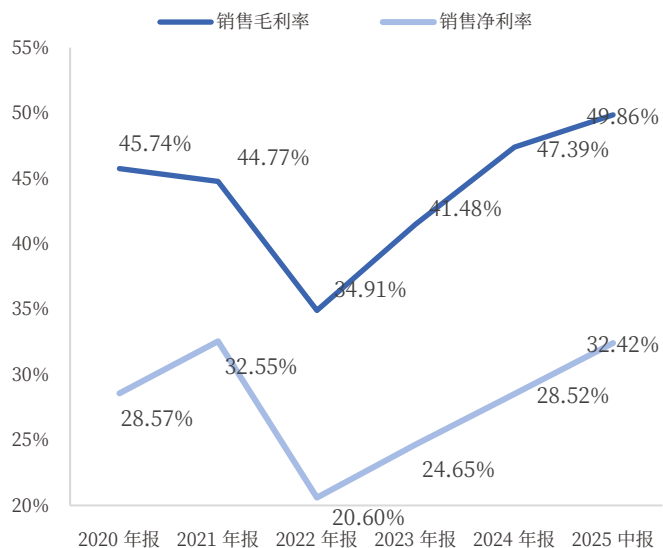
图7：2020-2024 年公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

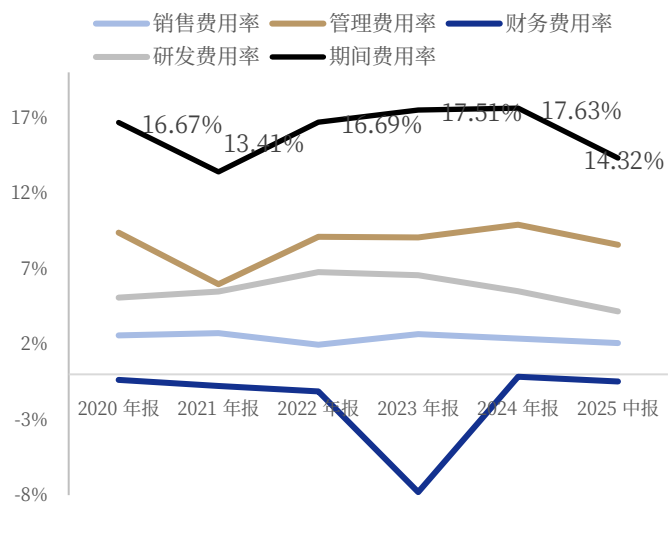
毛利率、净利率及费用率均有一定波动。2024 年公司的毛利率为 47.39%，净利率为 28.52%，近年来公司的毛利率、净利率水平有所波动，在 2022 年下滑后触底反弹。费用率方面，过去几年亦呈现波动态势，2024 年，公司的销售费用率达到 17.63%。2025 年上半年，公司的毛利率为 49.86%，达到近几年新高，净利率为 32.42%，接近近几年高点，销售费用率为 14.32%，较 2024 年有所下降。

图8：2020-2024 年公司毛利率及净利率



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

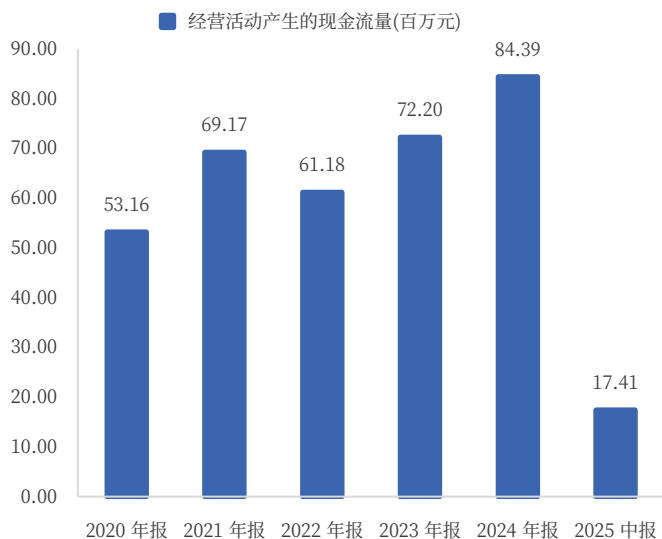
图9：2020-2024 年公司费用率



资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

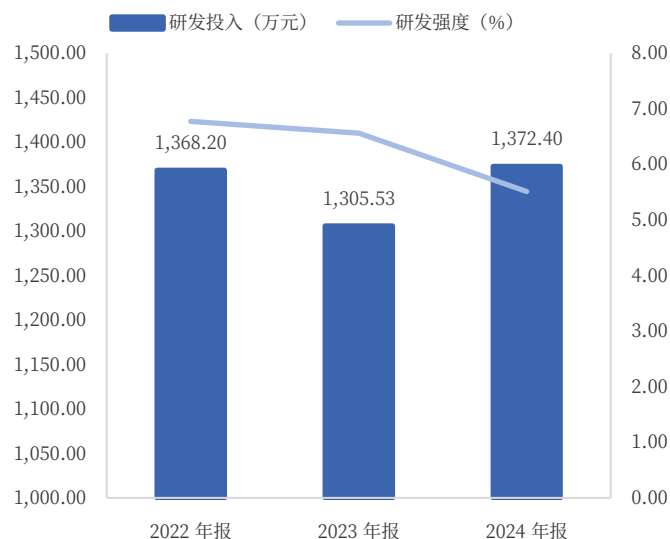
公司经营性现金流整体情况良好。公司 2022-2024 年来自经营活动产生的现金流量净额分别为 6,117.54 万元、7,220.01 万元、8,439.04 万元，经营活动现金流量良好。公司深耕传动摩擦材料行业二十余年，具有较好的行业口碑，客户资源丰富，回款情况相对较好。

图10: 2020-2024 年公司经营活动产生的现金流



资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

图11: 公司 2022-2024 年的研发投入及研发强度



资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

公司高度重视研发创新。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领导者之一，参与多项国家标准、行业标准及团体标准的起草。公司坚持自主研发，积极推进技术创新，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”。公司已建立稳定的研发团队和完备的研发体系，持续推进创新创造活动。

表5: 公司的核心技术及基本情况

技术名称	技术来源	技术特点	技术阶段	创新情况
挤浸工艺技术	自主开发	该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、浸胶烘干工序，增加造粒、挤浸工序；无需搅浆、浸胶烘干相关人员，增加造粒、挤浸相关人员；增加高强度纤维的用量和捻度，以丁腈胶代替丁苯胶，添加高性能摩擦调节剂；无需使用立式烘干塔、燃气锅炉、汽油回收装置等设备，增加包胶机、造粒机；减少间歇式生产工序，提升生产连续性和自动化程度。	大批量生产	原始创新
改性橡胶及其制备技术	自主开发	通过橡胶、酚醛树脂、氢氧化钠等原材料的定量配比，经过捏炼、开炼等环节生产的干式摩擦片的摩擦系数及整体性能提升。	大批量生产	原始创新
全自动高效离合器摩擦片热压机技术	自主开发	通过改进热压机的控制系统及加工参数，提高自动化程度，提高产品的生产效率。	大批量生产	原始创新
重型货车用干式摩擦片技术	自主开发	利用非金属复合材料和芳纶纤维，增加摩擦性能调节剂，提升干式摩擦片性能，产品的使用寿命长、爆裂强度较高。	大批量生产	原始创新
含纳米填料的干式摩擦片技术	自主开发	纳米材料具有较强的吸附能力和良好的分散性能，通过添加纳米填料，提升产品整体性能。	大批量生产	原始创新

湿式纸基摩擦片自动化生产技术	自主开发	选择合适的特种纸张作为原纸；通过含浸树脂将纸基材料中各种纤维、摩擦性能调节剂紧密衔接，形成网状高分子结构；将纸基材料与基体牢固粘结，防止湿式纸基摩擦片在使用过程中起裂脱落；选择合适的摩擦性能调节剂配比，获得良好的综合性能。	大批量生产	原始创新
AMT 自动挡用干式摩擦片技术	自主开发	装配于 AMT 自动挡的干式摩擦片要求更高的摩擦系数稳定性和表面平整度，以减少摩擦性能波动；要求更低的振颤因子，以提升自动换挡过程的平顺性；要求更低的密度，以降低转动惯量，降低从动盘空转带来的能量损失。	大批量生产	原始创新
扭矩减振器用干式摩擦片技术	自主开发	相较于普通乘用车干式摩擦片，扭矩减振器用干式摩擦片圆环面更窄、厚度更薄，在缠绕、压制、磨面、钻孔环节更容易产生破损或断裂，生产工艺难度较高。	大批量生产	原始创新

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

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，坚持技术创新，重视研发储备，持续开展研发活动。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。公司通过专利积累，不断形成核心技术。

表6：公司正在从事的研发项目

项目名称	进展阶段	项目内容及研发目标
高性能湿式纸基摩擦材料基纸的研发	设计与开发	①采用纤维浆料的高效分散技术，为材料的均匀成型奠定基础，提高产品的综合性能； ②采用摩擦材料的复合成型和结构调控技术，获得摩擦系数、动静摩擦系数比、导热性、耐磨性的可控摩擦材料； ③构建多尺度、多密度共混浆料高效分散体系，提升材料均一性和平整度。
高强度耐磨复合纤维传动系摩擦材料的研发	样品试制	①拟采用化纤增强层、石墨烯填料层、碳纤维增强层等多种材料和结构，提升干式摩擦片强度； ②拟调整复合纤维配方比例，提升干式摩擦片的摩擦系数、强度，并改善产品散热性能，使其工作时能将热量通过复合纤维均匀分布至更大散热面积，减少因发热升温造成摩擦片烧蚀的问题，有效延长摩擦片使用寿命； ③拟通过设置不同比例的减磨填料，降低干式摩擦片的磨损速率，解决因复合纤维含量增加导致产品摩擦系数过高进而容易发生顿挫的问题。
客车用高散热型离合器面片的研发	样品试制	①拟采用多方位散热结构设计以提升散热效果。摩擦片设置散热通风槽、环形散热槽，摩擦片转动时，散热通风槽导出部分热量，并将内部热量导入环形散热槽。环形散热槽的热量通过散热通风道随着摩擦片转动散出； ②拟采用防锈涂层、耐磨涂层的设计，摩擦片表面喷涂防锈涂层，防锈涂层表面涂覆耐磨涂层，其具有良好的附着性、耐磨性、耐高温性，以延长使用寿命； ③拟采用新型减磨剂，延长使用寿命。
环保型耐磨耐高温摩擦材料的研发	设计与开发	①拟采用不含铜丝的纱线纤维作为产品骨架材料，强度不低于含铜丝的纱线； ②拟采用氧化锌纳米颗粒替代硫化锑，利用纳米材料分散技术、复合材料制备技术等确保材料均匀性和稳定性。
新能源汽车传动系摩擦片用高效模具模架的研发	设计与开发	①拟优化电热管及测温点排布，测温点与模具设置紧凑化，以提升温度控制的精度，进而保证产品性能稳定性； ②拟采用在固定和横向模具模架部位设置调节丝杆和调节活塞，微量调节模具位置和高度，确保稳定性。

<p>金属粉末增强扭矩限制器用树脂基摩擦材料的研发</p>	<p>设计与开发</p>	<p>①拟引入耐高温树脂改性剂，抑制树脂基体在高温下的热解与碳化，提升扭矩限制器用摩擦材料耐高温效果；</p> <p>②拟通过金属粉末与树脂基体的复合，构建多级增强结构，平衡材料的摩擦性能与机械强度；</p> <p>③拟采用一次模压成型的方法制孔，与传统方法在成型后进行冲孔、钻孔相比，能够减少原材料用量，提升机械强度。</p>
-------------------------------	--------------	--

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

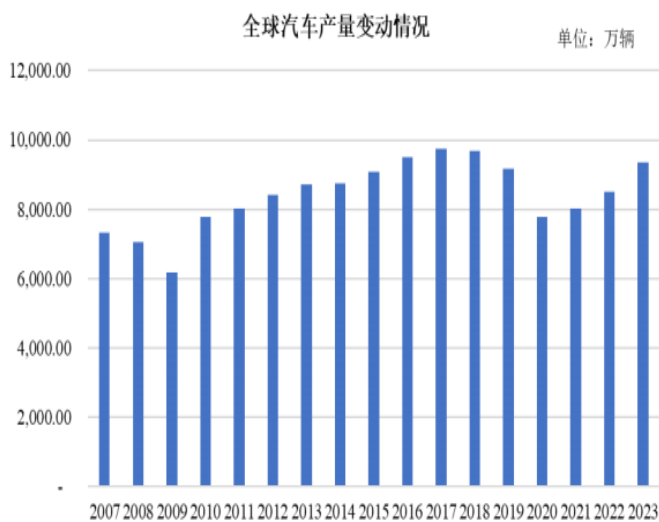
三、多项政策助力国产替代，行业前景值得看好

(一) 行业概况

经过长期发展，汽车工业已成为当今世界最大、最重要的产业之一，在主要工业国家国民经济中占据重要地位。汽车工业是资金密集、技术密集、劳动密集型的现代化产业，对工业结构升级和相关产业发展具有带动作用，具有涉及面广、技术要求高、综合性强、附加值大等特点。

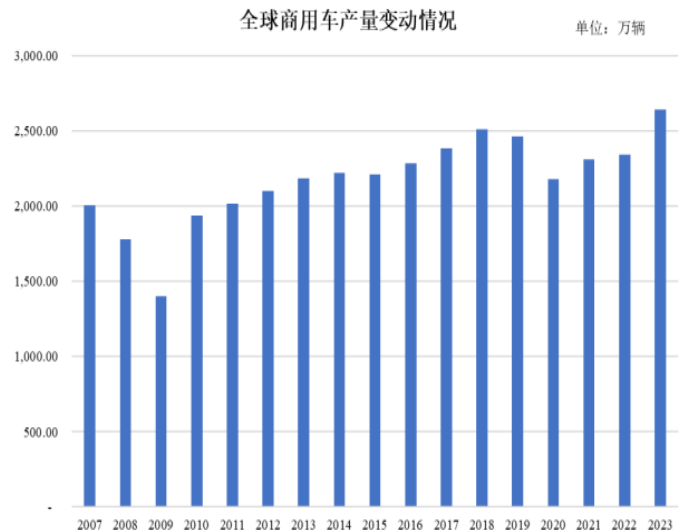
全球汽车工业已经进入成熟期，过去十几年间，全球汽车产量总体保持增长态势。2008 年及 2009 年受到全球金融危机影响，全球汽车产量分别同比下降 3.75%、12.38%；2010 年，随着美国、日本市场复苏以及中国、印度等新兴市场的持续较快增长，全球汽车产量同比上升 25.75%；2017 年，全球汽车产量同比增长 2.45%，达到 9,730.25 万辆，产量创历史新高。2018 年及 2019 年，受全球主要市场经济增长缓慢等因素影响，全球汽车产量分别为 9,686.90 万辆、9,178.69 万辆，同比分别下降 0.45%、5.25%。2020 年，受国际宏观经济下行的冲击，全球汽车产量为 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12：2007-2023 年全球汽车产量变动情况



资料来源：WIND，中国汽车工业协会，公司公告，中国银河证券研究院

图13：2007-2023 年全球商用车产量变动情况



资料来源：WIND，中国汽车工业协会，公司公告，中国银河证券研究院

2007 年至今，全球商用车产量总体呈增长趋势，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。

虽然我国汽车行业相较于欧美发达国家起步较晚，但在全球经济一体化和汽车制造产业转移的背景下，国内汽车产业迎头赶上，建立了种类齐全、配套完整的产业体系，在产品研发和产业结构调整等方面实现了跨越式发展，已成为全球汽车工业体系的重要组成部分。

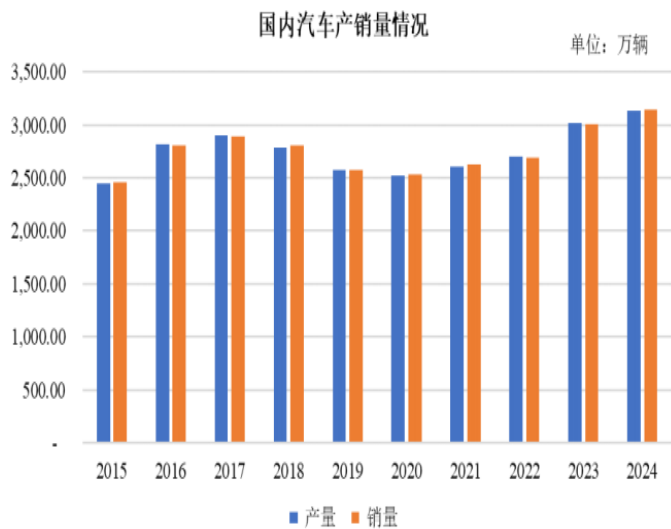
随着中国加入 WTO、国家宏观经济持续向好，国内汽车行业进入快速发展期，新车型不断推出，消费环境持续改善，汽车产销量屡创新高。2009 年，我国汽车产量为 1,379.10 万辆，销量为

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。

我国商用车产业从无到有，由小变大，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。

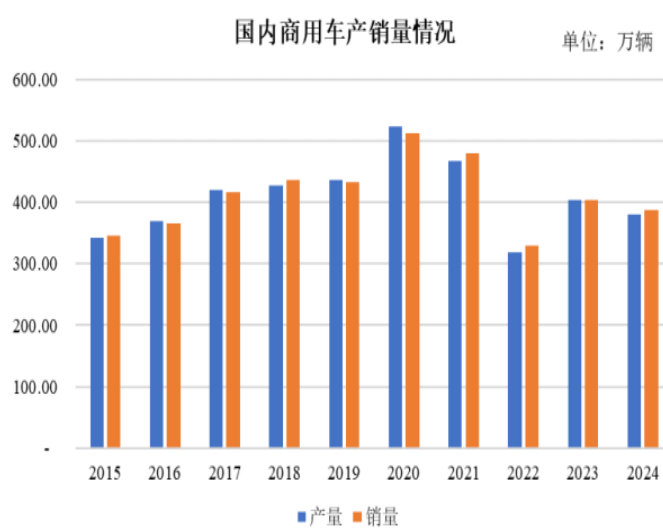
2017 年至 2021 年，国内商用车销量始终保持在 400 万辆以上。2022 年，受油气价格高位运行、前期环保及超载治理政策下需求透支的影响，国内商用车产销量明显下滑，其中产量为 318.45 万辆，同比下降 31.9%，销量为 330.05 万辆，同比下降 31.2%，产销量处于历史低位；2023 年，随着宏观经济形势企稳向好，国内商用车产量为 403.7 万辆，同比上升 26.8%，销量为 403.1 万辆，同比上升 22.1%，产销量重回 400 万辆以上；2024 年，由于国内投资放缓以及运价偏低，终端市场换车需求动力不足，国内商用车产量为 380.47 万辆，同比下降 5.76%，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

图14：2015-2024 年我国汽车产销量情况



资料来源：IFIND，中国汽车工业协会，公司公告，中国银河证券研究院

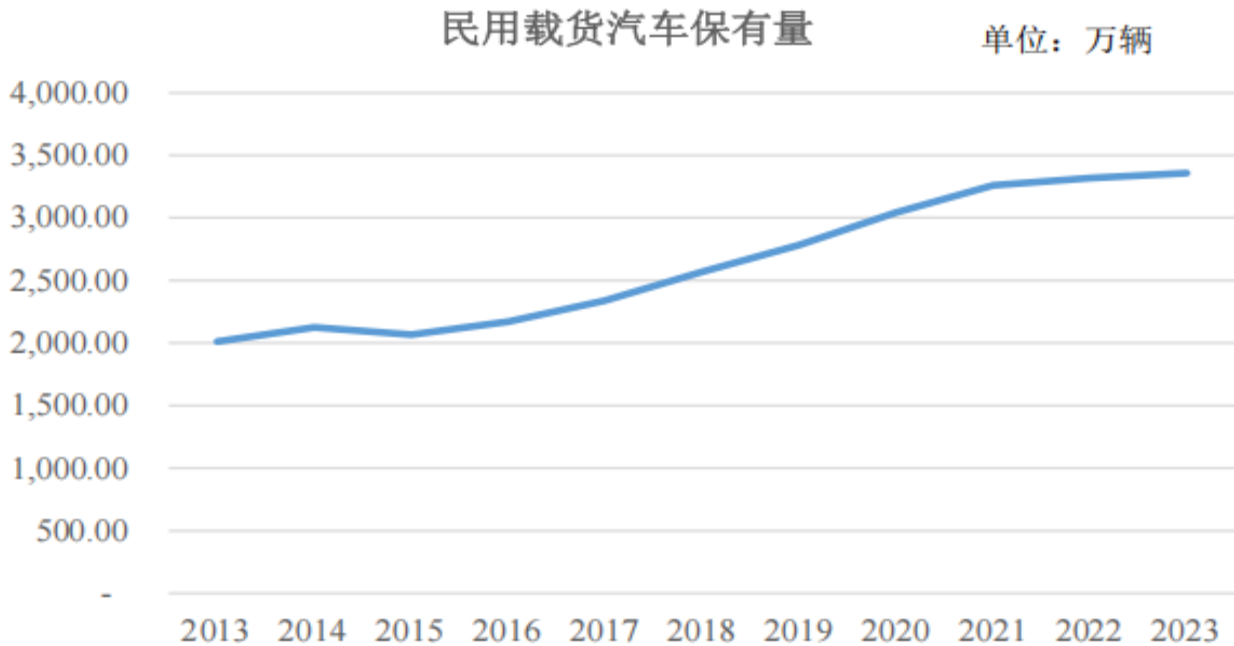
图15：2015-2024 年我国商用车产销量情况



资料来源：IFIND，中国汽车工业协会，公司公告，中国银河证券研究院

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。

图16：我国 2013-2023 年民用载货汽车保有量



资料来源：国家统计局，公司公告，中国银河证券研究院

汽车零部件是汽车工业发展的基础，是汽车工业的重要组成部分。整车市场的新增产量决定了汽车零部件产业的生产增量需求，而汽车保有量则决定了汽车售后服务市场对汽车零部件的需求。因此，从应用场景角度分类，可以将汽车零部件行业分为向整车制造商供货的主机配套市场和用于零部件维修改装的售后服务市场。“主机配套市场+售后服务市场”模式为汽车零部件行业提供了巨大的发展空间。

20 世纪 80 年代以来，随着发达国家汽车市场逐步饱和，竞争日益激烈，全球汽车产业链开始重构。汽车主机厂为争夺市场，把业务重点放在新车型研发和市场营销上，逐渐剥离原有零部件业务，降低汽车零部件自制率，实行精细化生产。汽车零部件行业诸多企业逐步从汽车主机厂中分离出来，形成了独立完整的企业组织，并呈现组织集团化、供货系统化、经营全球化等特点。同时，汽车主机厂新车型研发逐步向上游零部件供应商延伸，零部件供应商参与主机厂同步研发的程度不断提高。产业链分工转移带来的技术溢出效应以及汽车零部件企业自身多年的技术积累，使得汽车零部件企业在技术研发中扮演越来越重要的角色。

汽车零部件供应商与主机厂之间的供应体系通常分为一级供应商、二级供应商、三级供应商等多层级关系。一级供应商直接为主机厂供应产品，双方之间形成长期、稳定的合作关系；二级供应商通过一级供应商向整车厂提供产品，依此类推，并且层级越低，该层级的供应商数量也就越多。汽车主机厂对一级供应商的要求较高，进入主机厂一级供应商体系需要经历主机厂复杂、严格的合格供应商认证程序。汽车主机厂与一级供应商的合作较为紧密，供应关系较为稳定，因此一级供应商之间的竞争格局也相对稳定，行业集中度较高。目前，汽车零部件一级供应商市场仍主要由欧、美、日、韩的零部件国际巨头垄断。

一级零部件供应商规模较大，实力较强，积极推行系统化开发、模块化制造、集成化供货的零部件制造方式。一些主要的、高附加值的零部件以整体模块的形式，由一级供应商研发、设计、集成，部分组成部件由二级、甚至三级供应商生产供应。模块化制造和集成化供货水平的不断提高，使得汽车零部件和汽车生产更加专业化，装配速度更快，更能适应消费者的个性化需求。

在经济全球化背景下，汽车零部件国际分工程度加深，发展中国家面临新机遇和挑战。中国、

印度等新兴经济体逐渐成为全球最具增长性的汽车消费市场，同时国内的劳动力资源丰富，劳动力成本相对较低。随着全球汽车及零部件行业竞争日趋激烈，为了开拓新兴市场、有效降低生产成本，汽车及零部件企业开始加速向中国、印度、东南亚等国家进行产业转移。这既给发展中国家的汽车零部件企业争取有利的国际产业分工带来了新的机遇，也使竞争格局发生新的变化，给发展中国家的汽车零部件企业带来新的挑战。

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。根据《美国汽车新闻》（Automotive News）发布的《2024 年全球汽车零部件配套供应商百强榜》，合计 15 家中国企业入围，分别为宁德时代新能源科技股份有限公司、延锋汽车饰件系统有限公司、宁波均胜电子股份有限公司、北京海纳川汽车部件股份有限公司、中信戴卡股份有限公司、宁波华翔电子股份有限公司、德昌电机控股有限公司、国轩高科股份有限公司、惠州市德赛西威汽车电子股份有限公司、敏实集团有限公司、诺博汽车系统有限公司、宁波拓普集团股份有限公司、精诚工科汽车系统有限公司、安徽中鼎密封件股份有限公司、浙江三花汽车零部件有限公司，其中宁德时代新能源科技股份有限公司排名第 4 位，为进入前十强的中国企业。

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，中国汽车行业存在巨大的市场潜能。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。

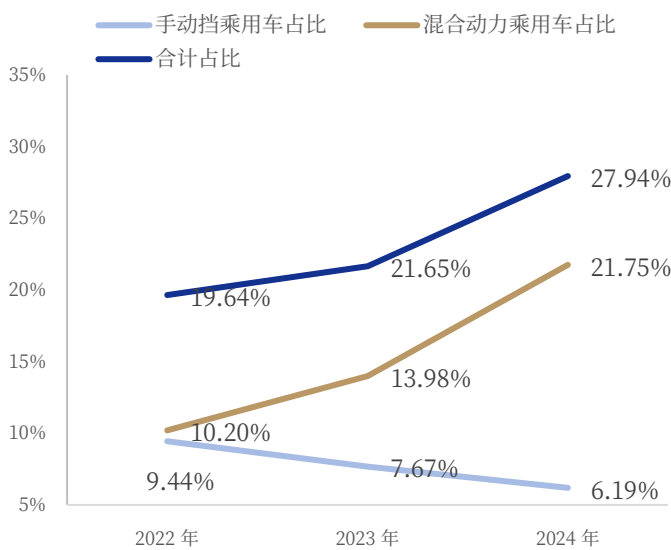
摩擦材料是应用在动力机械上，依靠摩擦作用来执行制动和传动功能的部件材料。按应用领域，摩擦材料可以分为制动系摩擦材料（刹车片）和传动系摩擦材料（干式摩擦片及湿式纸基摩擦片）。刹车片用于制动，吸收动能；干式摩擦片及湿式纸基摩擦片用于传动，传递动力。按材质，摩擦材料可以分为石棉摩擦材料、半金属摩擦材料、粉末冶金摩擦材料、陶瓷纤维摩擦材料、碳纤维摩擦材料等。按工作环境，摩擦材料可以分为干式摩擦材料（刹车片、干式摩擦片）和湿式摩擦材料（湿式纸基摩擦片），干式摩擦材料指在空气中工作的摩擦材料，湿式摩擦材料指浸泡在各类油体内工作的摩擦材料，属于汽车零部件行业的下属细分行业。

1897 年，英国人 Aerbert Frood 发明了天然纤维增强摩擦材料并建立了全球首家摩擦材料生产企业 Ferodo，开创了现代摩擦材料工业的先河。Ferodo 公司发明了成本低、耐热性和耐磨性良好的石棉摩擦材料。石棉摩擦材料的发明具有里程碑式的意义，为行业发展奠定了坚实的基础。但石棉纤维会随着摩擦磨损释放到环境中形成大量极细的元纤维，在大气中悬浮数周甚至数月，对人体具有致癌作用。20 世纪 70 年代以来，欧美发达国家对石棉致癌性形成共识，先后出台禁止

石棉产品生产的法案。摩擦行业寻求对石棉纤维的替代，大体分为两个发展方向：一种用金属纤维替代石棉纤维，逐步演变为用途十分广泛的半金属及少金属材料；另外一种方向采用芳纶纤维、玻璃纤维、陶瓷纤维等对石棉进行替代。1942年，石礼耕先生将虫胶、石棉绒和骨炭粉混匀制成摩擦片，开创了我国生产摩擦材料的历史。1946年，石礼耕先生成立了我国第一家摩擦材料作坊，并于50年代初成功试制石棉摩擦片。我国在无石棉摩擦材料方面的研究起步较晚，直到1989年国内才陆续推出以半金属型摩擦材料为主的无石棉摩擦材料，但产量较低，品质也与欧美发达国家差距较大。进入21世纪后，随着民营经济的快速发展，国内逐渐出现一批实力较强的摩擦材料企业，投入较多人力物力进行研发，着重向安全和环保的角度倾斜，不断研发生产各类新型非石棉摩擦材料。

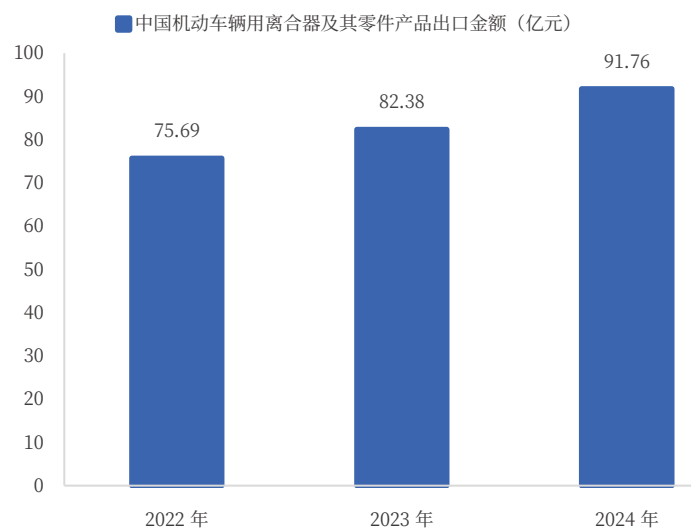
国内乘用车手动挡已降至较低比例且趋于稳定，但由于新能源混合动力汽车的快速发展，2022年起，国内乘用车领域需装配干式摩擦片的车辆比例持续上升，2024年已回升至27.94%。根据中国汽车工业协会数据，2022年、2023年及2024年，新能源混合动力车型占新能源乘用车产量的比例分别为23.59%、31.36%、41.42%，新能源混合动力车型占比快速上升。干式摩擦片为汽车离合器关键零部件之一。根据中国海关数据，2022年、2023年及2024年，中国“机动车辆用离合器及其零件”产品出口金额分别为75.69亿元、82.38亿元、91.76亿元，离合器及配套产品境外需求持续增长。对于境外乘用车市场，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。

图17: 近几年国内乘用车领域需装配干式摩擦片的车辆占比持续提升



资料来源: 中国汽车工业协会, 公司公告, 中国银河证券研究院

图18: 中国机动车辆用离合器及其零件产品出口金额



资料来源: 中国海关, 公司公告, 中国银河证券研究院

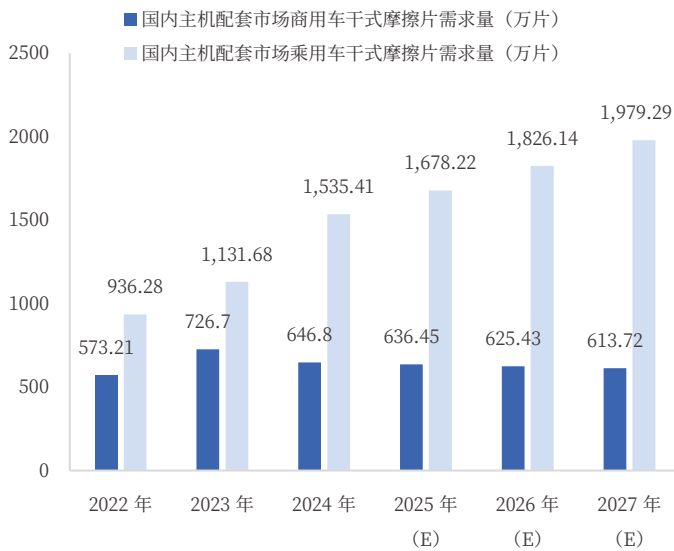
国内及全球商用车市场，手动挡及AMT自动挡商用车占据主导地位，干式摩擦片需求较大。由于手动变速器内部结构相对简单，购置成本较低，便于维修，同时传动效率较高，动力提速快，油耗低于自动挡，因此手动挡在作为生产资料的商用车领域长期占据主要比例。根据头豹研究院2021年12月出具的《中国汽车变速箱行业概览》，国内手动挡商用车占比约为90%。2022年8月，保荐机构检索国内访问量最大的商用车门户网站商用车网，分析138个商用车品牌、16,620个型号商用车的变速器信息，其中95%以上的商用车采用手动变速器。AMT自动挡是商用车自动变速的主流解决方案，兼顾经济性和舒适性，在保证传动效率的同时提升驾驶舒适度，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

自动挡及 AMT 自动挡合计占据商用车市场主要份额。

乘用车 AT/DCT/CVT 自动挡技术发展成熟。在过去数十年间，国内外不同的自动变速器厂商曾尝试在商用车领域推广 AT/DCT/CVT 技术，但由于造价及维修成本高、故障率高等不利因素，均未产生较大行业影响，市场份额很低。近几年，国内汽车行业受新能源化影响较大，各大主机厂及变速器生产商把混合动力变速器作为主流研究方向。在此背景下，过去数十年都未能在商用车领域取得明显突破的 AT/DCT/CVT 技术，未来更难提升商用车市场份额。

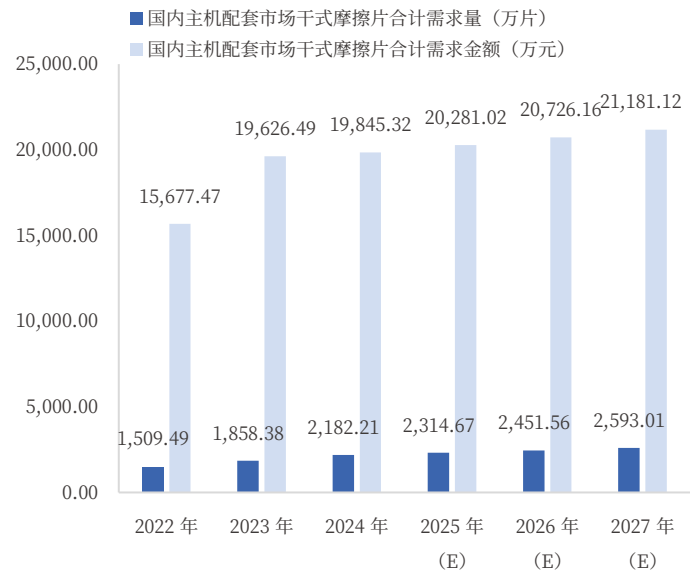
新能源电动化导致传统能源商用车市场份额有所下降，对于干式摩擦片需求产生一定冲击，但影响空间有限，主要系商用车以货车为主，由于电池重量导致的经济效益偏低、电池续航里程对长途运输的不利影响、运输路线的不确定性、造价及维修成本较高等一系列因素，电动货车的商业化路径尚不成熟。根据中国汽车工业协会数据，2022 年、2023 年及 2024 年，中国商用车销量中新能源占比分别为 10.25%、11.10%、14.88%。根据国际能源署（IEA）数据，2022 年及 2023 年，全球商用车销量中新能源占比分别为 2.44%、3.11%。电动货车由于一系列原因，商业化路径尚不成熟。

图19：国内主机配套市场干式摩擦片的需求情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

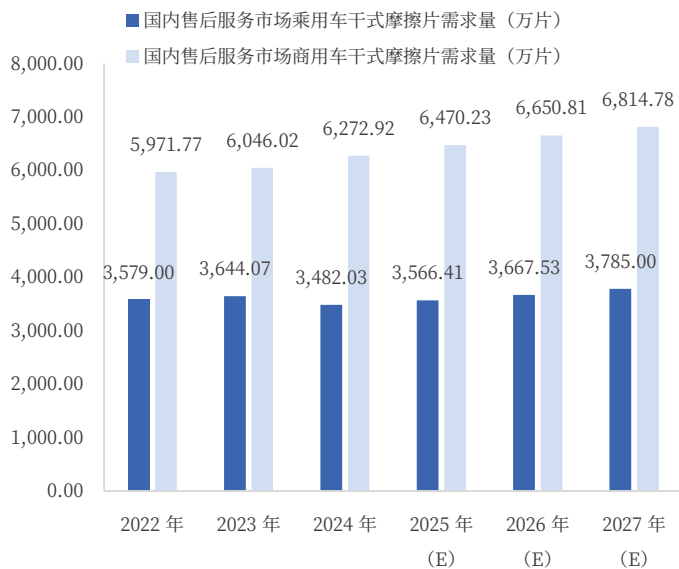
图20：国内主机配套市场干式摩擦片的规模



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

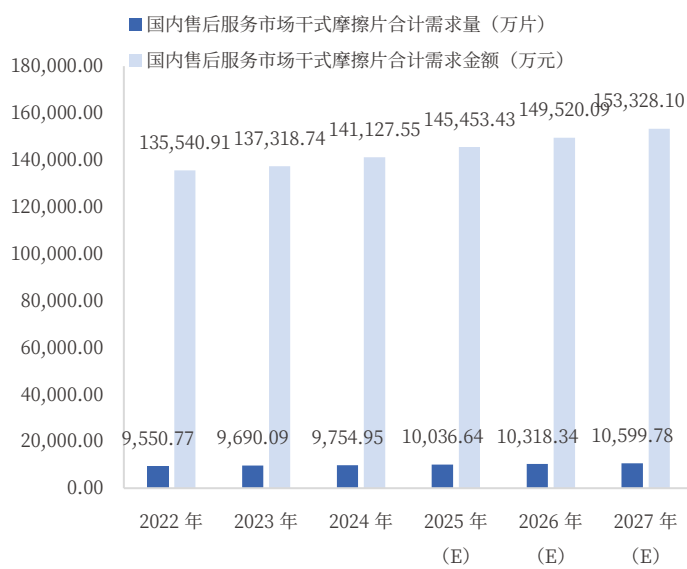
近年来，国内汽车行业竞争日趋激烈，汽车主机厂出于控制成本的考虑，对于原来进口的零部件，在产品品质相同的情况下，开始逐步选择具备价格优势和本土服务优势的内资供应商，汽车零部件行业的自主化生产趋势已开始显现。部分优秀内资零部件企业在细分领域形成了一定的竞争优势。

图21: 国内售后服务市场干式摩擦片的需求情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

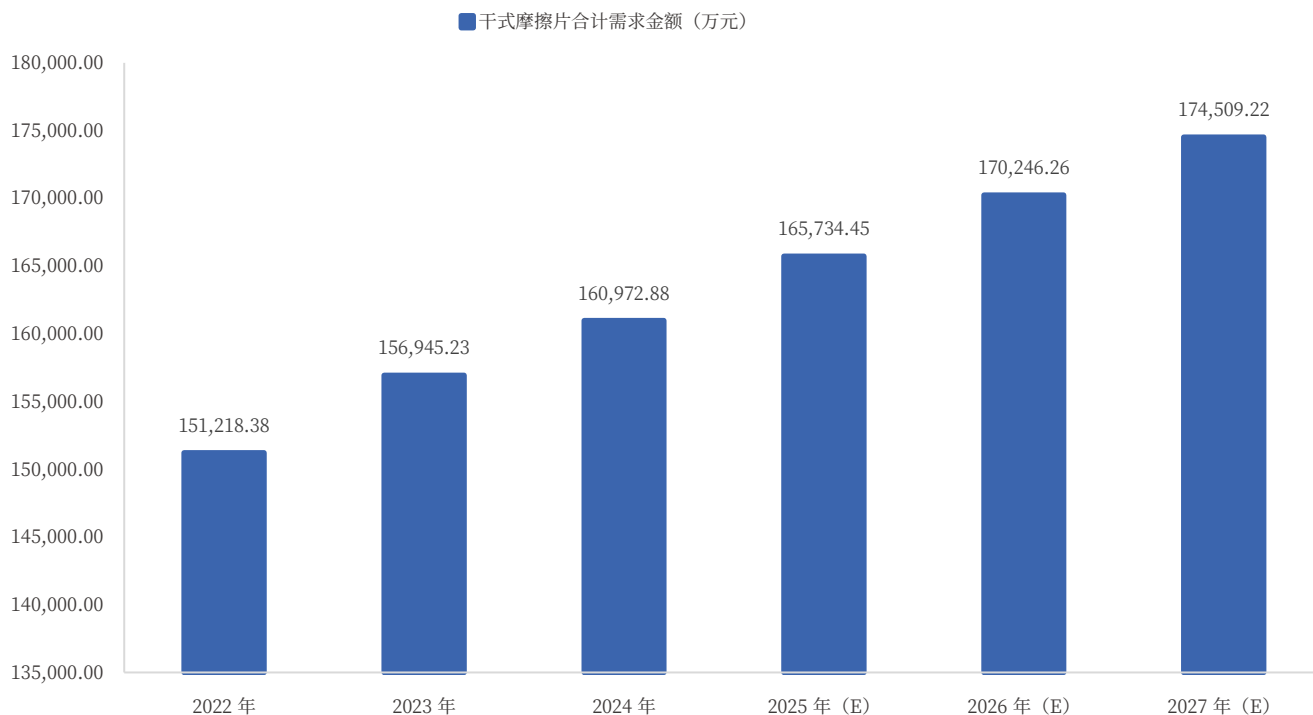
图22: 国内售后服务市场干式摩擦片的市场规模



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

作为典型的全球化产业之一, 汽车产业的国际分工特征显著。国内部分零部件企业经过多年努力, 凭借良好的产品质量和价格优势, 进入国际知名主机厂或零部件巨头的全球采购体系, 拓展海外销售, 参与全球竞争。干式摩擦片全球市场空间约为 110 亿元, 未来三年, 干式摩擦片全球市场空间预计将由约 120 亿元增长至约 130 亿元。干式摩擦片国内市场空间约为 15~16 亿元, 未来三年, 公司干式摩擦片国内市场空间预计约为 16~17 亿元。

图23: 我国干式摩擦片的市场规模



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

（二）竞争格局

从干式摩擦片产品供给端角度，以舍弗勒（Schaeffler）为代表的国际汽车零部件巨头仍占据全球干式摩擦片中高端市场的主要份额。我国干式摩擦片行业整体起步较晚，存在研发投入不足、高级技术人才匮乏、创新能力有限等问题，虽然近年来发展迅速，但国内厂商整体实力偏弱，国际竞争力不足。随着舍弗勒（Schaeffler）等国际汽车零部件巨头纷纷在国内投资建厂，以及部分优秀干式摩擦片企业逐渐走出国门，开拓海外市场，本土干式摩擦片企业与国际企业同台竞争，面临较大挑战。

目前，我国湿式纸基摩擦片国产化比例较低，高端产品长期被国外品牌垄断。国内湿式纸基摩擦片生产企业对摩擦磨损机理研究不够深入，产品构成相对单一，稳定性、使用寿命等方面较国外成熟产品尚有差距。

报告期内，公司干式摩擦片全球市场空间约为 110 亿元，未来三年，公司干式摩擦片全球市场空间预计将由约 120 亿元增长至约 130 亿元。公司摩擦片产品在中东、南美洲、东南亚市场已具备较强的竞争力。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。

1. 干式摩擦片主要竞争对手

公司干式摩擦片产品主要竞争对手包括舍弗勒（Schaeffler）、平和法雷奥（PHC Valeo），其具体情况如下：

① 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片（苏州）有限公司主要生产干式摩擦片。

② 平和法雷奥（PHC Valeo）

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。

2. 纸基摩擦材料主要竞争对手

公司湿式纸基摩擦片产品主要竞争对手包括达耐时（Dynax）、恩斯克华纳（NSK Warner）等，其具体情况如下：

① 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。

② 恩斯克华纳（NSK Warner）

恩斯克华纳（NSK Warner）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（Borg Warner）在日本成立的合资企业。恩斯克华纳（NSK Warner）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。

③ Centro Motion

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（Carlisle Brake & 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, Centro Motion 完成收购卡莱(Carlisle)制动与摩擦业务板块(Carlisle Brake & Friction)。Centro Motion 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。

④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。

⑤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。

⑥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。

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, 林泰新材的主要产品为湿式纸基摩擦片。

表7: 行业内主要企业及主营业务

企业简称	基本情况
金麒麟	主营业务为摩擦材料及制动产品的研发、生产和销售
博云新材	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
天宜新材	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
北摩高科	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
林泰新材	主营业务为汽车自动变速器摩擦片的研发、生产和销售
科马材料	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。

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

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。

表8: 公司与同行业可比公司营业收入对比

公司名称	2024年度(亿元)	2023年度(亿元)	2022年度(亿元)
金麒麟	17.39	16.04	18.29
博云新材	7.13	5.91	5.57
天宜新材	7.63	21.11	9.87
北摩高科	5.38	9.54	9.98
林泰新材	3.13	2.07	1.76
科马材料	2.49	1.99	2.02

资料来源: IFIND, 中国银河证券研究院

(三) 行业技术特点及未来发展趋势

汽车零部件行业具有一定的区域性特征。由于汽车零部件行业主要面向主机市场, 而我国乃至全球的汽车工业发展均呈现集中化、规模化的行业发展趋势。我国汽车工业及其零部件产业已形成长三角、珠三角、东北、京津、华中及西南六大产业集群, 因此我国摩擦材料企业也主要集中于上

述产业集群地区。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。

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呈上升趋势。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%。根据中国汽车工业协会数据，2022年、2023年及2024年，新能源混合动力车型占新能源乘用车产量的比例分别为23.59%、31.36%、41.42%，新能源混合动力车型占比快速上升。

新能源电动化导致传统能源商用车市场份额有所下降，对干式摩擦片需求产生一定冲击，但影响空间有限，主要系商用车以货车为主，由于电池重量导致的经济效益偏低、电池续航里程对长途运输的不利影响、运输路线的不确定性、造价及维修成本较高等一系列因素，电动货车的商业化路径尚不成熟。根据中国汽车工业协会数据，2022年、2023年及2024年，中国商用车销量中新能源占比分别为10.25%、11.10%、14.88%。根据国际能源署（IEA）数据，2022年及2023年，全球商用车销量中新能源占比分别为2.44%、3.11%。

干式摩擦片行业的技术发展趋势主要体现在湿式浸胶工艺（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）和公司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。

舍弗勒（Schaeffler）系公司主要竞争对手，国内干式摩擦片市场份额排名第一位。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”。舍弗勒摩擦产品（苏州）有限公司已将浸渍工艺（T1工艺）实施技改，全部调整为挤浸工艺（T2工艺）。

公司通过自主科研，已充分掌握并实施干式摩擦片T2生产工艺，形成了创新成果，并积极开展T2工艺在AMT自动变速器、重型商用车以及新能源混合动力汽车扭矩减振器领域的应用，具备持续的创新成果转化能力。

（四）相关政策

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》，公司所处行业为“汽车零部件及配件制造”。

我国对汽车零部件制造业采取政府宏观调控和行业自律管理相结合的管理体制，行业主管部门为国家发展和改革委员会、工业和信息化部，行业自律组织为中国汽车工业协会、中国摩擦密封材料协会。

国家发展和改革委员会组织开展重大战略规划、重大政策、重大工程等评估督导，提出相关调整建议，组织拟订综合性产业政策，提出创新发展和培育经济发展新动能的政策，负责总量平衡和宏观调控。

工业和信息化部推进产业结构战略性调整和优化升级，制定并组织实施行业规划、计划和产业政策，提出优化产业布局、结构的政策建议，制定规章，拟订行业技术规范和标准并组织实施，指导行业质量管理工作，监测分析行业运行态势，协调解决行业运行发展中的有关问题并提出政策建议。

中国汽车工业协会是经民政部批准成立的社团组织，是在中国境内从事汽车（摩托车）整车、零部件及汽车相关行业生产经营活动的企业事业单位和团体在平等自愿基础上依法组成的自律性、非

营利性的社会团体。中国汽车工业协会以反映行业愿望与要求、为政府和行业提供双向服务为宗旨，以政策研究、信息服务、标准制定、贸易协调、行业自律、会展服务、国际交流、行业培训等为主要职能，充分发挥提供服务、反映诉求、规范行为、搭建平台等方面的作用。

中国摩擦密封材料协会是经民政部批准成立的社团组织，是以国内摩擦材料、密封材料生产、科研、流通领域企事业单位为主体并联合相关行业企事业单位及在行业内具有重大影响的个人自愿结合组成的非营利性行业组织。中国摩擦密封材料协会主要负责产业调查研究、技术标准制订、行业技术与信息的搜集分析、提供信息咨询服务、行业自律、国际交流等。

汽车工业是国民经济的支柱性产业，汽车零部件行业作为汽车整车行业上游，是汽车工业发展的基础，是国家长期重点支持发展的产业。近几年，国家出台了一系列汽车及汽车零部件行业主要法律法规及法律法规、指导性政策文件来鼓励和支持行业的发展。

表9：汽车及汽车零部件行业内的主要政策

文件名称	时间	颁布单位	主要涉及内容
关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知	国家发展改革委、财政部	2025 年度	扩围支持老旧营运货车和农业机械报废更新。在落实 2024 年支持政策基础上，将老旧营运货车报废更新补贴范围扩大至国四及以下排放标准营运货车。
国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知	国务院	2024 年度	加快淘汰国三及以下排放标准营运类柴油货车。
关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告	财政部、税务总局、工业和信息化部	2023 年度	对购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的新能源汽车免征车辆购置税。
中国制造业重点领域技术创新绿皮书——技术路线图（2023）	国家制造强国建设战略咨询委员会、中国工程院战略咨询中心	2023 年度	至 2025 年，离合器总成打破国外垄断，实现部分部件国产化；至 2030 年，实现摩擦材料国产化，总成 80% 实现国产。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

四、募投项目

汽车工业是支撑国民经济发展的支柱性产业之一，其持续稳定发展有利于促进我国产业结构升级，提升经济整体实力。汽车零部件行业是汽车行业的基础性配套行业，国家产业政策的大力扶持，为汽车零部件行业的快速发展创造了良好的环境。公司干式挤浸工艺离合器摩擦片不含石棉材料，基础摩擦系数更高，耐高温性和机械强度明显提升，同时在生产过程中明显减少有机溶剂，生产工艺更加绿色、环保，由于无需加热烘干，能够明显降低天然气耗用量，契合国家产业政策。

最近二十年是我国汽车工业发展的黄金期，我国汽车产销量快速增长，并于 2009 年后一直保持全球最大的汽车产销国地位。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，汽车工业长期向好的态势不会改变，中国汽车行业仍存在巨大的市场潜能。2024 年，我国汽车产销量分别为 3,128.20 万辆和 3,143.60 万辆，其中商用车产销量分别为 380.47 万辆和 387.32 万辆。随着我国汽车产销量迅速增长，常年保持在较高水平，国内汽车保有量亦迅速增加。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。

公司深耕干式摩擦片行业二十年，具有良好的行业口碑，以优质的产品质量和服务与众多国内外客户建立了良好的合作关系。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。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，截至 2025 年 9 月，公司已获得 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。

公司本次拟本次拟向不特定合格投资者公开发行股票不超过 2,092.00 万股（不含超额配售选择权），募资 2.06 亿元，实际募集资金扣除发行费用后的净额全部用于与公司主营业务相关的募投项目。在本次发行募集资金到位前，公司将根据项目建设进度和资金需求，以自有资金先行投入建设，待募集资金到位后予以置换。若实际募集资金未达到上述金额，项目的资金缺口部分由公司自筹解决。

表10：公司拟投资项目（万元）

序号	项目名称	项目投资总额	利用募集资金投资金额	占总投资比例
1	干式挤浸环保型离合器摩擦材料技改项目	15116.80	15116.80	73.32%
2	研发中心升级项目	5500.00	5500.00	26.68%
	合计	20616.80	20616.80	100.00%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（一）干式挤浸环保型离合器摩擦材料技改项目

得益于大宗商品市场、物流行业持续发展以及固定资产投资拉动，未来国内商用车市场预计仍将保持良好的发展前景。同时，近年来汽车主机厂出于控制成本的考虑，对于原进口零部件，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逐步凸显。作为干式摩擦片行业的领先企业，公司产品的质量、性能优势明显，产品需求强劲。本次募集资金投资项目有利于公司增加干式摩擦片产品产能，满足市场需求，把握行业自主化生产的发展趋势。

公司现有厂区主要作业模式为人工加机器设备，生产环节自动化程度有较大改善空间。通过本次募集资金投资项目，公司将引进多台国内外先进设备，包括全自动编程热压机、自动配料系统、多轴数控钻床等，提高产品制造的自动化水平，显著提升生产效率，打造智能制造基地。

随着我国人口老龄化趋势逐渐明显，国内劳动力成本持续攀升。公司部分工序的生产车间和机器设备使用年限较长，同时人工参与度相对较高，工作环境和劳动强度存在一定的改善空间。通过该技改项目，公司将对旧厂房进行整体翻新，引进自动化、智能化生产设备，降低员工劳动强度，改善员工生产环境，同时缓冲公司日益上升的用工成本带来的不利影响。

表11：干式挤浸环保型离合器摩擦材料技改项目投资概算（万元）

序号	总投资构成	投资金额（万元）	比例
1	固定资产投资	11,908.51	78.78%
1.1	土建工程	5,137.00	33.98%
1.2	设备购置费	5,454.00	36.08%
1.3	安装工程	272.70	1.80%
1.4	工程建设其他费用	477.74	3.16%
1.5	预备费	567.07	3.75%
2	铺底流动资金	3,208.29	21.22%
	合计	15,116.80	100.00%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

本募投项目拟于浙江省丽水市松阳县西屏街道瑞阳大道 312 号原有厂房内实施，计划购置主要生产设备 141 台（套）、公用辅助系统设备 10 台（套）。项目建成后，可新增年产 1,000 万片干式挤浸工艺离合器摩擦片产能。

本募投项目建设期计划为 24 个月，总投资估算为 15,116.80 万元，项目投入运营后，预计可实现年营业收入为 15,000.00 万元，年利润总额为 3,860.74 万元，年净利润为 3,281.63 万元。经测算，项目投资财务内部收益率为 17.17%（税后），投资回收期为 7.92 年（税后）。

（二）研发中心升级项目

技术研发能力是促进业务发展，建立并提升竞争优势的关键。公司始终坚持自主研发和技术创新，长期致力于干式摩擦片、湿式纸基摩擦片及其他新型摩擦材料的研发，确保在行业中保持技术领先水平。通过研发中心升级建设项目，公司将引进全尺寸振颤台架试验机、全尺寸高中低能量台架试验机等试验、检测设备，持续提升公司研发实力。

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。为适应市场需求变化、缩短产品上市周期，公司通常会参与客户及汽车主机厂新产品同步研发，并提出合理化建议和方案。研发中心升级建设项目的实施，有利于提升公司技术创新及研发能力，根据客户对产品性能及规格要求，迅速匹配产品设计，优化产品性能，缩短开发时间，降低成本，大大增强公司与客户的合作紧密度，促进成果转化。

优秀的技术人才团队是公司保持行业领先优势的重要保障。研发中心升级建设项目拟购置主要试验研发设备 21 台（套），进一步提升公司技术研发的硬件和软件，同时优化研发环境，吸引优

秀技术人才加入公司研发团队。

表12: 研发升级建设项目投资概算 (万元)

序号	总投资构成	投资金额 (万元)	比例
1	固定资产投资	5,040.00	91.64%
1.1	土建工程	1,440.00	26.18%
1.2	设备购置费	3,360.00	61.09%
1.3	预备费	240.00	4.36%
2	铺底流动资金	460.00	8.36%
	合计	5,500.00	100.00%

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

本募投项目拟于浙江省丽水市松阳县西屏街道瑞阳大道 312 号原有厂房内实施, 计划购置主要试验及研发设备 21 台 (套)。

本项目的实施不直接产生经济效益, 不进行单独财务评价。项目建成后, 公司的研发实力将得到进一步增强, 有利于促进公司研发成果转化, 扩大公司产品市场占有率。

五、估值对比

根据公司招股说明书中的可比公司，从营业收入和净利润来看，公司整体业务规模相对较小，主要是由于同行业可比公司均已上市，能够借助资本力量推动业务规模扩张实现长期稳定发展；从毛利率水平来看，公司和北摩高科、林泰新材水平相当，在可比公司中处于中上水平；从净利率水平来看，公司高于可比上市公司。从估值角度来看，可比公司估值较高且差异较大，或因行业发展较快及不同公司营收规模、具体业务的差异所致。

考虑到公司深耕传动摩擦材料行业二十余年，是国内规格、品种较完整的干式摩擦片生产企业之一，且具有较好的行业口碑，客户资源丰富，客户包括国内外离合器生产企业，产品应用于国内外众多知名品牌企业，可以持续关注公司。

表13：可比公司估值情况（截至 2025.12.31）

证券简称	证券代码	2024 年营业收入 (亿元)	2024 年归母净利润 (亿元)	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	P/E (ttm)	市值 (亿元)
金麒麟	603586.SH	17.39	0.92	20.08	5.30	26.04	43.45
博云新材	002297.SZ	7.13	-0.69	21.31	-9.64	-83.60	51.06
天宜新材	688033.SH	7.63	-15.08	-42.51	-197.60	-3.33	40.37
北摩高科	002985.SZ	5.38	0.20	52.83	3.69	323.32	98.56
林泰新材	920106.BJ	3.13	0.81	43.70	25.93	43.92	56.28
	可比公司均值	8.13	-2.77	19.08	-34.46	61.27	
科马材料	920086.BJ	2.49	0.71	47.39	28.52		

资料来源：IFIND、中国银河证券研究院

六、风险提示

商用车行业波动风险：公司属于汽车零部件生产企业，产品主要应用于汽车，特别是商用车领域。若未来国内商用车行业低迷，需求不振，公司客户存在收缩生产规模并减少订单量的可能性，将对公司经营业绩产生一定不利影响。

市场竞争加剧的风险：国内干式摩擦片生产企业较多，市场竞争较为激烈，如果公司不能保持在产品质量、生产技术、成本控制及品牌建设等方面的优势，将面临一定的市场竞争风险。2021年，公司开始进入湿式纸基摩擦材料领域，拓展自动变速器用湿式纸基摩擦片市场。湿式纸基摩擦片应用场景复杂，高端产品市场长期被国际巨头垄断。公司湿式纸基摩擦片产品在发展初期便直面国际知名品牌的竞争，业务开拓压力较大，面临一定的市场竞争风险。

主要产品应用风险：如果未来商用车变速器发生重大技术变更，手动挡及 AMT 自动挡商用车占比明显下降，或传统及新能源混合动力乘用车发展不及预期，或其他发展中国家及欧洲地区手动挡乘用车占比持续大幅下降，干式摩擦片市场需求减少，将对公司生产经营和盈利水平产生不利影响。

新产品业务开拓风险：2022年5月，公司湿式纸基摩擦片产品投入生产并对外销售。湿式纸基摩擦片作为自动变速器等传动装置的核心零部件，主机配套客户对新供应商产品认证程序严格，认证周期较长。由于公司产品进入行业时间较短，正处于经验积累和客户开拓阶段，收入规模较小。如果未来公司新产品业务开拓不利，在湿式纸基摩擦片主机配套市场未能批量持续供货，新增产能无法消化，将对公司生产经营及业绩产生不利影响。

图表目录

图 1: 公司的历史沿革.....	3
图 2: 公司干式摩擦片应用领域	4
图 3: 公司的主要客户.....	5
图 4: 公司产品应用的部分终端品牌	5
图 5: 公司股权结构.....	7
图 6: 2020-2024 年公司营业收入及增速	9
图 7: 2020-2024 年公司归母净利润及增速	9
图 8: 2020-2024 年公司毛利率及净利率	9
图 9: 2020-2024 年公司费用率.....	9
图 10: 2020-2024 年公司经营活动产生的现金流	10
图 11: 公司 2022-2024 年的研发投入及研发强度.....	10
图 12: 2007-2023 年全球汽车产量变动情况	13
图 13: 2007-2023 年全球商用车变动情况.....	13
图 14: 2015-2024 年我国汽车产销量情况.....	14
图 15: 2015-2024 年我国公司商用车产销量情况	14
图 16: 我国 2013-2023 年民用载货汽车保有量.....	15
图 17: 近几年国内乘用车领域需装配干式摩擦片的车辆占比持续提升	17
图 18: 中国机动车辆用离合器及其零件产品出口金额	17
图 19: 国内主机配套市场干式摩擦片的需求情况	18
图 20: 国内主机配套市场干式摩擦片的规模	18
图 21: 国内售后服务市场干式摩擦片的需求情况	19
图 22: 国内售后服务市场干式摩擦片的市场规模	19
图 23: 我国干式摩擦片的市场规模.....	19

表 1: 各类汽车变速器与离合器、摩擦片的适用匹配关系	4
表 2: 公司的主要产品及行业应用	5
表 3: 公司 3 家子公司的主要业务	7
表 4: 公司主要供应商与客户情况	8
表 5: 公司的核心技术及基本情况	10
表 6: 公司正在从事的研发项目	11
表 7: 行业内主要企业及主营业务	21
表 8: 公司与同行业可比公司营业收入对比	21
表 9: 汽车及汽车零部件行业内的主要政策	23
表 10: 公司拟投资项目 (万元)	24
表 11: 干式挤浸环保型离合器摩擦材料技改项目投资概算 (万元)	25
表 12: 研发升级建设项目投资概算 (万元)	26
表 13: 可比公司估值情况 (截至 2025.12.31)	27

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

傅楚雄 北交所分析师。金融学硕士，浙江大学工学学士。2014 年加入银河证券研究院，2014 年-2016 年新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：林程 021-60387901 lincheng-yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn