

## 科马材料 (920086.BJ)

2026年04月07日

干式摩擦片国内市占率 32%~37%打破垄断，湿式布局工程机械打开新空间  
——北交所首次覆盖报告

投资评级：增持（首次）

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2026/4/3
当前股价(元)	28.78
一年最高最低(元)	79.93/27.88
总市值(亿元)	24.08
流通市值(亿元)	7.70
总股本(亿股)	0.84
流通股本(亿股)	0.27
近3个月换手率(%)	690.54

● **公司多年深耕干式摩擦片“小巨人”，2025年预计营收同比增长10.93%**

科马材料主要产品为干式摩擦片和湿式纸基摩擦片，根据公司业绩快报数据，预计2025年实现营收2.76亿元，同比增长10.93%，归母净利润9128.10万元，同比增长27.61%。2021-2025年公司营收和归母净利润CAGR分别为7.04%和10.20%。我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为0.91/1.02/1.10亿元，对应EPS分别为1.09/1.22/1.32元/股，对应当前股价的PE分别为26.4/23.5/21.8倍。我们看好公司T2干式摩擦片高稀缺国产替代，湿式纸基摩擦片聚焦工程机械打开未来增长空间，首次覆盖给予“增持”评级。

● **汽车市场整体保持了高需求，干式摩擦片市场未来增长空间广阔**

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。

● **T2干式摩擦片国产替代，布局工程机械湿式摩擦片打开未来增长空间**

公司基于T2工艺陆续推出多款干式摩擦片高端产品系列，逐步打破舍弗勒(Schaeffler)及平和法雷奥(PHC Valeo)对主机配套市场的垄断地位，其中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%。此外，公司具备湿式纸基摩擦片自动化生产技术积累，加大湿式纸基摩擦研发力争改变湿式纸基摩擦片国产化比例较低的现状，公司湿式纸基摩擦片业务着力于主机配套市场，特别是在农业装备、工程机械、海事装备领域应用，逐步扩大客户群体和应用领域。

● **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。

**财务摘要和估值指标**

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	199	249	276	306	334
YOY(%)	-1.6	25.2	10.9	10.9	9.2
归母净利润(百万元)	50	72	91	102	110
YOY(%)	18.0	44.3	27.61	12.3	7.6
毛利率(%)	41.5	47.4	49.9	49.6	50.0
净利率(%)	24.9	28.7	33.1	33.4	33.0
ROE(%)	10.0	12.7	10.1	10.2	9.9
EPS(摊薄/元)	0.59	0.85	1.09	1.22	1.32
P/E(倍)	48.6	33.7	26.4	23.5	21.8
P/B(倍)	4.9	4.3	2.7	2.4	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

北交所研究团队

## 目 录

1、 T2 干式摩擦片国产替代，布局湿式打开未来增长空间 .....	4
1.1、 公司多年深耕干式摩擦片与客户合作紧密，T2 摩擦片产品技术领先.....	4
1.2、 舍弗勒为直接竞争对手，干式摩擦片领域国产替代空间广阔.....	9
1.3、 公司加大湿式纸基摩擦研发，工程机械打开未来增长空间.....	12
2、 汽车市场整体保持了高需求，干式摩擦片市场增长较快.....	15
2.1、 汽车行业发展稳定，总体保持了高需求的模式.....	15
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.....	19
2.3、 行业壁垒较高，客户认证时间较长，产品研发壁垒较高.....	21
3、 公司多年深耕干式摩擦片，预计 2025 年营收同比+10.93% .....	23
4、 盈利预测与投资建议 .....	28
5、 风险提示 .....	29
附：财务预测摘要.....	30

## 图表目录

图 1： 公司主要客户包括采埃孚、法士特伊顿等.....	4
图 2： 公司产品应用的部分终端品牌 .....	4
图 3： 公司产品主要应用在使用干式离合器的车辆中.....	6
图 4： 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） .....	7
图 5： 预计 2035 年我国工程机械和农机自动变速器用湿式纸基摩擦片市场空间约为 57.26 亿元（亿元） .....	14
图 6： 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.....	15
图 7： 大部分年度全球商用车产量均超过 2,000 万辆（单位：万辆） .....	16
图 8： 2025 年我国汽车产销分别完成 3453.1 万辆和 3440 万辆，同比分别增长 10.4%和 9.4%.....	17
图 9： 2005 至 2025 年我国商用车产销量情况（万辆） .....	17
图 10： 2015-2025 年我国民用载货汽车产量复合增速达 2.98%（万辆） .....	18
图 11： 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.....	19
图 12： 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.....	20
图 13： 中国干式离合器摩擦片合计需求量（万片） .....	20
图 14： 中国干式离合器摩擦片合计需求金额（万元） .....	20
图 15： 全球干式离合器摩擦片合计需求量（万片） .....	21
图 16： 全球干式离合器摩擦片合计需求金额（万元） .....	21
图 17： 公司发展历程.....	23
图 18： 公司预计 2025 年实现营收 2.76 亿元，同比增长 10.93%（亿元） .....	25
图 19： 公司预计 2025 年归母净利润 9128.10 万元，同比增长 27.61%（万元） .....	25
图 20： 2022 年开始公司毛利率整体呈现稳步提升趋势.....	26
图 21： 公司成本管控良好，三大费用率整体稳定.....	26
图 22： 公司重视研发，研发费用整体稳步增长（万元） .....	27
表 1： 2024 年公司向前五大客户销售金额为 6,325.20 万元.....	5
表 2： 公司洽谈七家新客户 .....	5
表 3： 2 工艺系 T1 工艺的升级，更加环保、生产自动化程度更高、产品性能更优.....	7
表 4： 对海外龙头企业产品对比来看，公司产品技术领先.....	8
表 5： 公司在两个竞争领域共有八家竞争对手.....	9

表 6: 公司多次获得国家、省级荣誉 .....	10
表 7: 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) .....	10
表 8: 公司全球市场占有率略高于国内市场占有率 (单位: 万元) .....	11
表 9: 公司具备湿式纸基摩擦片自动化生产技术积累 .....	12
表 10: 公司加大湿式纸基摩擦研发 .....	13
表 11: 公司湿式纸基摩擦片主力产品与雷贝斯托产品在主要指标上均略有优势 .....	13
表 12: 公司开发新客户的具体流程 .....	21
表 13: 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) .....	22
表 14: 公司干式摩擦片产品主要分为 T1 产品与 T2 产品 .....	24
表 15: 湿式纸基摩擦片主要分为湿式纸基摩擦片与对偶片 .....	25
表 16: 可比公司 2026 年 PE 均值为 36.5X .....	28

## 1、T2 干式摩擦片国产替代，布局湿式打开未来增长空间

### 1.1、公司多年深耕干式摩擦片与客户合作紧密，T2 摩擦片产品技术领先

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。

图1：公司主要客户包括采埃孚、法士特伊顿等



资料来源：科马材料招股说明书

图2：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

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。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%。

**表1: 2024 年公司向前五大客户销售金额为 6,325.20 万元**

时间	客户名称	销售金额/万元	占营业收入比(%)
2024 年	NPK	1,336.79	5.37
	浙江奥德华汽配有限公司	1,253.75	5.03
	宁波宏协股份有限公司	1,250.34	5.02
	VAFRI	1,242.86	4.99
	桂林福达股份有限公司	1,241.47	4.99
	合计	6,325.20	25.40
2023 年	桂林福达股份有限公司	1,384.49	6.96
	法士特伊顿(西安)动力传动系统有限责任公司	1,077.66	5.42
	浙江奥德华汽配有限公司	1,016.83	5.11
	宁波宏协股份有限公司	837.95	4.21
	长春一东离合器股份有限公司	694.92	3.49
	合计	5,011.86	25.19
2022 年	VAFRICOMPONENTESFRICCIONS.A DE.C.Y	1,445.31	7.15
	PAYACLUTCHCO	1,351.75	6.69
	宁波宏协股份有限公司	1,264.79	6.26
	桂林福达股份有限公司	1,250.35	6.19
	浙江铁流离合器股份有限公司	951.25	4.71
	合计	6,263.46	31.00

数据来源: Wind、开源证券研究所

下游客户对供应商的资质高要求, 公司深耕传动摩擦材料行业二十年, 客户资源丰富。公司目前已与采埃孚(嘉兴)、法士特伊顿、福达股份、浙江奇碟、长春一东、铁流股份、宏协股份等规模较大的离合器生产企业建立长期合作关系, 多年前已取得该等客户资格认证。

**表2: 公司洽谈七家新客户**

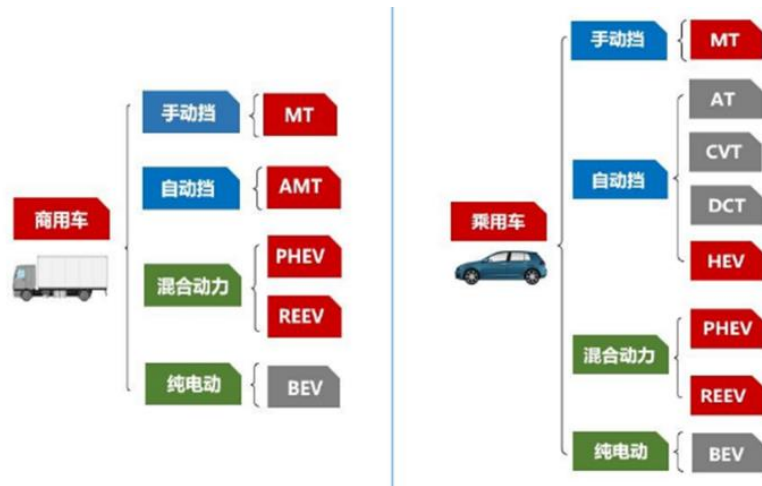
客户	客户简介	目前合作的具体环节
采埃孚(ZF)	国际汽车零部件巨头, 成立于 1915 年, 世界领先的汽车动力传动系统供应商。	2022 年 1 月, 公司进入其合格供应商体系; 2022 年 11 月, 公司产品开始向其旗下采埃孚(嘉兴)小批量供货。2022 至 2024 年, 公司对采埃孚(嘉兴)销售收入分别为 0.04 万元、4.57 万元、118.61 万元。目前处于大批量供货阶段。
NPK	俄罗斯领先的自动化和电气设备零部件制造商, 拥有超过 90 年的历史, 2023 年收购国际汽车零部件巨头法雷奥(Valeo)在俄罗斯的动力总成系统业务。	2023 年 9 月, 公司进入其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,	2022 至 2024 年, 公司对华域动力销售收入分别为 49.63 万元、332.06

客户	客户简介	目前合作的具体环节
	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。	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责任公司	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

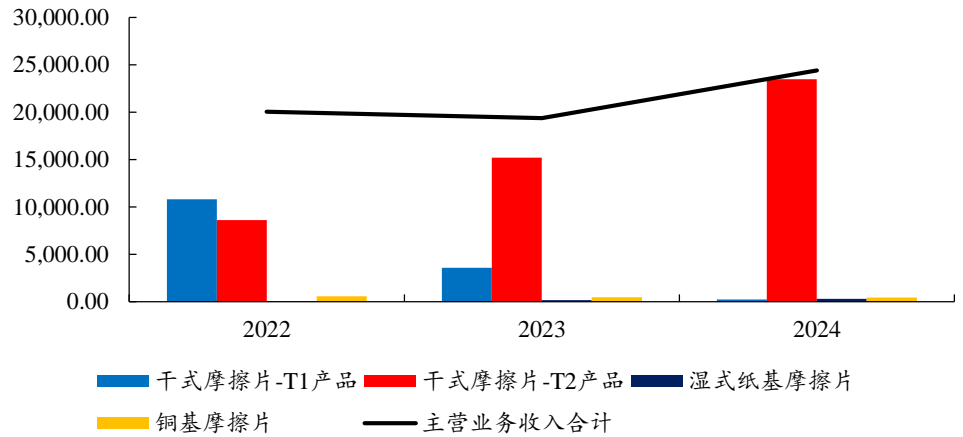
乘用车市场，公司干式摩擦片产品主要应用于手动挡乘用车、传统及新能源混合动力乘用车；商用车市场，公司干式摩擦片产品主要应用于手动挡商用车、AMT 自动挡商用车、新能源混合动力商用车。

**图3：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4：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

公司基于 T2 工艺陆续推出多款干式摩擦片高端产品系列，逐步打破舍弗勒（Schaeffler）及平和法雷奥（PHC Valeo）对主机配套市场的垄断地位。公司于 2011 年初次研发形成 T2 工艺并申请发明专利；公司于 2014 年实现 T2 产品批量生产并投入市场。由于 T2 产品性能具有优势同时生产工艺更加环保，近年来，T2 产品已获取法士特伊顿、福达股份、浙江奇碟、湖北三环等国内知名离合器生产企业的认可。

**T2 工艺系 T1 工艺的升级，更加环保、生产自动化程度更高、产品性能更优。**与 T1 工艺相比，T2 工艺的技术突破点在于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，生产工艺更加绿色、环保，能够明显降低天然气耗用量。

**表3：2 工艺系 T1 工艺的升级，更加环保、生产自动化程度更高、产品性能更优**

项目	变动情况
生产工艺及技 术	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、浸胶烘干工序，增加造粒、挤浸工序。
环节	T2 工艺免去搅浆、浸胶烘干工序，增加造粒、挤浸工序。
人员	T2 工艺无需搅浆、浸胶烘干相关人员，增加造粒、挤浸相关人员。
原材料	T2 工艺明显减少有机溶剂，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。
设备	T1 工艺需要使用立式烘干塔、燃气锅炉、汽油回收装置等设备，T2 工艺无需使用；T2 工艺需要使用包胶机、造粒机，T1 工艺无需使用。
产线	T2 工艺减少间歇式生产工序，提升生产连续性和自动化程度。

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

对海外龙头企业产品对比来看，公司产品技术领先。KM1790A 系公司干式摩擦片畅销系列之一，2023 年占据公司各系列产品 销售金额第一位。公司 KM1790A 摩擦系数较高且波动较小，指标优于舍弗勒 (Schaeffler) B8090 及平和法雷奥 (PHC Valeo) F510；公司品 KM1790A 磨损率与舍弗勒 (Schaeffler) B8090 磨损率接近，优于平和法雷奥 (PHC Valeo) F510；公司 KM1790A 产品弯曲强度、最大应变指标均优于舍弗勒 (Schaeffler) B8090 及平和法雷奥 (PHC Valeo) F510，机械强度更高。

**表4：对海外龙头企业产品对比来看，公司产品技术领先**

性能指标		产品		试验温度		
摩擦性能指标		100°C	150°C	200°C	250°C	300°C
摩擦系数	KM1790A	0.45	0.43	0.42	0.44	0.42
	B8090	0.32	0.33	0.34	0.31	0.30
	F510	0.23	0.24	0.31	0.27	0.32
	国家标准	0.25~0.60	0.25~0.60	0.25~0.60	0.25~0.60	0.25~0.60
磨损率 ( $10^{-7}\text{cm}^3/\text{Nm}$ )	KM1790A	0.07	0.08	0.10	0.11	0.12
	B8090	0.09	0.07	0.07	0.14	0.12
	F510	0.13	0.16	0.18	0.20	0.26
	国家标准	0~0.50	0~0.60	0~0.70	0~1.00	0~1.20
机械强度指标				室温时		
弯曲强度 ( $\text{N}/\text{mm}^2$ )	KM1790A				77.4	
	B8090				47.3	
	F510				42.5	
	国家标准				$\geq 35.0$	
最大应变 ( $10^{-3}\text{mm}/\text{mm}$ )	KM1790A				29.7	
	B8090				12.2	
	F510				16.4	
	国家标准				$\geq 10.0$	

数据来源：公司问询回复、开源证券研究所

## 1.2、舍弗勒为直接竞争对手，干式摩擦片领域国产替代空间广阔

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。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5：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(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(PhcValeo)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(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1989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

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6：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

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7：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

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8：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

### 1.3、公司加大湿式纸基摩擦研发，工程机械打开未来增长空间

公司具备湿式纸基摩擦片自动化生产技术积累，加大湿式纸基摩擦研发力争改变湿式纸基摩擦片国产化比例较低的现状。公司湿式纸基摩擦片业务已建立以廖翔宇为核心的技术团队。廖翔宇，系 1 项国家标准、1 项行业标准和 3 项团体标准主要起草人之一，公司多项发明和实用新型专利的发明人之一，主持或参与多款核心产品的研发设计，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。公司已掌握粘结、摩擦性能调节剂运用等主要技术工艺，购置自动板厚机、粘接机、涂胶机、高精冲床等机器设备。

同时，公司已与华南理工大学合作开展湿式纸基摩擦片基纸的研发和推广应用。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，在全球造纸科技创新竞争力排行榜中亦稳居前列。公司与华南理工大学合作设立博士后工作站，郭梁超博士在华南理工大学的指导下参与公司湿式纸基摩擦片研发工作。

**表9：公司具备湿式纸基摩擦片自动化生产技术积累**

序号	技术名称	应用情况
1	挤浸工艺技术	主要应用于干式摩擦片挤浸生产工艺中的捏炼、开炼、造粒、挤浸工序。
2	改性橡胶及其制备技术	主要应用于干式摩擦片的配料、捏炼、开炼工序。
3	全自动高效离合器摩擦片热压机技术	主要应用于干式摩擦片的压制、磨面工序。
4	重型货车用干式摩擦片技术	主要应用于重型货车干式摩擦片骨架材料，以及配料、捏炼、开炼工序。
5	含纳米填料的干式摩擦片技术	主要应用于干式摩擦片的配料、捏炼、开炼工序。
6	湿式纸基摩擦片自动化生产技术	主要应用于湿式纸基摩擦片的生产流程。
7	AMT 自动挡用干式摩擦片技术	主要应用于 AMT 自动挡用干式摩擦片的生产流程。
8	扭矩减振器用干式摩擦片技术	主要应用于扭矩减振器用干式摩擦片的生产流程。

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

**表10：公司加大湿式纸基摩擦研发**

序号	项目名称	进展阶段	经营策略及研究成果后续应用
1	高性能湿式纸基摩擦材料基纸的研发	设计与开发	湿式纸基摩擦片需要的原纸均为特种纸张，广泛使用植物纤维、芳纶纤维、碳纤维等纤维材料混合形成复合纤维，其抗磨损性能的高低，随着复合纤维成分及含量的不同而变化。本项目通过研究如何选择合适的纤维材料配比方案并经过严格的制浆、调制、抄造、加工工艺制成原纸，提升湿式纸基摩擦材料性能。
2	高强度耐磨损复合纤维传动系摩擦材料的研发	样品试制	本项目拟对纤维材料及减磨填料的配方比例进行进一步研究，以进一步提升干式摩擦片的强度、散热能力，调节干式摩擦片的摩擦系数，以提高产品使用寿命。
3	客车用高散热型离合器面片的研发	样品试制	本项目拟对应用于客车的干式摩擦片的散热结构、外表图层及摩擦性能调节剂进行调整优化，提升产品使用寿命与舒适性。
4	环保型耐磨耐高温摩擦材料的研发	设计与开发	本项目通过对纱线纤维、纳米材料、复合材料的研究，提升干式摩擦片耐磨、耐高温以及环保性能。
5	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	本项目通过研究压制工序的模架设计，提升压制精度、产品稳定性及生产效率。
6	金属粉末增强扭矩限制器用树脂基摩擦材料的研发	设计与开发	本项目通过研究扭矩减振器用干式摩擦片的摩擦性能调节剂，同时将压制及钻孔环节结合，实现一次成型的生产工艺，提升生产效率及产品性能。

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所（注：数据截至2025年4月3日）

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来看，公司湿式纸基摩擦片主力产品KM7710与雷贝斯托（Raybestos）R7098-1产品在主要指标上均略有优势。

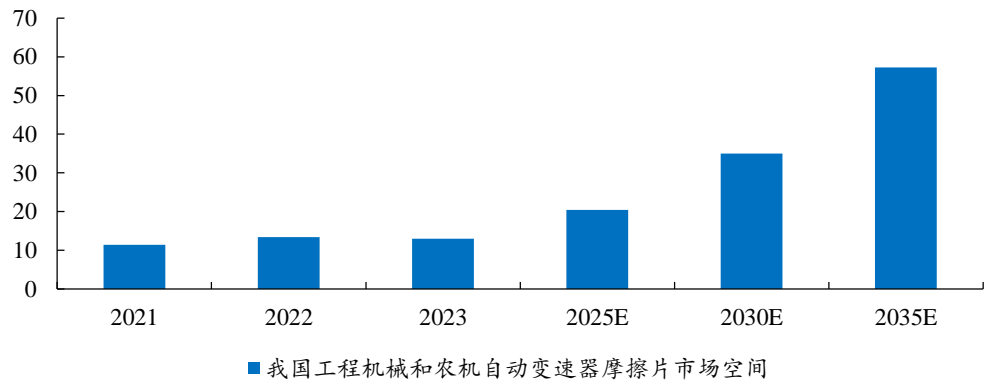
**表11：公司湿式纸基摩擦片主力产品与雷贝斯托产品在主要指标上均略有优势**

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	μ	0.110~0.140	0.130~0.150
静摩擦系数	μ	0.135~0.160	0.150~0.170
最大面压	N/mm <sup>2</sup>	≤6mpa	≤5mpa

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

未来公司湿式纸基摩擦片业务着力于主机配套市场，特别是在农业装备、工程机械、海事装备领域应用，逐步扩大客户群体和应用领域。公司湿式纸基摩擦片客户主要包括潍柴动力（潍坊）、法士特传动、蒙沃变速器、铁流股份、中联重科、唐山齿轮等，已小批量供货，客户产品验证情况良好。公司向潍柴动力（潍坊）供应的湿式纸基摩擦片主要应用于潍柴动力 M33/M55 型号柴油机。M33/M55 型号为潍柴动力大缸径高端柴油机的代表性产品，可以应用于远洋及内河航运、大数据中心等领域。公司向法士特传动供应的湿式纸基摩擦片装配于其新款主力产品大马力拖拉机无级变速器 FV3A110，已应用于国内农业装备主机厂。

**图5：预计 2035 年我国工程机械和农机自动变速器用湿式纸基摩擦片市场空间约为 57.26 亿元（亿元）**



数据来源：公司问询回复、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”。

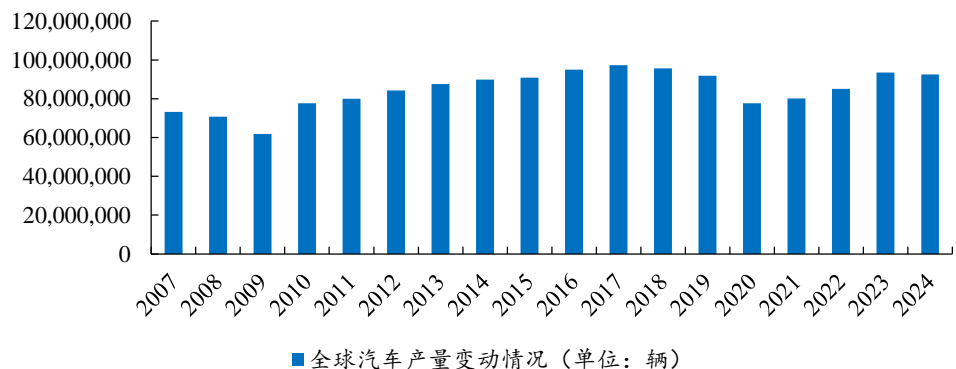
### 2.1、汽车行业发展稳定，总体保持了高需求的模式

#### ➤ 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%。

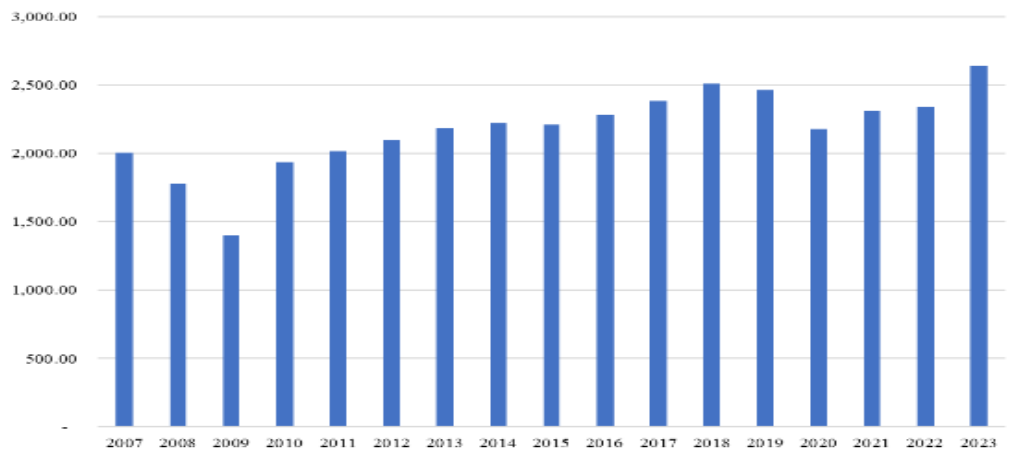
图6：2007年至2024年，全球汽车总产量趋势呈现稳定且高需求的特征



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7：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。

根据中汽协的数据，2025 年中国汽车产销分别完成 3453.1 万辆和 3440 万辆，同比分别增长 10.4%和 9.4%，产销量再创历史新高，连续 17 年稳居全球第一。根据中汽协数据，2026 年中国汽车产销规模有望达到 3475 万辆，同比增长 1%。其中，乘用车有望达到 3025 万辆，同比增长 0.5%；商用车有望达到 450 万辆，同比增长 4.7%；新能源汽车有望达到 1900 万辆，同比增长 15.2%；汽车出口有望达到 740 万辆，同比增长 4.3%。

图8：2025年我国汽车产销分别完成3453.1万辆和3440万辆，同比分别增长10.4%和9.4%



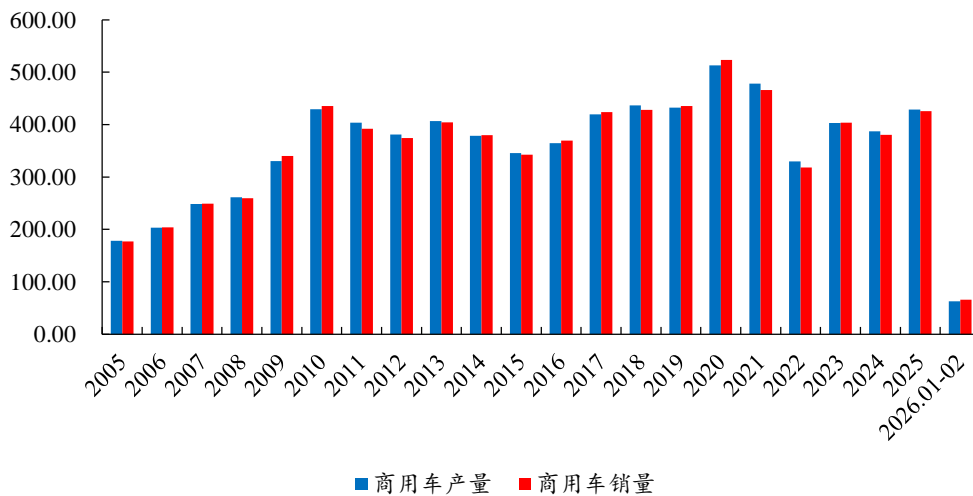
资料来源：中国汽车工业协会

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。

2017年至2021年，国内商用车销量始终保持在400万辆以上，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329.92万辆，同比下降30.98%，销量为318.40万辆，同比下降31.68%，产销量处于历史低位；2025年，随着宏观经济形势企稳向好，国内商用车产量为428.91万辆，同比上升10.72%，销量为425.68万辆，同比上升11.86%，产销量重回400万辆以上。

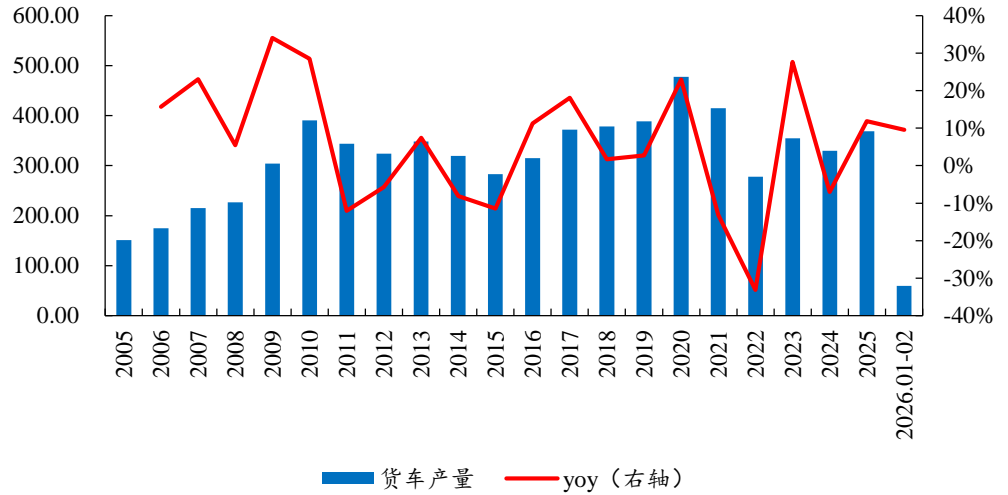
图9：2005至2025年我国商用车产销量情况（万辆）



数据来源：Wind、开源证券研究所

货车是支撑商用车增长的主要车型。2015-2025 年我国民用载货汽车产量复合增速达 2.98%，其中 2025 年我国民用载货汽车产量 368.80 同比增长 11.87%。此外，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10：2015-2025 年我国民用载货汽车产量复合增速达 2.98%（万辆）**



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 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。

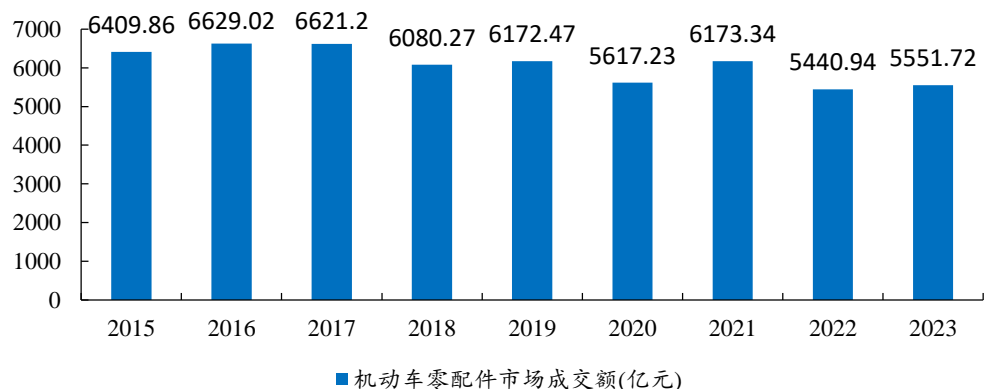
随着国内汽车市场竞争加剧，合资主机厂基于拓展产品种类、增加市场份额等因素考虑，开始推出中低端车型，为保持利润，将具有成本优势的内资零部件企业纳入采购体系。部分内资汽车零部件企业专注于细分领域，持续提升技术水平和产品质量，经过长期积累，在生产、技术、管理等方面均取得了长足发展，凭借高性价比的产品和良好的服务，在细分领域实现突破，切入主流主机厂的供应链体系，初步形成与国际零部件厂商共同竞争的局面，并在竞争中发展壮大、逐渐缩小差距。

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。

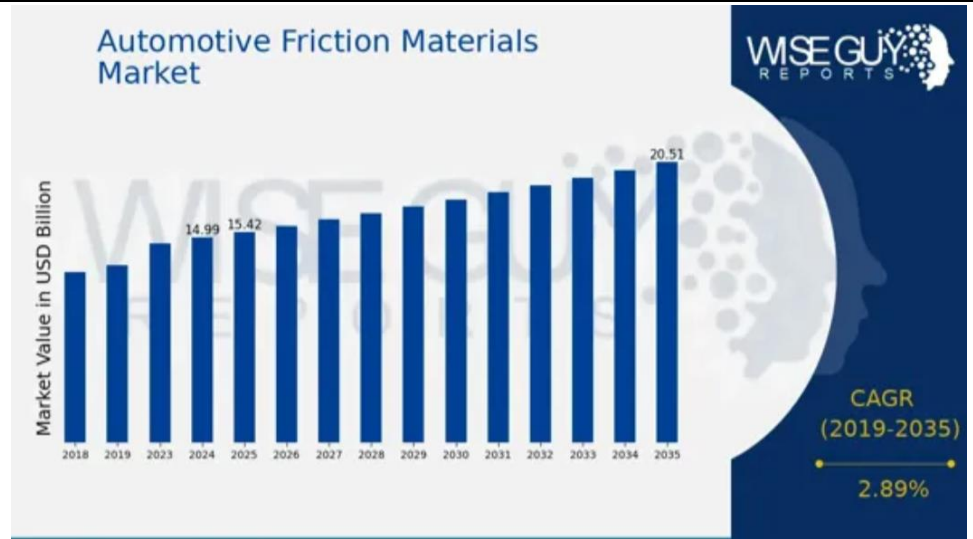
**图11：2015 年至今中国机动车零配件成交额保持着平均每年 6000 亿左右的规模**



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12：2025-2035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

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。

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13：中国干式离合器摩擦片合计需求量（万片）

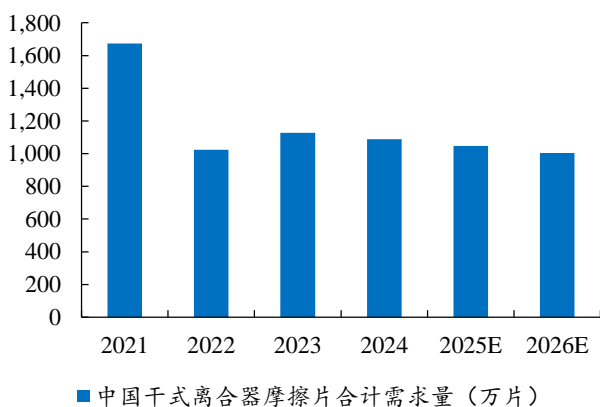
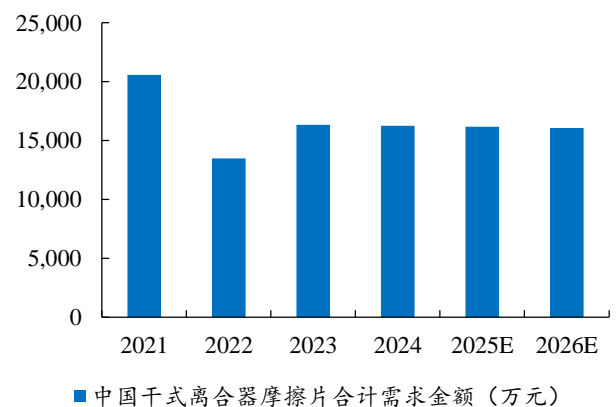


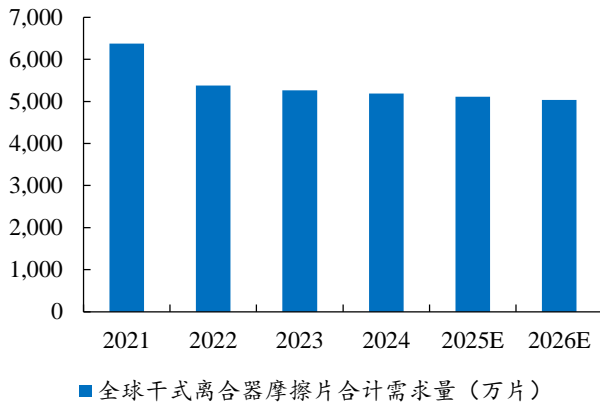
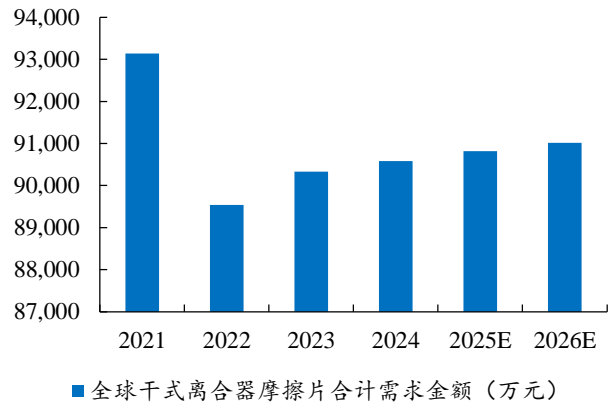
图14：中国干式离合器摩擦片合计需求金额（万元）



数据来源：公司问询函回复、开源证券研究所

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15：全球干式离合器摩擦片合计需求量（万片）**

**图16：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

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12：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13：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、公司多年深耕干式摩擦片，预计 2025 年营收同比+10.93%

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17：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14：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
	KM1979		适用于 AMT 重型卡车
干式摩擦片-T2 产品	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

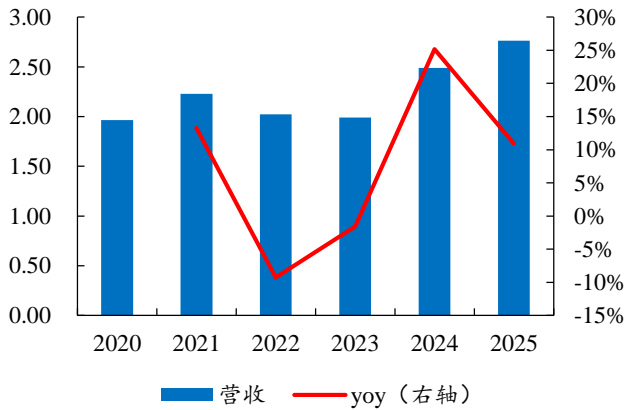
表15: 湿式纸基摩擦片主要分为湿式纸基摩擦片与对偶片

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

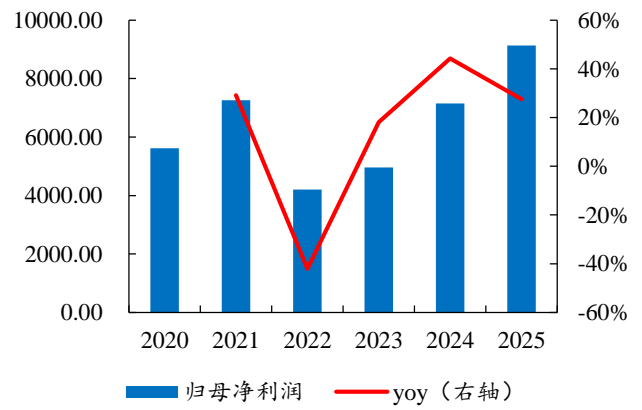
公司预计 2025 年实现营收 2.76 亿元，同比增长 10.93%，归母净利润 9128.10 万元，同比增长 27.61%。2025 年商用车市场回暖向好，公司部分境内商用车主机配套客户收入增长明显；同时，部分境外主机配套客户市场拓展取得较大进展。此外，2021-2025 年公司营收和归母净利润 CAGR 分别为 7.04% 和 10.20%。

图18: 公司预计 2025 年实现营收 2.76 亿元，同比增长 10.93% (亿元)



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2025 年财务数据取自公司业绩快报）

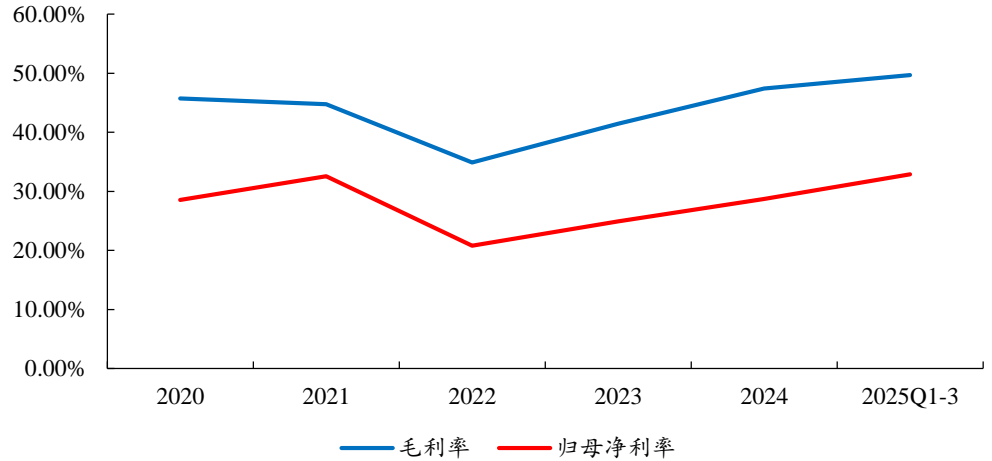
图19: 公司预计 2025 年归母净利润 9128.10 万元，同比增长 27.61% (万元)



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2025 年财务数据取自公司业绩快报）

2022 年开始公司毛利率整体呈现稳步提升趋势。其中，2025 年公司进一步优化产品结构，部分毛利率水平较高的高端材质产品销售占比进一步提升；同时，2024 年由于厂房搬迁、设备安装调试等因素，制造费用较高，2025 年制造费用同比有所下降致毛利率同比上升。

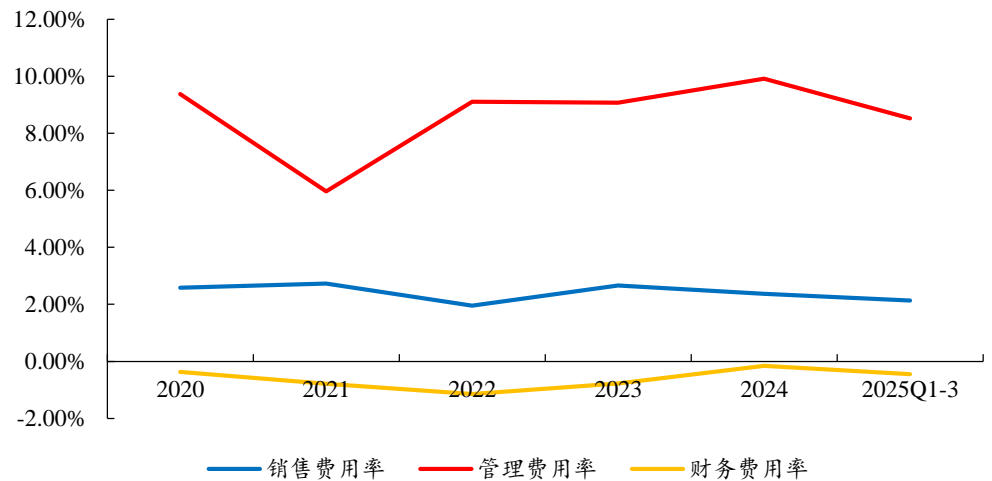
**图20：2022 年开始公司毛利率整体呈现稳步提升趋势**



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司成本管控良好，三大费用率整体稳定。2022-2025Q1-3 公司销售费用率分别为 1.96%、2.66%、2.37%、2.13%；管理费用率分别为 9.11%、9.07%、9.91%、8.53%；财务费用率分别为 -1.14%、-0.78%、-0.16%、-0.45%。

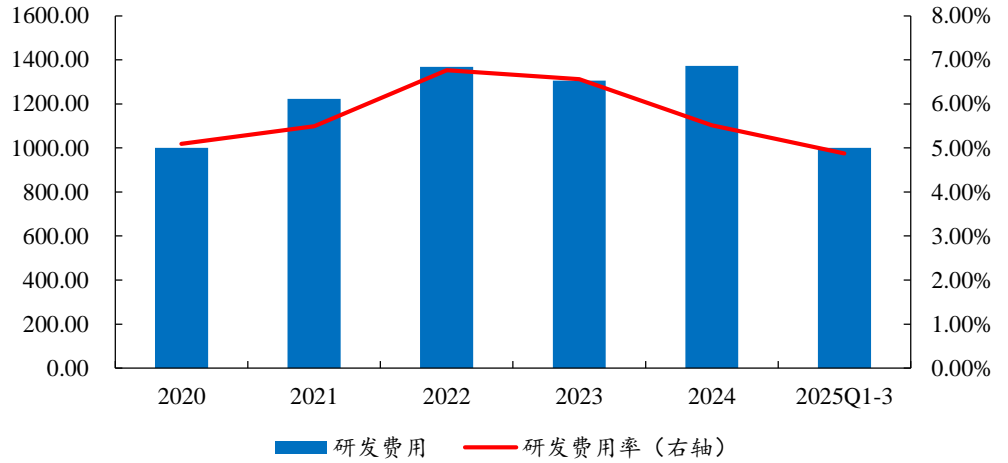
**图21：公司成本管控良好，三大费用率整体稳定**



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司重视研发，研发费用整体稳步增长。2022-2025Q1-3 公司研发费用分别为 1368.20 万元、1305.53 万元、1372.40 万元、1000.43 万元；研发费用率分别为 6.77%、6.56%、5.51%、4.88%。

图22：公司重视研发，研发费用整体稳步增长（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4、盈利预测与投资建议

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，主要产品为干式摩擦片和湿式纸基摩擦片，公司基于 T2 工艺陆续推出多款干式摩擦片高端产品系列，逐步打破舍弗勒（Schaeffler）及平和法雷奥（PHC Valeo）对主机配套市场的垄断地位。

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。

未来公司湿式纸基摩擦片业务着力于主机配套市场，特别是在农业装备、工程机械、海事装备领域应用，逐步扩大客户群体和应用领域。公司湿式纸基摩擦片客户主要包括潍柴动力（潍坊）、法士特传动、蒙沃变速器、铁流股份、中联重科、唐山齿轮等，已小批量供货，客户产品验证情况良好。

可比公司 2026 年 PE 均值为 36.5X。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.91/1.02/1.10 亿元，对应 EPS 分别为 1.09/1.22/1.32 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 26.4/23.5/21.8 倍。我们看好公司 T2 干式摩擦片高稀缺国产替代，湿式纸基摩擦片聚焦工程机械打开未来增长空间，首次覆盖给予“增持”评级。

表16：可比公司 2026 年 PE 均值为 36.5X

公司简称	股票代码	市值 (亿元)	EPS (元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
民士达	920394.BJ	64.89	0.87	0.96	1.28	50.9	46.0	34.7
双林股份	300100.SZ	164.27	0.88	1.10	1.29	32.6	26.1	22.3
林泰新材	920106.BJ	36.41	2.49	3.19	4.16	25.8	20.1	15.4
<b>均值</b>		<b>88.52</b>	<b>1.41</b>	<b>1.75</b>	<b>2.24</b>	<b>36.5</b>	<b>30.7</b>	<b>24.1</b>
<b>中值</b>		<b>64.89</b>	<b>0.88</b>	<b>1.10</b>	<b>1.29</b>	<b>32.6</b>	<b>26.1</b>	<b>22.3</b>
科马材料	920086.BJ	24.08	1.09	1.22	1.32	26.4	23.5	21.8

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2026 年 4 月 3 日；民士达、双林股份 2025 年数据为年报值；民士达、林泰新材、科马材料盈利预测取自开源证券研究所；其余企业取自 Wind 一致预期）

## 5、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
<b>流动资产</b>	232	226	589	589	639
现金	48	25	381	349	394
应收票据及应收账款	112	116	129	143	154
其他应收款	1	1	2	1	2
预付账款	5	9	8	10	10
存货	40	51	45	63	54
其他流动资产	28	24	24	24	24
<b>非流动资产</b>	325	402	380	480	546
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	237	233	236	266	310
无形资产	30	28	30	28	26
其他非流动资产	58	141	113	186	210
<b>资产总计</b>	557	628	968	1069	1185
<b>流动负债</b>	42	43	48	48	54
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	26	23	28	29	32
其他流动负债	16	20	20	19	21
<b>非流动负债</b>	27	26	26	26	26
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	27	26	26	26	26
<b>负债合计</b>	69	69	74	74	80
少数股东权益	1	1	-0	-1	-2
股本	63	63	84	84	84
资本公积	106	106	329	329	329
留存收益	318	389	480	582	691
<b>归属母公司股东权益</b>	487	559	894	996	1106
<b>负债和股东权益</b>	557	628	968	1069	1185

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	72	84	105	85	131
净利润	49	71	91	102	109
折旧摊销	14	19	21	24	29
财务费用	-2	-0	-4	-7	-7
投资损失	-1	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	4	-9	-2	-34	1
其他经营现金流	7	6	1	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-63	-105	2	-123	-94
资本支出	72	26	40	104	105
长期投资	1	-80	0	0	0
其他投资现金流	8	0	42	-19	11
<b>筹资活动现金流</b>	-24	-1	248	7	7
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	21	0	0
资本公积增加	0	0	223	0	0
其他筹资现金流	-24	-1	4	7	7
<b>现金净增加额</b>	-14	-22	355	-32	45

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	199	249	276	306	334
营业成本	116	131	138	154	167
营业税金及附加	4	4	5	5	6
营业费用	5	6	7	7	8
管理费用	18	25	27	29	32
研发费用	13	14	15	17	18
财务费用	-2	-0	-4	-7	-7
资产减值损失	-2	-2	-2	-2	-2
其他收益	15	13	14	13	13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	2	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	56	82	101	113	123
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	3	1	2	2
<b>利润总额</b>	55	79	99	111	121
所得税	6	8	9	9	11
<b>净利润</b>	49	71	91	102	109
少数股东损益	-1	-0	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	50	72	91	102	110
EBITDA	68	98	116	128	143
EPS(元)	0.59	0.85	1.09	1.22	1.32

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-1.6	25.2	10.9	10.9	9.2
营业利润(%)	32.4	46.3	22.5	11.8	8.9
归属于母公司净利润(%)	18.0	44.3	27.6	12.3	7.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	41.5	47.4	49.9	49.6	50.0
净利率(%)	24.9	28.7	33.1	33.4	33.0
ROE(%)	10.0	12.7	10.1	10.2	9.9
ROIC(%)	9.5	12.2	9.5	9.4	9.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	12.4	11.0	7.7	6.9	6.7
净负债比率(%)	-5.4	-0.9	-40.3	-33.1	-33.9
流动比率	5.5	5.3	12.3	12.4	11.9
速动比率	4.1	3.6	10.9	10.6	10.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率			3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	3.9	6.6	6.8	6.8	6.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.85	1.09	1.22	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	1.01	1.25	1.01	1.57
每股净资产(最新摊薄)	5.82	6.68	10.68	11.91	13.22
<b>估值比率</b>					
P/E	48.6	33.7	26.4	23.5	21.8
P/B	4.9	4.3	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	35.2	24.6	17.6	16.2	14.2

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

### 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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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	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	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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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