

2026年04月10日

林泰新材(920106.BJ)

——毛利率提升且海外持续突破，ELSD、下游应用拓展及碳纤维复材有望打造新增量

投资评级：买入（维持）

投资要点：

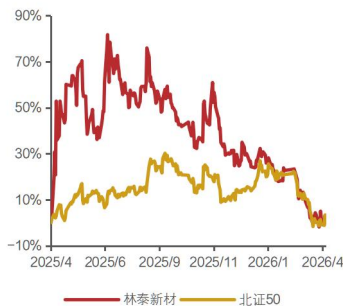
证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com

联系人

胡文瀚
huwenhan@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年04月09日

收盘价(元)	63.71
一年内最高/最低(元)	153.30/61.64
总市值(百万元)	3,605.57
流通市值(百万元)	2,781.25
总股本(百万股)	56.59
资产负债率(%)	19.55
每股净资产(元/股)	10.22

资料来源：聚源数据

- **事件：**公司发布 2025 年年度报告，公司实现总营业收入 4.20 亿元 (yoy+34.44%)；归母净利润为 14119.61 万元 (yoy+74.22%)，扣非归母净利润为 13424.56 万元 (yoy+69.46%)；期间费用率合计 10.18%，毛利率、净利率分别为 47.95%、33.60%。2025 年，公司 1 号厂房建设完工，产能或将进一步扩大；麦格纳 DCT 项目量产；奇瑞、广汽、上汽通用等混动 DHT 类项目定点，进一步提高该领域市场占有率；万里扬农机项目量产，公司高端农机市场打开新局面。此外公司宣布 2025 年年度权益分派预案，拟以未分配利润向全体股东每 10 股派发现金红利 6.00 元 (含税)，共预计派发现金红利 3395.61 万元。
- **2025 年公司湿式纸基摩擦片、对偶片收入均实现同比 30%以上较快增长，燃油车零部件自主化、DHT 需求以及海外拓展共同驱动成长。**2025 年公司湿式纸基摩擦片营业收入达 19071 万元 (yoy+30.34%)，毛利率为 56.45% (同比增加 7.51 个百分点)；对偶片营收达 14579 万元 (yoy+39.72%)，毛利率达 47.97%；离合器总成营业收入达 1716 万元 (yoy+10.04%)，毛利率为 27.31% (yoy+9.31pcts)。分区域方面，2025 年公司内销、外销分别实现营业收入 33820.5 万元 (yoy+32.76%)、8201.8 万元 (yoy+41.81%)，毛利率分别为 45.16%(yoy+5.25pcts)、59.46%(yoy-0.97pcts)。2025 年公司营收变化的主要原因有：1) 传统能源汽车领域，汽车核心零部件自主可控的趋势推动公司产品销售收入稳定增长；2) 新能源汽车领域，我国插电式混合动力汽车渗透率快速提升，推动公司在混合动力专用变速器 (DHT) 领域的销售收入快速增长；3) 公司加大开拓海外市场力度，新增了部分外销客户，外销收入得到部分增长。
- **增量盘聚焦乘用车 ELSD、工程机械/高端农机/飞行汽车用湿式摩擦片、碳纤维复合材料等新领域，筹划定增拟募资不超过 3.8 亿元或将加速业务拓展。**技术创新方面，研发项目涵盖纯电动多挡变速器摩擦片、飞行器用混动变速器摩擦片、高功率抗热颤湿式摩擦片、无级变速器湿式摩擦片和限滑差速器用湿式摩擦片等新领域产品，且后续计划推进碳纤维复合材料新建项目的可行性研究深化与前期技术准备。**业务布局方面**，2026 年 2 月公司发布定增计划，拟募集资金 (不超过 3.8 亿元) 将主要用于乘用车 ELSD、TVD、分动箱用湿式摩擦片、对偶片及总成项目，以及年产 2800 万片商用车、工程机械、高端农机、飞行汽车及其他机械用湿式摩擦片及对偶片项目；2026 年 3 月，公司宣布全资子公司南通林泰克斯新材料科技有限公司拟与江苏南通苏锡通科技产业园区管理委员会合作投资“南通林泰克斯新材料科技有限公司摩擦材料应用扩产及碳纤维复合材料新建项目”，计划投资总额人民币 5 亿元。**后续战略方面**，1) 公司计划加速在现有核心客户体系内进一步替代外资品牌份额；2) 计划继续提升在新能源汽车领域的销售占比，加速推进奇瑞汽车、广汽集团、东安汽发等新增 DHT 项目的量产爬坡；3) 计划在非乘用车领域初步形成规模化销售，力争实现商用车、工程机械用湿式摩擦片在重点客户的销售放量，完成在高端农机领域的批量产品交付；4) 海外市场计划深化与麦格纳的全球供应链合作，积极拓展“一带一路”沿线市场，力争寻求 1-2 家新的海外变速器厂商或整车厂合作突破。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 1.68、2.20 和 2.95 亿元，对应 PE 为 21、16、12 倍。作为国内唯一实现乘用车自动变速器湿式纸基摩擦片全流程自主生产

的本土企业，林泰新材凭借其突破性的工艺技术，已成为该领域进口替代的核心力量，公司有望通过募投项目以及定增项目等后续布局，持续提升核心业务产能开拓，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**汽车行业波动风险、客户新项目开发失败风险、原材料价格波动风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	313	420	523	686	911
同比增长率（%）	51.33%	34.44%	24.53%	31.09%	32.87%
归母净利润（百万元）	81	141	168	220	295
同比增长率（%）	64.78%	74.22%	19.04%	31.04%	33.97%
每股收益（元/股）	1.43	2.49	2.97	3.89	5.21
ROE（%）	18.37%	24.40%	23.02%	23.72%	24.70%
市盈率（P/E）	44.49	25.54	21.45	16.37	12.22

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	61	89	178	285
应收票据及账款	157	189	229	280
预付账款	0	0	0	0
其他应收款	0	0	0	0
存货	102	102	109	132
其他流动资产	164	165	168	172
流动资产总计	483	546	685	869
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	176	193	239	294
在建工程	12	75	104	67
无形资产	19	19	20	21
长期待摊费用	10	10	10	11
其他非流动资产	19	16	14	12
非流动资产合计	236	314	387	405
资产总计	719	860	1,072	1,274
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	67	80	90	18
其他流动负债	38	41	46	51
流动负债合计	105	121	135	70
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	36	9	8	10
非流动负债合计	36	9	8	10
负债合计	141	130	143	80
股本	57	57	57	57
资本公积	265	265	265	265
留存收益	257	409	607	873
归属母公司权益	579	730	929	1,195
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	579	730	929	1,195
负债和股东权益合计	719	860	1,072	1,274

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	141	161	211	283
折旧与摊销	20	31	47	54
财务费用	0	0	0	-1
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-63	-19	-36	-142
其他经营现金流	-1	9	12	15
经营性现金净流量	97	181	233	209
投资性现金净流量	-191	-136	-123	-74
筹资性现金净流量	17	-16	-21	-28
现金流量净额	-77	29	89	107

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	420	523	686	911
营业成本	219	276	363	481
税金及附加	4	4	6	7
销售费用	6	7	8	10
管理费用	21	25	32	42
研发费用	16	20	26	35
财务费用	0	0	0	-1
资产减值损失	-2	-3	-3	-5
信用减值损失	2	-2	-2	-3
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	-1	-1
其他收益	3	3	4	5
营业利润	159	190	249	335
营业外收入	6	6	8	10
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	165	196	257	344
所得税	24	28	37	49
净利润	141	168	220	295
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	141	168	220	295
EPS(元)	2.49	2.97	3.89	5.21

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	34.44%	24.53%	31.09%	32.87%
营业利润增长率	75.89%	19.62%	30.97%	34.29%
归母净利润增长率	74.22%	19.04%	31.04%	33.97%
经营现金流增长率	95.32%	86.97%	28.21%	-10.12%
盈利能力				
毛利率	47.95%	47.21%	47.05%	47.26%
净利率	33.60%	32.12%	32.11%	32.37%
ROE	24.40%	23.02%	23.72%	24.70%
ROA	19.63%	19.54%	20.54%	23.16%
估值倍数				
P/E	25.54	21.45	16.37	12.22
P/S	8.58	6.89	5.26	3.96
P/B	6.23	4.94	3.88	3.02
股息率	0.00%	0.46%	0.60%	0.81%
EV/EBITDA	23	15	11	8

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。