下载日志已记录，仅供内部参考

湿式纸基摩擦片国产化先锋，布局 ELSD 卡位先发优势

证券研究报告

2026 年 10 月 21 日

林泰新材（920106.BJ）首次覆盖报告

•核心结论

国内乘用车湿式纸基摩擦片国产替代先行者，进入国内外头部供应链。全球乘用车湿式纸基摩擦片市场长期被海外厂商垄断，公司通过自主研发掌握核心工艺，实现乘用车自动变速器摩擦片国产替代，已对国内多家主流变速器、整车厂实现批量供货，并进入海外零部件巨头供应链。公司是国内乘用车湿式纸基摩擦片国产替代先行者，依靠摩擦材料配方、油槽设计及对偶片工艺等自主研发，实现乘用车自动变速器摩擦片进口替代。

下游应用场景多元，摩擦片行业需求稳步扩容。自动变速器摩擦片可应用于乘用车、商用车、工程机械和农机领域，未来有望向摩托车、特种车辆及低空飞行器等场景拓展。根据公司招股说明书推算，市场需求预计由 2023 年的 74.69 亿元增至 2030 年的 107.43 亿元、2035 年的 134.65 亿元。

ELSD 赛道前景广阔，公司布局高附加值零部件。ELSD 即电子控制防滑差速器，通过电子控制多片离合器组，动态分配左右车轮扭矩，以提升车辆牵引力和操控稳定性；湿式纸基摩擦片是其关键部件。DATABRIDGE 预计，全球电子差速器市场规模将由 2024 年的 42.2 亿美元增至 2032 年的 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。

公司作为国内乘用车湿式纸基摩擦片国产替代先行者，自动变速器领域下游应用拓展叠加 ELSD 提前布局，共同打开长期业绩增长空间。我们预计公司 2026-2028 年有望实现营业总收入 3.40/4.71/6.12 亿元，归母净利润 1.02/1.42/1.97 亿元，当前股价对应 PE 为 18.17/12.99/9.37 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：汽车行业波动的风险、汽车产业政策变动影响的风险、客户新项目开发失败的风险、原材料价格波动的风险、市场拓展不及预期的风险。

•核心数据

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	313	420	340	471	612
增长率	51.3%	34.4%	-19.2%	38.7%	30.0%
归母净利润（百万元）	81	141	102	142	197
增长率	64.8%	74.2%	-27.9%	39.9%	38.6%
每股收益（EPS）	1.43	2.49	1.80	2.52	3.49
市盈率（P/E）	22.8	13.1	18.2	13.0	9.4
市净率（P/B）	4.2	3.2	2.6	2.1	1.7

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	买入
股票代码	920106.BJ
前次评级	--
评级变动	首次
当前价格	32.68

近一年股价走势



分析师

曹森元 S0800524100001

19821289688

caosenyuan@research.xbmail.com.cn

李艾菀 S0800526040001

17396222897

liaichun@xbmail.com.cn

相关研究

索引

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

投资要点 4
关键假设 4
区别于市场的观点 4
股价上涨催化剂 4
估值与目标价 4
林泰新材核心指标概览 5
一、 摩擦材料国产化先驱，盈利能力稳步提升 6
1.1 深耕自动变速器摩擦片行业，公司已形成矩阵化产品布局 6
1.2 公司股权架构及管理层情况 7
1.3 公司费用管控良好，盈利能力优秀 8
二、 自动变速器摩擦片需求稳增，ELSD 打开摩擦片增量空间 10
2.1 自动变速器摩擦片行业受益于下游终端行业应用范围拓展 10
2.2 汽车安全性亟待提升，推动 ELSD 普及率快速增长 12
2.3 政策大力支持，行业国产化率有望加速提升 13
三、 湿式纸基摩擦片国产替代，ELSD 先发布局 14
3.1 持续研发打破海外垄断，位居国内自动变速器摩擦片市场第三 14
3.2 深度绑定优质客户，长期发展基础稳固 15
四、 可比公司财务分析 16
五、 盈利预测与估值分析 18
六、 风险提示 19

图表目录

图 1：林泰新材核心指标概览图 5
图 2：林泰新材发展历程 6
图 3：公司股权结构图（截至 2026 年中报） 8
图 4：营业总收入及增速 8
图 5：归母净利润及增速 8
图 6：分产品营收占比情况 9
图 7：分渠道营收占比情况 9
图 8：毛利率及归母净利率水平 9
图 9：费用率情况 9
图 10：液力自动变速器的结构 10
图 11：2021 年至 2035 年我国乘用车销量及预测 11
图 12：2021-2035 年我国乘用车自动变速器摩擦片市场规模 12
图 13：2021-2035 年我国工程机械、农机自动变速器摩擦片市场规模 12
图 14：差速器按照类型可分为四类 13

下载日志已记录，仅供内部参考

图 15：公司前五大客户收入情况.....16
图 16：可比公司营业总收入情况.....17
图 17：可比公司归母净利润情况.....17
图 18：可比公司毛利率情况.....17
图 19：可比公司研发费用率情况.....17
图 20：可比公司资产周转率情况.....17
图 21：可比公司 ROE 情况.....17

表 1：公司主要产品列示.....6
表 2：湿式摩擦材料的类别.....10
表 3：各类乘用车发展状况及湿式摩擦片应用情况.....11
表 4：行业相关政策梳理.....13
表 5：公司核心技术情况.....14
表 6：公司与国外同行业公司产品技术应用对比情况.....15
表 7：林泰新材盈收拆分及预测.....18
表 8：可比公司估值表.....19

下载日志已记录，仅供内部参考

投资要点

关键假设

受客户端订单减少影响，2026 年上半年公司营业收入和归母净利润同比分别下降 19.54%和 39.25%。公司判断上述影响具有阶段性，后续拟通过加大研发投入、推进新项目验证及拓展下游市场推动业绩修复。中长期看，自动变速器摩擦片应用场景拓展、ELSD 业务推进及离合器总成新项目量产有望贡献增量。

综合来看，我们预计公司 2026-2028 年有望实现营业总收入 3.40/4.71/6.12 亿元，同比增长-19.2%/38.7%/30.0%，综合毛利率分别为 42.5%/42.7%/45.3%。

区别于市场的观点

市场多认为公司属于汽车零部件行业，受汽车行业大周期的影响较大。但我们认为，公司在湿式摩擦材料配方及配套工艺方面具有新材料企业的技术属性，其成长性还应结合国产替代和新应用拓展进行判断。公司围绕材料配方及可靠性设计、摩擦片油槽设计与测试、对偶片制造及表面处理形成技术积累，能够满足高耐热、高转速、连续滑摩和高面压等不同工况要求。上述能力已转化为实际配套，公司在乘用车自动变速器领域实现了对外资品牌部件的替代，与比亚迪、上汽变速器、万里扬等建立供货关系，并进入麦格纳供应链、获得自动变速器摩擦片量产批准。在既有业务基础上，公司进一步向 ELSD、工程机械及高端农机等场景拓展，有望通过材料与工艺能力的复用开发新产品、扩大客户覆盖。因此，我们更关注国产替代带来的配套份额提升，以及新产品商业化所贡献的增量，这些因素与汽车行业需求共同影响公司的中长期成长。

股价上涨催化剂

伴随未来 ELSD 渗透率的逐步提升，高价值量产品占比提升后也有望调节公司的产品结构带来整体价格端的提升。

估值与目标价

公司作为国内乘用车湿式纸基摩擦片国产替代先行者，深耕摩擦片材料行业持续研发投入，自动变速器领域下游应用拓展叠加 ELSD 提前布局，共同打开长期业绩增长空间。我们预计公司 2026-2028 年有望实现营业总收入 3.40/4.71/6.12 亿元，归母净利润 1.02/1.42/1.97 亿元，当前股价对应 PE 为 18.17/12.99/9.37 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

林泰新材核心指标概览

图 1：林泰新材核心指标概览图



资料来源：同花顺，林泰新材招股说明书，林泰新材官网，林泰新材 2025 年年报，林泰新材 2026 年半年报，西部证券研发中心

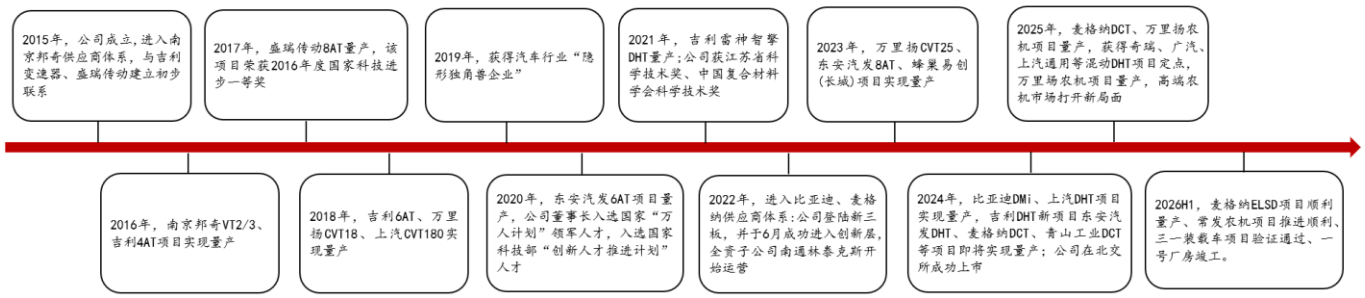
下载日志已记录，仅供内部参考

一、摩擦材料国产化先驱，盈利能力稳步提升

1.1 深耕自动变速器摩擦片行业，公司已形成矩阵化产品布局

公司成立于 2015 年，为国内较早实现乘用车自动变速器湿式纸基摩擦片规模化配套的专精特新企业。公司通过自主研发和不断创新，提前十年实现了“摩擦材料国产化”，打破了国外垄断，实现了进口替代，填补了国内空白。公司产品目前已配套上汽、吉利、万里扬、东安动力等国内主流车企及变速器厂商，并开始进入部分国际全球化车企及零部件企业的供应体系。

图 2：林泰新材发展历程



资料来源：林泰新材官网，林泰新材 2025 年年报，林泰新材 2026 年半年度报告，西部证券研发中心

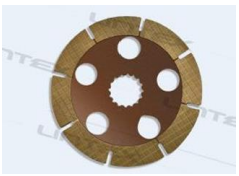
公司专注于湿式摩擦材料的研发、生产和销售，主营产品湿式摩擦片是乘用车自动变速器的核心部件，也广泛应用于商用车、高端农机、工程机械及军工等领域。截至目前，公司系国家高新技术企业、江苏省专精特新企业；全资子公司南通林泰克斯获评第八批国家级专精特新 “小巨人” 企业，是工信部对公司摩擦材料领域创新研发与专业化竞争实力的权威认定。公司设有江苏省工程技术研究中心，2021 年获得江苏省科学技术奖和中国复合材料学会科学技术奖，技术积累深厚。

自动变速器摩擦片包括湿式纸基摩擦片和对偶片,属于汽车传动系统的核心部件。汽车工作时,湿式纸基摩擦片与对偶片相配合,借助油介质中形成的油膜表面张力来吸收或传递动力，从而实现制动和传动需求。不同类别的自动变速器各零部件构造存在差异，自动变速器摩擦片通常装配于自动变速器的湿式离合器、制动器和液力变矩器等中。

表 1：公司主要产品列示

具体产品	产品细分	产品图片	特征及用途
自动变速器湿式纸基摩擦片	液力自动变速器（AT）相关产品		公司生产的自动变速器湿式纸基摩擦片摩擦系数稳定，耐热耐久性好，换挡舒适性好，主要配套应用于液力自动变速器(AT)、无级变速器(CVT)、双离合器变速器(DCT)、混合动力专用变速器(DHT)、纯电动汽车专用变速器(DET)等主流自动变速器。
	无级变速器（CVT）相关产品		

下载日志已记录，仅供内部参考

	双离合器（DCT）相关产品		
	混合动力专用变速器（DHT）相关产品		
	纯电动汽车专用变速器（DET）相关产品		
	工程机械类相关产品		可用作工程机械用变速器及车桥的传扭部件，也可用于高端农机的机械液压无级变速器（HMT）。公司已进入三一重工、约翰迪尔等知名企业的供应链体系
	高端农机类相关产品		
对偶片	对偶片		对偶片通常与湿式纸基摩擦片配合提供动力传输，公司提供的对偶片具有较稳定的表面粗糙度、平面度、硬度以及屈服强度等特性，可满足各种变速器与制动器的工况要求。
离合器总成	离合器总成		公司提供的离合器总成主要由自动变速器摩擦片、太阳轮、活塞、弹簧和卡簧等组成，装配于汽车自动变速器中,可为汽车提供传递动力的作用。

资料来源：林泰新材 2026 年定增草案，西部证券研发中心

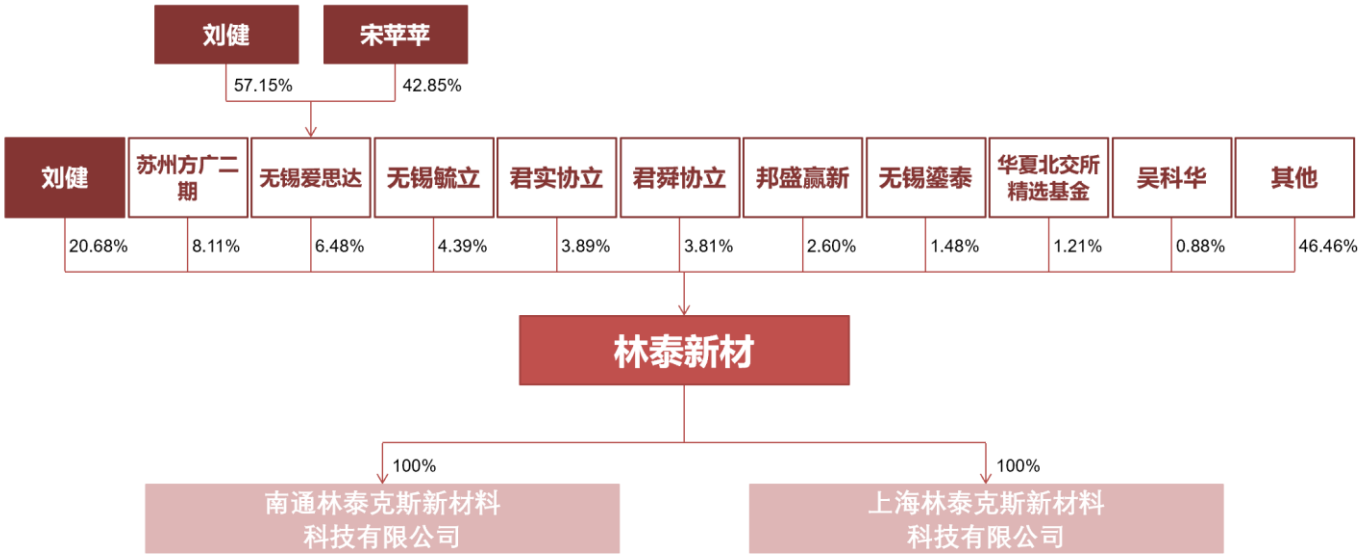
1.2 公司股权架构及管理层情况

截至 2026 年中报，刘健先生与宋苹苹女士合计控制公司 28.86%的股份，其他董事及高管中，范今华、骆从明、沈建波分别直接持股 0.22%、0.46%、0.24%。董事长兼总经理刘健为教授级高级工程师，拥有南京大学高分子化学本科、吉林大学车辆工程硕士背景，曾任上海达耐时研发工程师、技术及质量科长。2026 年 2 月，公司披露拟募资不超过 3.8 亿元的定增方案，拟用于乘用车 ELSD、TVD 及分动箱用湿式摩擦片、对偶片及总成项目，

下载日志已记录，仅供内部参考

以及商用车、工程机械、高端农机、飞行汽车等领域湿式摩擦片及对偶片扩产项目，并补充流动资金。

图 3：公司股权结构图（截至 2026 年中报）

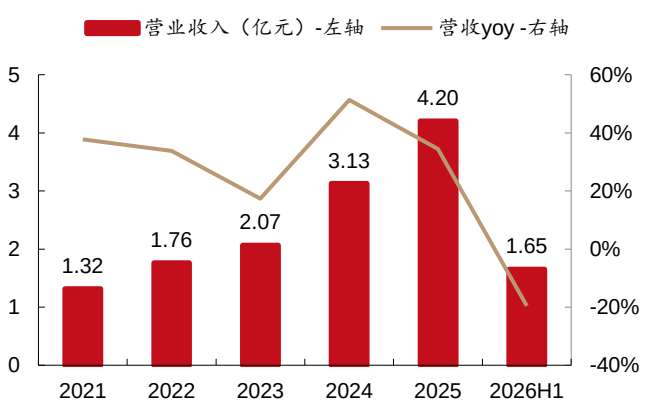


资料来源：同花顺，西部证券研发中心

1.3 公司费用管控良好，盈利能力优秀

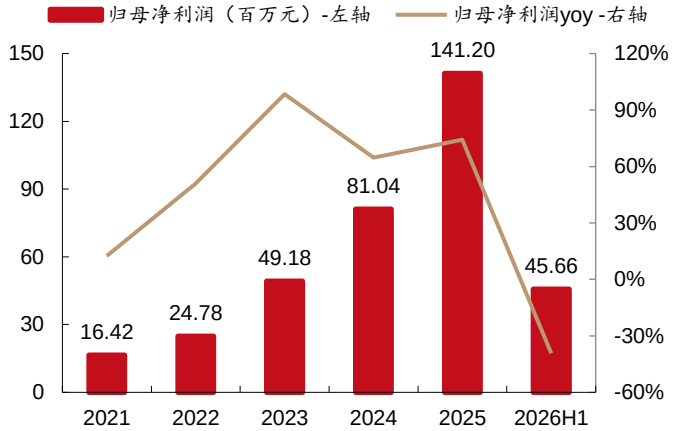
历史业绩持续增长，2026 年上半年短期承压。2021 年至 2025 年，公司整体营收及归母净利润持续增长，主要受益于我国自主品牌汽车占有率不断提升，在汽车核心零部件自主可控的大趋势下，带动国产自动变速器摩擦片需求量的不断增长及本行业持续稳定发展；同时，与节能汽车相关的混合动力汽车（HEV)和与新能源汽车相关的插电式混合动力汽车（PHEV）发展良好，带动自动变速器摩擦片行业进一步发展；传统燃油车出口量显著增长，在传统能源汽车领域，国产自动变速器摩擦片的需求量仍有一定增长。2026 年上半年，公司实现营业收入 1.65 亿元、归母净利润 4566.08 万元，同比分别下降 19.54%、39.25%，利润降幅大于收入降幅，短期业绩承压。

图 4：营业总收入及增速



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 5：归母净利润及增速

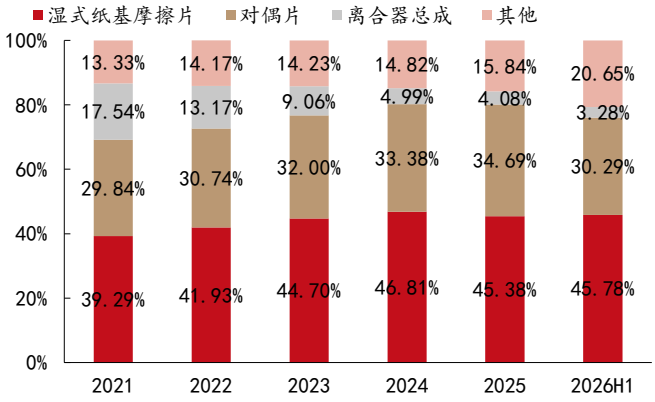


资料来源：同花顺，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

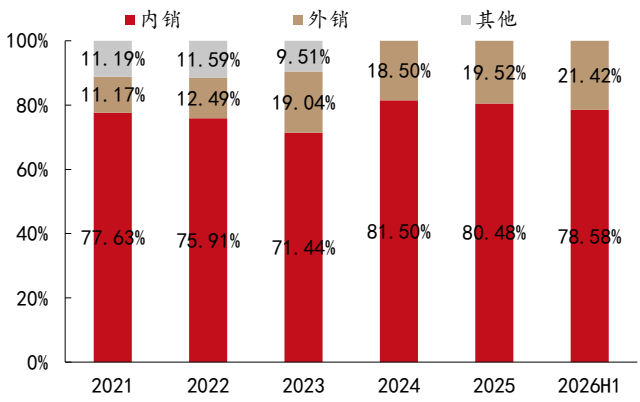
从营收结构上来看，公司收入以湿式纸基摩擦片为主。2026H1 湿式纸基摩擦片、对偶片收入占营业收入的比重分别为 45.78%、30.29%，合计 76.07%，核心业务突出。分区域来看，公司收入以内销为主，2026H1 内销、外销收入占比分别为 78.58%、21.42%，国内市场仍是公司主要收入来源。

图 6：分产品营收占比情况



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

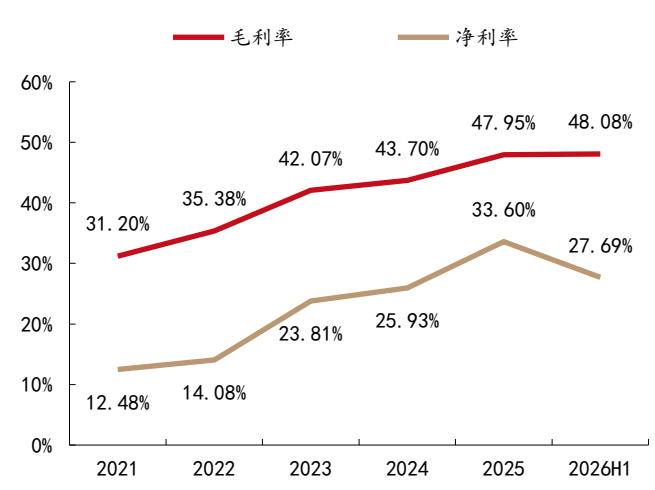
图 7：分渠道营收占比情况



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

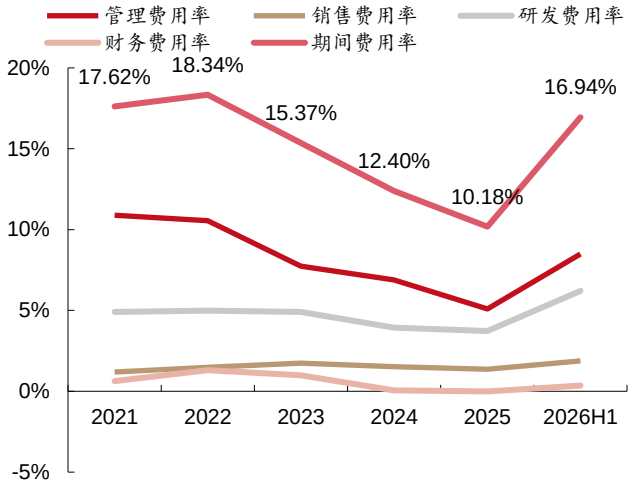
公司历史盈利能力提升，2026H1 费用增长拖累净利率。2021—2025 年，公司毛利率持续提升、期间费用率整体下降，带动归母净利率升至 33.60%。2026H1 毛利率仍达 48.08%，但收入回落叠加管理费用率、研发费用率增加，期间费用率升至 16.94%，归母净利率回落至 27.69%。

图 8：毛利率及归母净利率水平



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 9：费用率情况



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

WESTERN SECURITIES 西部证券

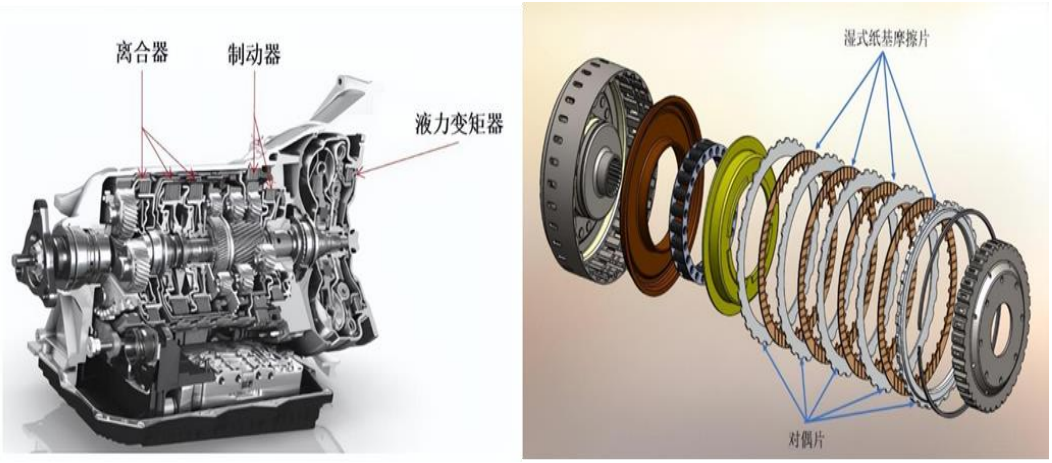
下载日志已记录，仅供内部参考

二、自动变速器摩擦片需求稳增，ELSD打开摩擦片增量空间

2.1 自动变速器摩擦片行业受益于下游终端行业应用范围拓展

自动变速器摩擦片包括湿式纸基摩擦片和对偶片，属于汽车传动系统的核心部件。汽车工作时，湿式纸基摩擦片与对偶片相配合，借助油介质中形成的油膜表面张力来吸收或传递动力，从而实现制动和传动需求。不同类别的自动变速器各零部件构造存在差异，自动变速器摩擦片通常装配于自动变速器的湿式离合器、制动器和液力变矩器等中。

图 10：液力自动变速器的结构



资料来源：林泰新材招股书，西部证券研发中心

表 2：湿式摩擦材料的类别

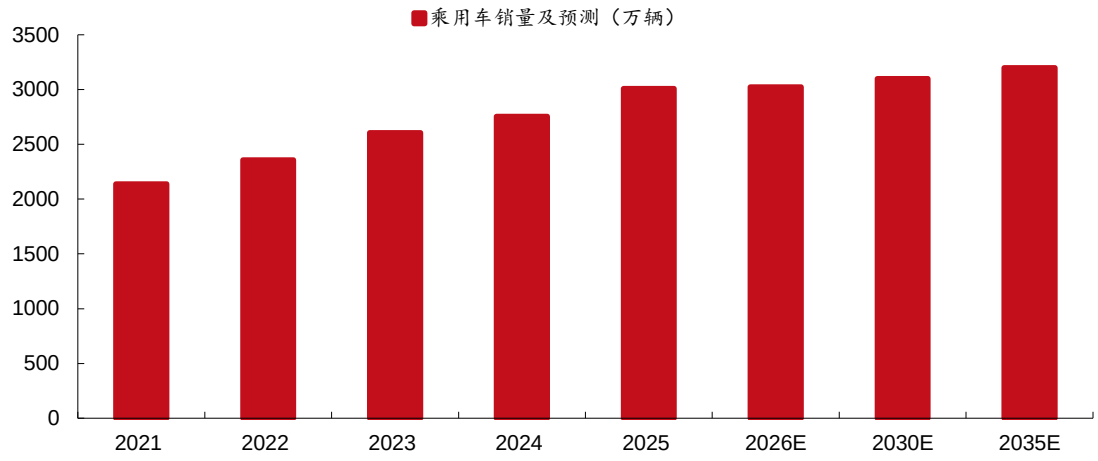
分类	主要构成	技术特点	应用领域
软木橡胶基摩擦材料	由橡胶、软木和摩擦材料通过炼胶挤压混合成型	孔隙率较低，吸收热能差，加之橡胶、软木不耐高温，在大量使用时产生大热量会使橡胶老化，摩擦系数迅速衰退，摩擦片迅速碳化和烧蚀失效	无法满足汽车自动变速器要求，主要用于摩托车
粉末冶金摩擦材料	由铁基、铜基粉状物料经混合、压型并在高温下烧结而成	具有柔韧性好、导热性好、许用载荷大、耐热性能良好、磨损率低等优点。但粉末冶金摩擦材料密度较大，硬度高，弹性和压缩性差,动摩擦系数相对较低且静动摩擦系数匹配相对不合理，一般只适合在低速、大扭矩工况条件下使用	一般只适合在低速、大扭矩工况条件下使用。应用于船舶、重载车辆、工程机械等
碳/碳摩擦材料	以碳素粉末或碳纤维为基体，添加适量有机黏结剂及填料，采用热压成形工艺制成的摩擦材料	具有高模量、导热好、耐热等特点，但耐磨性不高，价格昂贵，故其应用范围受到限制	主要用于一级方程式赛车和飞机等特殊要求装置上应用，应用较窄
纸基摩擦材料	以纤维素纤维或合成纤维等作为增强纤维，加入摩擦性能调节剂和填料等成分，经成型固化工艺后，制成具有多孔、可压缩、吸湿性的在油介质中工作的摩擦材料	具有动摩擦系数高且稳定、静动摩擦系数之值接近、传递扭矩能力强、摩擦噪音小、结合过程柔和平稳、耐磨性能良好和结构形状可设计等一系列优点，目前已成为汽车自动变速器用摩擦材料的主导品种	应用广泛，主要应用于乘用车、商用车、工程机械、高端农机、船舶、军工装备自动变速器、制动器等

资料来源：林泰新材招股说明书，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

我国乘用车销量稳步提升，带动相关产业链需求增长。2023 年，根据中国汽车工业协会的统计数据，我国乘用车销量 2,606.30 万辆较 2022 年度增长 10.61%。2025 年我国乘用车销量 3010.3 万辆，同比增长 9.2%。汽车行业正在经历由传统能源汽车逐步向节能汽车和新能源汽车方向转变的阶段，可以看到新能源汽车对自动变速器摩擦片仍然存在一定需求，伴随我国新能源汽车的逐步放量，乘用车领域对该产品的需求预计将稳步提升。

图 11：2021 年至 2035 年我国乘用车销量及预测



资料来源：林泰新材招股说明书，中国汽车工业协会，西部证券研发中心

表 3：各类乘用车发展状况及湿式摩擦片应用情况

分类	主要构成	预测销量占比				是否需要自动变速器摩擦片
		2023 年	2025 年	2030 年	2035 年	
传统能源汽车	传统燃油汽车	59%	46%	31%	10%	需要
节能汽车	混合动力汽车	7%	12%	15%	25%	需要
新能源汽车	插电式混合动力汽车	10%	15%	22%	30%	需要
	纯电动汽车	23%	25%	29%	30%	部分需要
	燃料电池汽车	1%	2%	3%	5%	部分需要

资料来源：林泰新材招股说明书，中国汽车工业协会，西部证券研发中心

从终端应用领域来看，自动变速器摩擦片的市场需求集中在乘用车、商用车、工程机械和农机领域。根据公司招股说明书推算，自动变速器摩擦片 2023 年度的市场需求金额约为 74.69 亿元，预计至 2030 年将提升至 107.43 亿元，预计至 2035 年将达到 134.65 亿元。

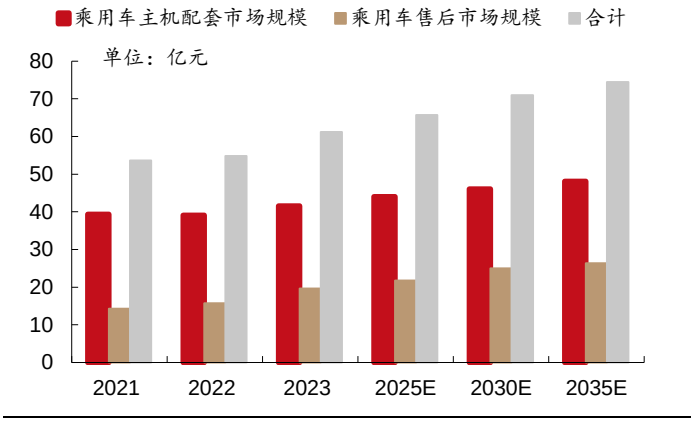
- **乘用车领域：**由林泰新材招股说明书，根据不同类型自动变速器的装车量和所需配套湿式纸基摩擦片和对偶片的数量，对我国乘用车自动变速器湿式纸基摩擦片和对偶片市场需求进行估算，2023 年国内乘用车主机配套自动变速器摩擦片需求金额约为 41.56 亿元，国内乘用车售后市场的自动变速器摩擦片需求金额约为 19.63 亿元，合计市场规模约为 61.19 亿元。目前，自动变速器摩擦片市场份额大部分被美国和日本企业掌握,在汽车核心零部件自主可控的背景下，国产自动变速器摩擦片销售金额及市

下载日志已记录，仅供内部参考

占率将不断提高。

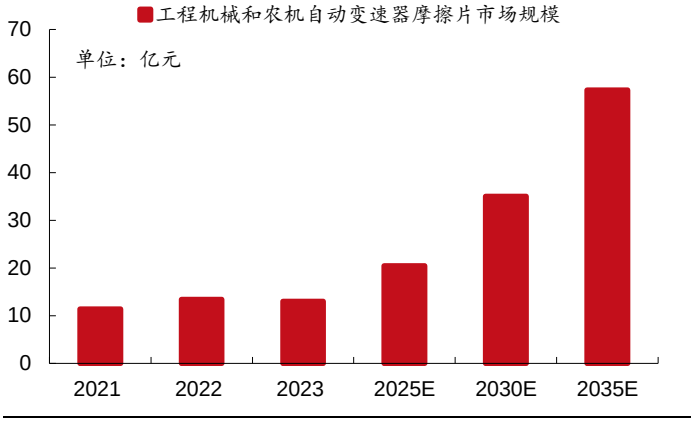
- **工程机械和农机领域：**由林泰新材招股说明书，根据不同类型自动变速器的装车量和所需配套湿式纸基摩擦片和对偶片的数量，对我国工程机械和农机领域的湿式纸基摩擦片和对偶片市场需求进行估算，2023 年度我国工程机械和农机领域自动变速器摩擦片需求金额约为 12.98 亿元，随着自动挡变速器的渗透率逐步提高，至 2035 年自动变速器摩擦片需求金额将达到 57.26 亿元。
- **商用车领域：**由林泰新材招股说明书，自动挡的发展使得商用车在性能和可靠性方面得到了显著提升，未来商用车皮卡自动挡渗透率有望进一步提升，这也为自动变速器摩擦片带来一定的增量市场。同时，随着节能汽车的发展，未来商用车特别是城际间物流车将会朝着混动化的方向发展。根据中国汽车工业协会的数据及预测，2023 年度我国商用车自动挡渗透率为 29%，市场需求金额为 0.52 亿元，预计 2030 年我国商用车自动挡渗透率将超过 90%，2035 年我国商用车自动变速器摩擦片市场规模可达 2.94 亿元。

图 12：2021-2035 年我国乘用车自动变速器摩擦片市场规模



资料来源：林泰新材招股说明书，西部证券研发中心

图 13：2021-2035 年我国工程机械、农机自动变速器摩擦片市场规模



资料来源：林泰新材招股说明书，西部证券研发中心

2.2 汽车安全性亟待提升，推动ELSD普及率快速增长

ELSD（Electronic Limited-Slip Differential）全称是电子控制防滑差速器，是整车厂用来提高汽车转弯能力和稳定性的一种技术。它具有提高车辆稳定性和安全性、出色的转弯性能、提升驱动功率以及提高越野能力等特点。传统开放式差速器由于其结构设计未配备锁止装置，当一侧车轮打滑时动力会优先传递至阻力较小的车轮导致脱困能力受限，而机械式防滑差速器(LSD)虽能抑制车轮打滑，但存在动力流失、反应时间不够快等问题。ELSD 的核心在于“电子控制”和“主动限滑”，由电脑主动预测和干预，通过与 ESC/ESP 系统深度协同工作，根据驾驶意图和路面状况，在打滑发生前或发生时进行干预，实现更智能、更精准的扭矩分配。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 14：差速器按照类型可分为四类



资料来源：驱动视界，西部证券研发中心

新能源车型对扭矩控制和行驶安全的要求提升，ELSD 需求有望增长。由于新能源车型电机扭矩响应极快，瞬间大扭矩输出更容易导致驱动轮打滑，ELSD 能快速、精准地分配扭矩，确保动力高效传递到路面，可以有效提升车辆的加速性能、操控性和主动安全性。随着汽车市场竞争的加剧，消费者在选择汽车产品逐渐关注车辆的驾乘品质及行驶安全。ELSD 将快速在主流车型中普及。根据 DATABRIDGE 数据，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。

2.3 政策大力支持，行业国产化率有望加速提升

国家政策支持离合器总成、摩擦材料等加速国产化替代，同时鼓励变速器升级换代。公司作为深耕行业多年的龙头企业，研发实力出众，有望受益政策红利，加速产品推新与国产化替代进程，进一步深化市场占有率。

表 4：行业相关政策梳理

文件名	文号	颁布单位	主要涉及内容
《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	高效变速器关键零部件：至 2025 年，离合器总成打破国外垄断，实现部分部件国产化；到 2030 年，实现离合器摩擦材料国产化、总成 80%国产化。
《产业结构调整指导目录(2024 年本)》	发改委〔2023〕第 7 号	发改委	自动变速箱用湿式摩擦材料等新产品开发生产；工程机械动力换挡变速箱、湿式驱动桥；高速列车及飞机摩擦装置、大型拖拉机动力换挡 / 无级变速器；DCT、7 挡及以上 AT、CVT；插电式混合动力机电耦合驱动系统；农机动力换挡变速箱、CVT、HMT 及湿式离合器。
《汽车行业稳增长工作方案(2023-2024 年)》	工信部联通装〔2023〕145 号	工业和信息化部、财政部等七部门	2023 年汽车行业运行保持稳中向好发展态势，力争实现全年汽车销量 2,700 万辆左右，同比增长约 3%；汽车制造业增加值同比增长约 5%左右。2024 年，汽车行业应继续运行在合理区间内，产业的质量效益进一步提升。

下载日志已记录，仅供内部参考

文件名	文号	颁布单位	主要涉及内容
《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》	-	工信部、中国汽车工程学会	1、针对发动机、变速器核心技术积累不足及核心零部件受制于人的问题，提升动力总成产业水平、掌握市场话语权；研究发动机、变速器高效化及专用化技术和低成本混合动力方案。2、提升高效混合动力技术水平、应用规模及市场认知与接受度，至 2025 年形成自主、可控、完整的混合动力汽车产业链。3、发展高效混合动力机电耦合构型、高效 DHT 及关键材料、核心元器件支撑技术，加快高转速、低摩擦、长寿命自主减速器 / 变速器及配套部件开发，强化与电机的深度集成。

资料来源：林泰新材招股说明书，西部证券研发中心

三、湿式纸基摩擦片国产替代，ELSD先发布局

3.1 持续研发打破海外垄断，位居国内自动变速器摩擦片市场第三

公司高度重视产品的设计和研发，在自动变速器摩擦片配方及可靠性设计、摩擦片表面油槽设计及测试，摩擦片和对偶片的工艺设计等方面积累了核心技术，成功开发了适用于高耐热、高转速、连续滑摩、高面压等各种工况的摩擦材料。公司产品打破了国外公司在乘用车自动变速器摩擦片领域内的垄断，在国内整车厂和变速器厂商中实现了对国外进口部件的替代和国内原创技术的产业化，促进了我国自动变速器摩擦片产业的自主可控。

表 5：公司核心技术情况

序号	技术名称	技术特色	技术来源	所处阶段	创新类型	对应的主要知识产权
1	基于耐热纤维、摩擦填料及树脂为主要原料的多种基材的开发及应用	开发的基材具有动摩擦系数高、静动摩擦系数比低、耐热耐久性好、摩擦系数稳定性好等特点，可以满足乘用车的各种使用工况	自主研发	生产应用阶段	原始创新	未申请专利，以商业秘密的形式保护
2	对偶片表面特定纹路处理工艺	在不改变对偶片表面粗糙度的情况下，采用自转加公转的研磨工艺,在对偶片的两个表面形成特定纹路,可与摩擦片实现更好的配合,从而提升摩擦特性	自主研发	生产应用阶段	原始创新	ZL201611046935.9 对偶片及其制造方法
3	生产高效环保增强型摩擦片钢芯板工艺优化	应用于摩擦片钢芯片的大批量加工，可提高产品的加工速度和生产效率，有效降低材料和人工投入，且不会造成环境污染，采用该工艺有利于增强产品强度	自主研发	生产应用阶段	原始创新	ZL202021788088.5 摩擦片芯板表面处理新型装置
4	适用多种应用领域和多种工况的不同形态摩擦片槽型的设计开发	自动变速器面临不同的工况要求，所需摩擦片要求不同。设计开发适用多种应用领域和多种工况的不同形态的摩擦片槽型，可适应高面压、高耐热等各种工况	自主研发	生产应用阶段	原始创新	1、ZL201820345905.6 摩擦片和离合器等专利 2、ZL201822202098.5 一种摩擦片及湿式离合器等专利 3、ZL201822202072.0 一种摩擦片及湿式离合器等专利 4、ZL201822202061.2 一种湿式离合器用耐磨型防裂摩擦片 5、ZL202021803468.1 具有双 L 型摩擦条的湿式离合器摩擦片机构 6、ZL202021798530.2 具有 X 型油槽的湿式

下载日志已记录，仅供内部参考

离合器摩擦片机构

7、ZL202021798861.6 具有菱型油槽的湿式离合器摩擦片机构

8、ZL202220058248.3 一种新型油槽的湿式离合器摩擦片机构

9、ZL202222001261.8 一种新型油槽的湿式离合器摩擦片结构

10、ZL202321208519.X 一种新型油槽的湿式离合器摩擦片机构

11、ZL202321622624.8 一种三角油槽离合器摩擦片机构

12、ZL202321691156.X 一种新型梯形式油槽的湿式离合器摩擦片机构

13、ZL202321908109.6 一种新型多段式油槽的湿式离合器摩擦片机构

资料来源：林泰新材招股说明书，西部证券研发中心

公司与国外同行业公司产品技术应用对比情况如下表：

表 6：公司与国外同行业公司产品技术应用对比情况

类别	中国	美国	日本		
	林泰克斯	博格华纳	达耐时	恩斯克华纳	富士离合器
技术应用	已广泛应用 AT、CVT、DHT 中，DCT 已被麦格纳定点为批量配套供应商	DCT 为主，应用于具有连续滑摩工况的湿式离合器中	AT、CVT、DHT 等湿式离合器中，少部分 DCT	AT，CVT，DHT 等湿式离合器中	摩托车用离合器，AT、CVT、DHT 湿式离合器中

资料来源：林泰新材招股说明书，西部证券研发中心

公司位居国内自动变速器摩擦片市场第三。根据中国汽车工业协会的统计，湿式纸基摩擦片行业的主要参与者包括：日本达耐时、博格华纳和恩斯克华纳、林泰新材、日本富士离合器、日本爱信和德国舍弗勒。其中林泰新材自 2015 年 6 月成立以来，经过多年奋力发展，在国内已成为第三大自动变速器摩擦片供应商。公司自动变速器摩擦片核心技术指标及使用年限与外资同类产品不存在实质差异，并具备性价比优势。公司已与比亚迪等建立稳固供货关系，并获麦格纳自动变速器摩擦片量产批准；客户认证与部件标定提高供应商切换成本，有助于维持配套关系。

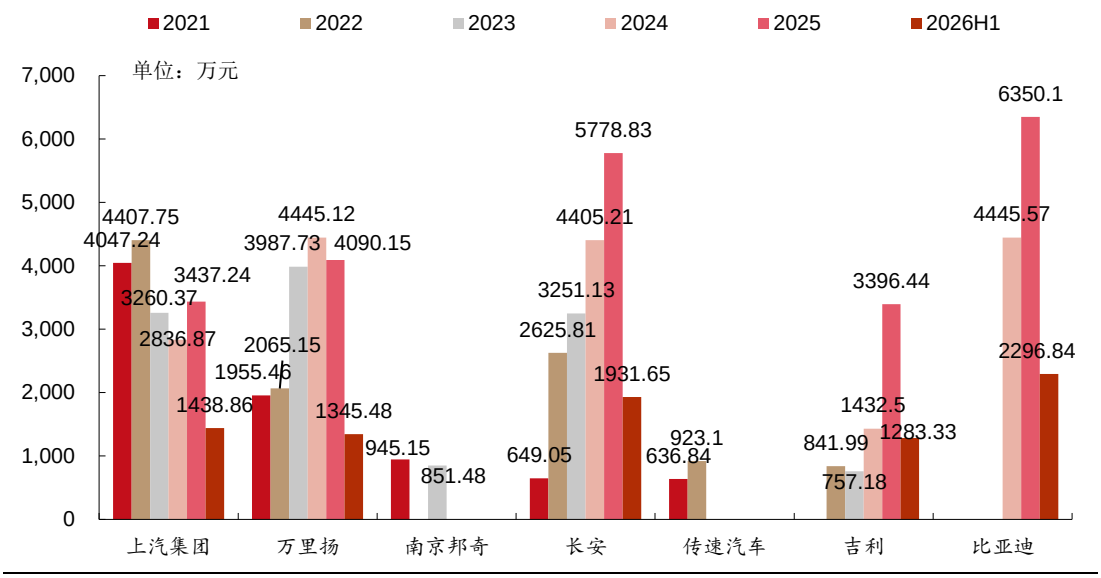
3.2 深度绑定优质客户，长期发展基础稳固

客户资源优势是公司技术水平、产品质量、企业管理的综合体现。凭借公司优异的产品性能与品质，在汽车核心零部件自主可控的大趋势下，公司已与多家国内主要的自动变速器厂商建立了稳固的供货关系，包括上汽变速器、万里扬、东安汽发、吉利变速器、南京邦奇、盛瑞传动、蓝黛变速器等，前述客户应用的下游整车厂主要为上汽集团、奇瑞汽车、

下载日志已记录，仅供内部参考

长安汽车、吉利汽车等，公司也开始向全球知名的新能源汽车整车厂比亚迪提供自动变速器摩擦片产品。根据中国汽车工业协会统计的 2025 年我国整车商销量排名，上述整车厂均为 2025 年度我国汽车销量排名前十的企业。较好的客户资源将为公司持续稳定发展奠定基础。

图 15：公司前五大客户收入情况



资料来源：林泰新材招股说明书，林泰新材 2024 年报，林泰新材 2025 年报，林泰新材 2026 年半年报，西部证券研发中心

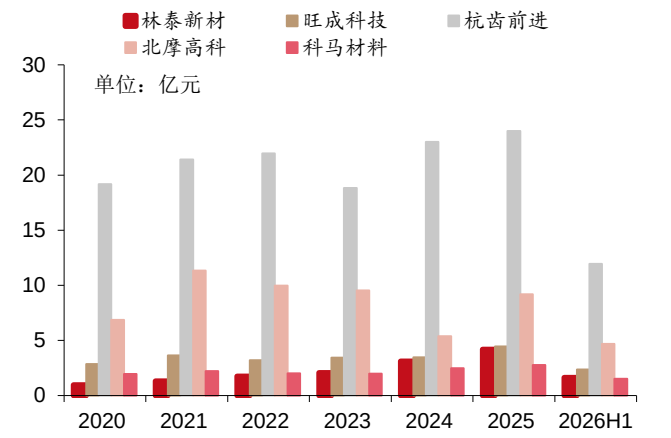
客户认可持续积累，有助于后续市场拓展。公司在经营期间，被吉利变速器评为“优秀供应商”；被东安汽发评为“优秀供应商”并获得其授予的“技术优胜奖”；获得盛瑞传动授予的“最佳合作奖”和“最佳质量奖”。同时，也取得了许多业务认可资格或资质，良好的品牌和口碑效应也将进一步提升公司的市场拓展能力。

四、可比公司财务分析

乘用车湿式纸基摩擦片技术壁垒较高，国内能够实现该产品乘用车端批量配套的本土厂商数量较少，因此国内暂无产品完全一致的可比上市公司。我们选取国内类似行业上市公司旺成科技、杭齿前进、北摩高科和科马材料作为可比公司。2025 年，公司实现营业收入 4.20 亿元，在图示 5 家公司中排名第 4；2021-2025 年营业收入年均复合增长率约 33.7%，收入规模持续扩张。

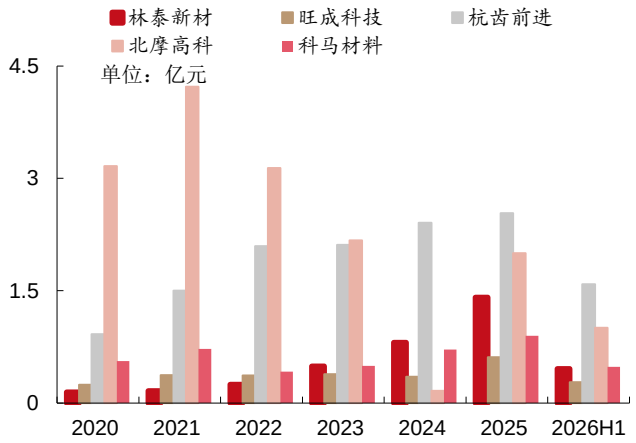
下载日志已记录，仅供内部参考

图 16：可比公司营业总收入情况



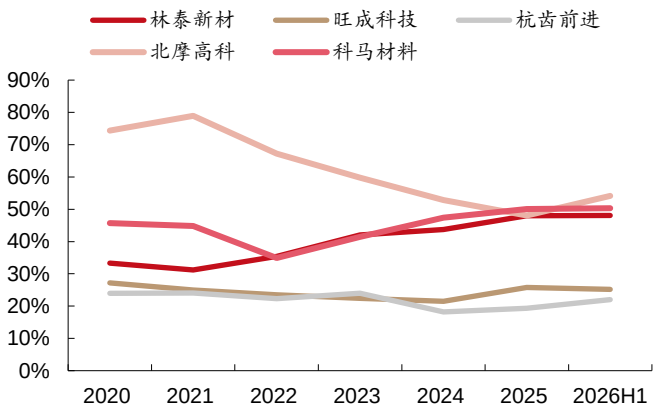
资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 17：可比公司归母净利润情况



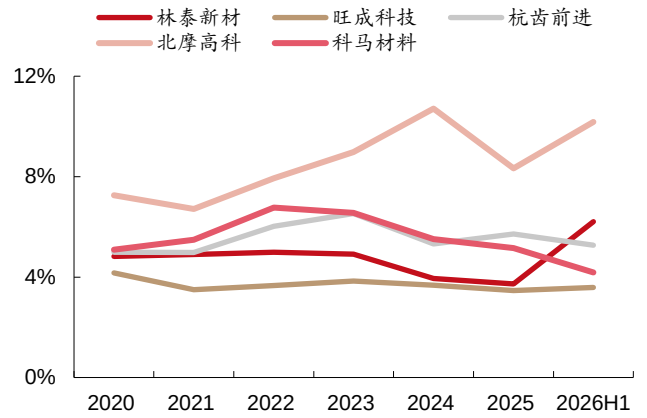
资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 18：可比公司毛利率情况



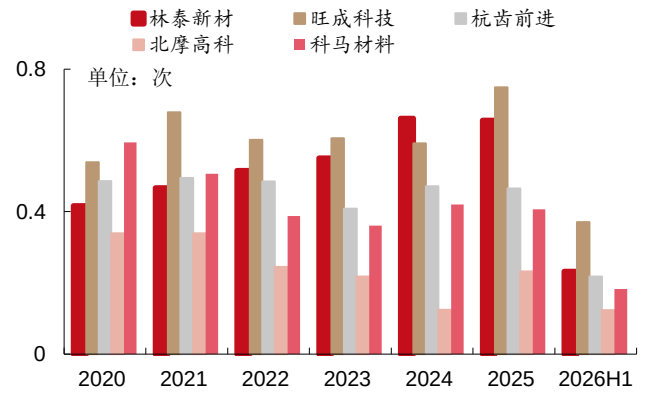
资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 19：可比公司研发费用率情况



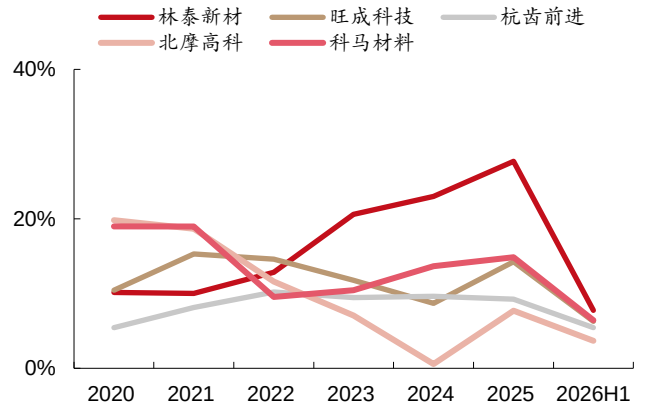
资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 20：可比公司资产周转率情况



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 21：可比公司 ROE 情况



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

五、盈利预测与估值分析

自动变速器摩擦片业务：该业务主要包含公司两大重点产品湿式纸基摩擦片和对偶片。考虑到自动变速器下游在新能源车、摩托车、特种车辆、低空飞行器、船舶等多行业的应用场景拓展，叠加 ELSD 渗透率的逐步提升，我们预计该业务 2026-2028 年实现营业收入 2.70/3.77/4.90 亿元；2028 年产销量增长有望增强规模效应、摊薄单位固定成本，预计毛利率分别为 47.5%/47.5%/49.5%。

离合器总成业务：公司根据下游自动变速器厂商需求提供离合器总成产品。随着下游客户新项目陆续量产及公司总成配套能力提升，我们预计该业务 2026-2028 年实现营业收入 0.14/0.21/0.27 亿元，毛利率分别为 19.1%/19.1%/22.2%。

其他主营业务：公司研发无卡钳制动系统，依托湿式纸基摩擦片及对偶片在配方、油槽设计和制造工艺方面的积累，具备向新型制动系统延伸的技术基础；利润端有望在高利润率产品面世后有所提升。因此 2026-2028 年预计实现营业收入 0.57/0.74/0.96 亿元，毛利率分别为 24.7%/24.7%/30.5%。

综合来看，我们预计公司 2026-2028 年有望实现营业总收入 3.40/4.71/6.12 亿元，同比增长-19.2%/38.7%/30.0%，综合毛利率分别为 42.5%/42.7%/45.3%。

表 7：林泰新材盈收拆分及预测

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
湿式纸基摩擦片						
营业收入（百万元）	92.33	146.32	190.71	152.57	213.60	277.68
营收增速（%）	-	58.47%	30.34%	-20.00%	40.00%	30.00%
营业成本（百万元）	44.57	74.71	83.05	73.91	103.48	129.35
毛利率（%）	51.72%	48.94%	56.45%	51.55%	51.55%	53.42%
对偶片						
营业收入（百万元）	66.11	104.34	145.79	116.63	163.28	212.27
营收增速（%）	-	57.84%	39.72%	-20.00%	40.00%	30.00%
营业成本（百万元）	37.21	54.31	75.86	67.51	94.52	118.15
毛利率（%）	43.72%	47.95%	47.97%	42.11%	42.11%	44.34%
离合器总成						
营业收入（百万元）	18.72	15.60	17.16	13.73	20.59	26.77
营收增速（%）	-	-16.70%	10.04%	-20.00%	50.00%	30.00%
营业成本（百万元）	15.43	12.79	12.48	11.10	16.65	20.82
毛利率（%）	17.56%	18.00%	27.31%	19.13%	19.13%	22.24%
其他						
营业收入（百万元）	29.40	46.32	66.56	56.58	73.55	95.62
营收增速（%）	-	57.57%	43.70%	-15.00%	30.00%	30.00%
营业成本（百万元）	22.44	34.16	47.35	42.61	55.40	66.47
毛利率（%）	23.65%	26.24%	28.87%	24.69%	24.69%	30.48%
合计						
营业总收入（百万元）	206.56	312.58	420.22	339.51	471.02	612.33
营收增速（%）	-	51.33%	34.44%	-19.21%	38.74%	30.00%

下载日志已记录，仅供内部参考

营业总成本（百万元）	119.66	175.98	218.73	195.14	270.05	334.79
综合毛利率（%）	42.07%	43.70%	47.95%	42.52%	42.67%	45.32%

资料来源：同花顺，西部证券研发中心

公司作为国内乘用车湿式纸基摩擦片国产替代先行者，深耕摩擦片材料行业持续研发投入，自动变速器领域下游应用拓展叠加 ELSD 提前布局，共同打开长期业绩增长空间。我们预计公司 2026-2028 年有望实现营业总收入 3.40/4.71/6.12 亿元，归母净利润 1.02/1.42/1.97 亿元。我们选取摩擦材料领域的北摩高科、汽车离合器厂商铁流股份，以及同处比亚迪混动供应链的福达股份作为可比公司。当前股价对应 PE 为 18.17/12.99/9.37 倍，低于可比公司均值。首次覆盖给予“买入”评级。

表 8：可比公司估值表

代码	简称	财报货币	收盘价（元，财报货币）	总市值(亿元，财报货币)	净利润(亿元，财报货币)			P/E		
					2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
603926.SH	铁流股份	CNY	16.65	38.79	1.52	1.85	2.34	25.61	21.00	16.61
603166.SH	福达股份	CNY	10.30	66.50	3.75	4.74	5.64	17.74	14.03	11.80
002985.SZ	北摩高科	CNY	27.25	90.43	2.57	3.30	4.24	35.17	27.40	21.31
平均								26.17	20.81	16.57
920106.BJ	林泰新材	CNY	32.68	18.50	1.02	1.42	1.97	18.17	12.99	9.37

资料来源：西部证券研发中心；注：收盘价数据取 2026 年 10 月 20 日，可比公司业绩预测来自 iFind 一致预期。

六、风险提示

汽车行业波动的风险：公司产品属于汽车核心零部件，其生产和销售受到汽车行业波动的影响，汽车行业受宏观经济和国家产业政策的影响较大，若未来国内外经济增速放缓、国家产业政策发生重大不利变化使得汽车产业发展放缓，可能对汽车整车厂商及其产业链供应商造成不利影响，从而对公司生产经营和盈利能力造成不利影响。

汽车产业政策变动影响的风险：公司目前的终端应用以装配自动变速器的汽车为主，包括传统能源汽车和新能源汽车，若未来汽车行业产业政策发生重大变化，将对公司未来经营业绩造成不利影响。

客户新项目开发失败的风险：为保障业务稳定增长，公司需要为客户的新项目持续配套产品。若客户新项目开发失败、开发进度不及预期或开发成功后市场需求不足，将对公司的经营业绩产生不利影响。

原材料价格波动的风险：近年来国际和国内原材料价格波动幅度较大，使得公司主要原材料的采购成本相应波动。如果未来原材料价格大幅波动，而公司不能将原材料价格波动产生的影响及时传导到下游客户，将会对公司的毛利率水平和盈利能力造成一定影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

市场拓展不及预期的风险：公司产品结构较为单一，自动变速器摩擦片的销售收入较大程度上决定了公司的盈利水平。乘用车自动变速器摩擦片领域长期被美国和日本公司垄断，公司产品打破了国外公司在该领域内的技术垄断并实现了对外资品牌部件的替代和国内原创技术的产业化，但由于公司成立时间不长、起步晚，公司目前的市场占有率仍然较低，在国内整车厂的覆盖面上与国外巨头企业尚有差距。若公司未来在对外资品牌部件替代的过程中出现竞争对手产品价格下降、新进入者导致市场竞争加剧等不利变化，可能导致公司市场拓展不及预期，进而对公司的经营业绩产生不利影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	133	61	304	208	425
应收款项	167	137	148	204	245
存货净额	66	102	89	116	151
其他流动资产	8	184	76	89	116
流动资产合计	**373**	**483**	**616**	**618**	**938**
固定资产及在建工程	153	188	209	381	294
长期股权投资	0	0	0	0	0
无形资产	19	19	18	17	16
其他非流动资产	15	29	17	15	13
非流动资产合计	**188**	**236**	**244**	**413**	**323**
资产总计	**562**	**719**	**860**	**1,031**	**1,261**
短期借款	13	0	8	7	5
应付款项	99	105	115	142	172
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	**112**	**105**	**123**	**149**	**177**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	9	36	18	21	25
长期负债合计	**9**	**36**	**18**	**21**	**25**
负债合计	**120**	**141**	**141**	**170**	**202**
股本	39	57	57	57	57
股东权益	441	579	719	862	1,059
负债和股东权益总计	**562**	**719**	**860**	**1,031**	**1,261**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	81	141	102	142	197
折旧摊销	16	18	46	72	95
利息费用	0	(0)	(7)	(6)	(6)
其他	(48)	(62)	7	(50)	(48)
经营活动现金流	**50**	**97**	**148**	**159**	**238**
资本支出	(19)	(188)	(62)	(256)	(25)
其他	(2)	(3)	100	0	0
投资活动现金流	**(21)**	**(191)**	**37**	**(256)**	**(25)**
债务融资	(15)	(13)	19	2	4
权益融资	73	(14)	39	0	0
其它	23	44	0	0	0
筹资活动现金流	**82**	**17**	**58**	**2**	**4**
汇率变动	1	0	(5)	(3)	(2)
现金净增加额	**110**	**(77)**	**243**	**(95)**	**217**

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**313**	**420**	**340**	**471**	**612**
营业成本	176	219	195	270	335
营业税金及附加	3	4	3	4	5
销售费用	5	6	5	7	9
管理费用	34	37	27	35	46
财务费用	0	(0)	(7)	(6)	(6)
其他费用/（-收入）	5	(4)	2	(1)	(2)
营业利润	**90**	**159**	**114**	**161**	**225**
营业外净收支	3	6	6	5	5
利润总额	**94**	**165**	**119**	**166**	**230**
所得税费用	13	24	17	23	33
净利润	**81**	**141**	**102**	**142**	**197**
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**81**	**141**	**102**	**142**	**197**

财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
盈利能力					
ROE	23.0%	27.7%	15.7%	18.0%	20.5%
毛利率	43.7%	47.9%	42.5%	42.7%	45.3%
营业利润率	28.9%	37.8%	33.5%	34.2%	36.8%
销售净利率	25.9%	33.6%	30.0%	30.2%	32.2%
成长能力					
营业收入增长率	51.3%	34.4%	-19.2%	38.7%	30.0%
营业利润增长率	76.8%	75.9%	-28.5%	41.6%	39.8%
归母净利润增长率	64.8%	74.2%	-27.9%	39.9%	38.6%
偿债能力					
资产负债率	21.4%	19.6%	16.4%	16.4%	16.0%
流动比	3.34	4.60	5.01	4.15	5.30
速动比	2.75	3.63	4.29	3.37	4.45

每股指标与估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标					
EPS	1.43	2.49	1.80	2.52	3.49
BVPS	7.79	10.22	12.71	15.23	18.71
估值					
P/E	22.8	13.1	18.2	13.0	9.4
P/B	4.2	3.2	2.6	2.1	1.7
P/S	5.9	4.4	5.4	3.9	3.0

数据来源：林泰新材财务报表，西部证券研发中心

下载日志已记录，仅供内部参考

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。

分析师声明

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，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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。