

# 林泰新材 (920106.BJ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 下周二（12月10日）有一只北交所新股“林泰新材”申购，发行价格为19.82元，若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为18.35倍（以2023年扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润计算）。

◆ **林泰新材 (920106)**：公司是一家专业从事汽车自动变速器摩擦片研发、生产和销售的专精特新企业。公司2021-2023年分别实现营业收入1.32亿元/1.76亿元/2.07亿元，YOY依次为37.70%/33.82%/17.33%；实现归母净利润0.16亿元/0.25亿元/0.49亿元，YOY依次为12.53%/50.94%/98.44%。最新报告期，公司2024年1-9月实现营业收入1.93亿元，同比增加36.76%；实现归母净利润0.46亿元，同比增加72.57%。

① **投资亮点**：1、公司是国内乘用车自动变速器摩擦片国产龙头厂商，未来有望受益于该领域的国产替代加速。自动变速器是汽车动力总成的核心部件，其技术水平决定了整车的技术水平，而自动变速器摩擦片作为自动变速器实现传动需求的关键零部件，是影响自动变速器技术发展的核心因素之一。公司深耕自动变速器摩擦片领域近十年，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，自主研发的核心产品湿式纸基摩擦片打破了美国和日本在乘用车自动变速器摩擦片领域的技术垄断，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。据公司招股书披露，公司是国内第三大自动变速器摩擦片供应商、同时也是国内唯一一家为乘用车批量配套提供湿式纸基摩擦片的国产厂商；截至目前，已与上汽变速器、万里扬、东安汽发、吉利变速器国内主要的自动变速器厂商或整车厂建立了稳固的供货关系。从行业发展来看，我国已把自动变速器摩擦材料列入《中国制造业重点领域技术创新绿皮书——技术路线图（2023）》规划，要求2030年国内离合器摩擦材料实现80%的国产化率；公司作为该领域的领军企业或有望从中获益。2、公司重点布局新能源汽车应用领域，目前已与比亚迪等新能源汽车龙头达成稳定的合作关系。新能源汽车领域，混合动力汽车销量比重的逐步抬升，叠加纯电动汽车传动系统向采用两挡或多挡变速器转变，共同为自动变速器摩擦片带来新的增长空间。现阶段，公司重点布局新能源汽车应用领域业务，已成功进入到比亚迪等新能源汽车龙头供应链中；具体来看，2024年2月，公司开始向比亚迪DMi插电式混合动力车型批量提供自动变速器摩擦片，搭载于比亚迪王朝系列（如比亚迪“秦Plus DMi”、“宋Pro DMi”等）、海洋系列（如比亚迪驱逐舰05、比亚迪海豹DM-i）等DMi插电式混合动力车型；2024年1-6月，比亚迪进入公司前五大客户、来自比亚迪的销售收入近1500万元；同期，在新能源汽车领域，公司对吉利汽车、长城汽车和上汽集团的销售收入亦大幅提升。2024年1-6月，公司来自新能源汽车领域的销售收入突破2500万、收入占比由2021年的1.04%迅速提升至22.53%，成为公司现阶段收入增长的主要贡献。

② **同行业上市公司对比**：选取旺成科技、杭齿前进，以及北摩高科为林泰新材的可比上市公司；但部分上述公司为沪深A股，与林泰新材在估值基准等方面存在较大差异，可比性相对有限。从可比公司情况来看，2023年可比公司的平均营业收入为10.60亿元，平均销售毛利率为35.37%；相较而言，公司

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	33.15
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

### 分析师

李蕙  
 SAC 执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

### 报告联系人

戴铮铮  
 daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（中力股份）-2024年第89期-总第516期 2024.12.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（博科测试）-2024年第88期-总第515期 2024.12.6
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（蓝字股份）-2024年第87期-总第514期 2024.11.29
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（科隆新材）-2024年第86期-总第513期 2024.11.25
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（先锋精科）-2024年第85期-总第512期 2024.11.23



营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业中高位区间。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

#### 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	131.6	176.0	206.6
同比增长(%)	37.70	33.82	17.33
营业利润(百万元)	16.5	25.7	51.1
同比增长(%)	8.74	55.83	98.84
归母净利润(百万元)	16.4	24.8	49.2
同比增长(%)	12.53	50.94	98.44
每股收益(元)	0.51	0.76	1.48

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、林泰新材 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	6
(四) 募投项目投入 .....	7
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	8
(六) 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 2021 年至 2035 年我国乘用车自动变速器摩擦片市场规模 (亿元) .....	5
图 6: 2021 年-2035 年我国工程机械和农机自动变速器摩擦片市场规模 (亿元) .....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	7
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	8

## 一、林泰新材

公司专业从事汽车自动变速器摩擦片研发、生产和销售，主要产品为自动变速器湿式纸基摩擦片和对偶片，应用于包括液力自动变速器（AT）、无级变速器（CVT）、双离合变速器（DCT）、混合动力专用变速器（DHT）和纯电动汽车专用变速器（DET）等在内的主流汽车自动变速器中。自动变速器湿式纸基摩擦片和对偶片主要在液力驱动的湿式离合器和制动器中用来传递扭矩，适用于各类车辆、工程机械、高端农机等行业，具有广阔的市场应用前景，其中目前应用最广的是乘用车自动变速器，是自动变速器的核心零部件之一。

公司已通过汽车行业质量管理体系 IATF16949 认证，凭借公司优异的产品性能，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或整车厂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、蓝黛变速器以及比亚迪等。

### （一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 1.32 亿元/1.76 亿元/2.07 亿元，YOY 依次为 37.70%/33.82%/17.33%；实现归母净利润 0.16 亿元/0.25 亿元/0.49 亿元，YOY 依次为 12.53%/50.94%/98.44%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 1.93 亿元，同比增加 36.76%；实现归母净利润 0.46 亿元，同比增加 72.57%。

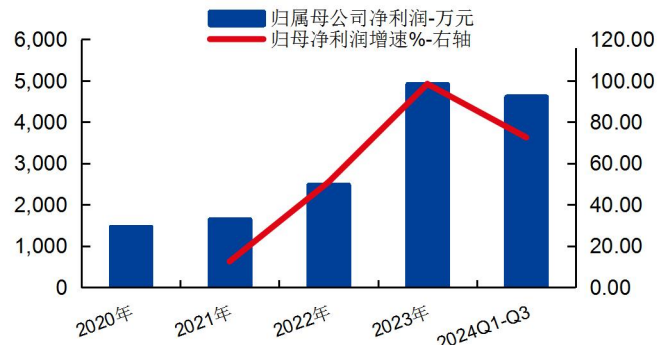
2023 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为自动变速器摩擦片（1.58 亿元，84.77%）、离合器总成（0.19 亿元，10.02%）、其他产品（0.10 亿元，5.21%）。2021 至 2024H1 期间，公司始终以自动变速器摩擦片为核心产品及主要收入来源，来自自动变速器摩擦片产品的收入占公司主营收入的 70%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



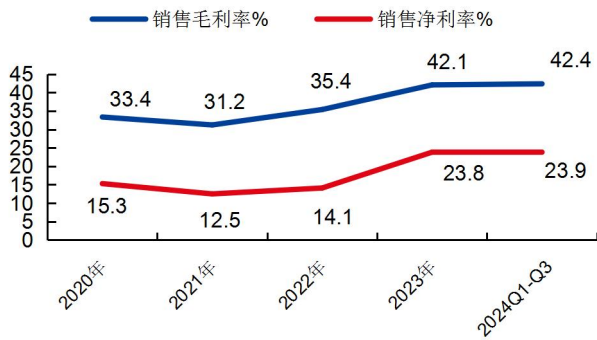
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



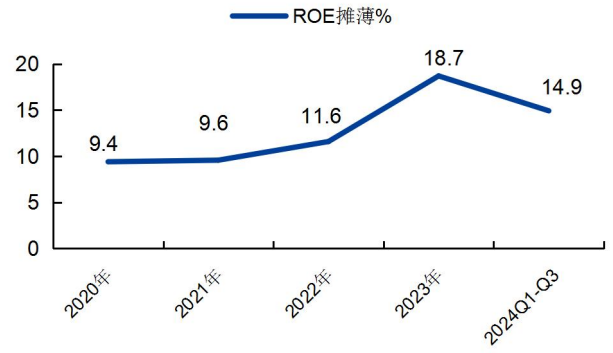
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

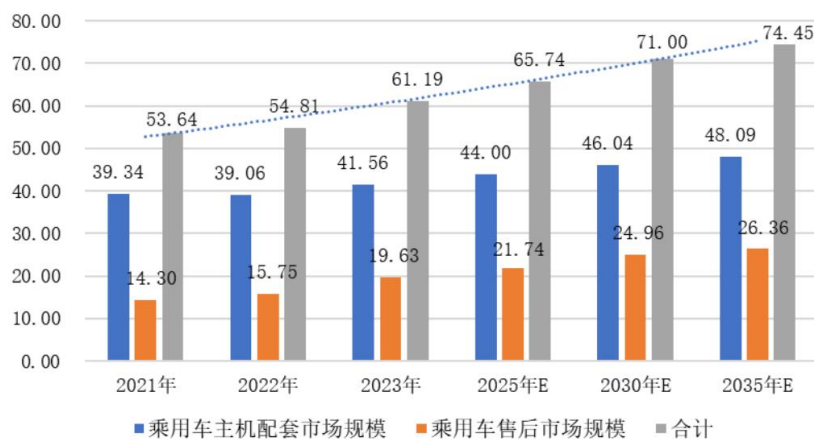
公司从事汽车自动变速器摩擦片的研产销，可归属于自动变速器摩擦片细分市场。

### 1、自动变速器摩擦片行业

#### 1) 乘用车领域自动变速器摩擦片市场

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。

图 5：2021 年至 2035 年我国乘用车自动变速器摩擦片市场规模（亿元）



资料来源：中国汽车工业协会、华金证券研究所

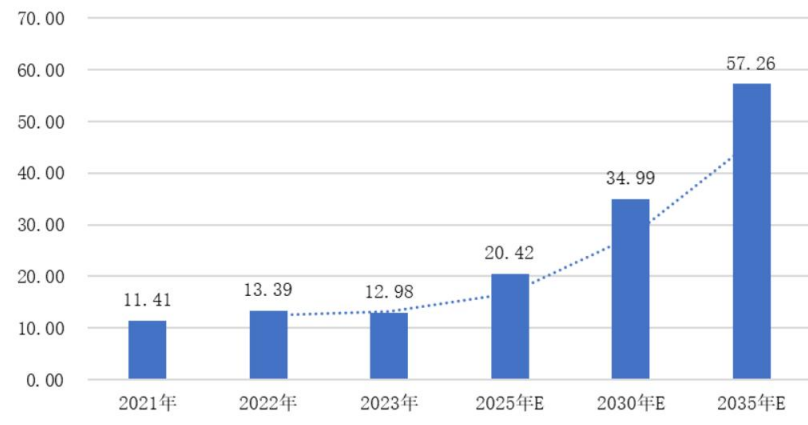
#### 2) 工程机械和农机领域自动变速器摩擦片市场

在工程机械领域，动力换挡工程机械 2023 年度销量约为 46.50 万台，湿式纸基摩擦片的渗透率约为 20%，根据中国汽车工业协会的预测，预计至 2035 年动力换挡工程机械的销量将至 75 万台，湿式纸基摩擦片的渗透率将达到 60%。工程机械的变速器和车桥需要使用湿式纸基摩擦片。农机领域，受制于拖拉机用湿式离合器核心零部件依赖于进口产品，自动挡拖拉机在

国内拖拉机总销量中占比不足 1%，行业巨头美国约翰迪尔市场份额占全球拖拉机的 60%，且绝大部分为自动挡。相较于其他欧美日发达国家农机，未来我国农机装备自动挡化率仍有较大的发展潜力。农机的动力换挡变速箱和机械液压无级变速器(HMT)需要使用湿式纸基摩擦片。

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。

图 6：2021 年-2035 年我国工程机械和农机自动变速器摩擦片市场规模（亿元）



资料来源：中国汽车工业协会、华金证券研究所

### 3) 商用车领域自动变速器摩擦片市场

随着城市化进程的加速和物流业的发展，商用车在城市货运和物流运输中扮演着越来越重要的角色，而城市交通的拥堵使得商用车对于操作简便的自动挡车型的需求越来越大。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 2035 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。

综上，在我国乘用车、商用车、工程机械和农机领域，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，具有较大的市场空间。

## (三) 公司亮点

1、公司是国内乘用车自动变速器摩擦片国产龙头厂商，未来有望受益于该领域的国产替代加速。自动变速器是汽车动力总成的核心部件、其技术水平决定了整车的技术水平，而自动变速器摩擦片作为自动变速器实现传动需求的关键零部件，是影响自动变速器技术发展的核心因素之一。公司深耕自动变速器摩擦片领域近十年，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，自主研发的核心产品湿式纸基摩擦片打破了美国和日本在乘用车自

动变速器摩擦片领域的技术垄断、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。据公司招股书披露，公司是国内第三大自动变速器摩擦片供应商、同时也是国内唯一一家为乘用车批量配套提供湿式纸基摩擦片的国产厂商；截至目前，已与上汽变速器、万里扬、东安汽发、吉利变速器等国内主要的自动变速器厂商或整车厂建立了稳固的供货关系。从行业发展来看，我国已把自动变速器摩擦材料列入《中国制造业重点领域技术创新绿皮书--技术路线图（2023）》规划，要求 2030 年国内离合器摩擦材料实现 80%的国产化率；公司作为该领域的领军企业或有望从中获益。

**2、公司重点布局新能源汽车应用领域，目前已与比亚迪等新能源汽车龙头达成稳定的合作关系。**新能源汽车领域，混合动力汽车销量比重的逐步抬升，叠加纯电动汽车传动系统向采用两挡或多挡变速器转变，共同为自动变速器摩擦片带来新的增长空间。现阶段，公司重点布局新能源汽车应用领域业务，已成功进入到比亚迪等新能源汽车龙头供应链中；具体来看，2024 年 2 月，公司开始向比亚迪 DMi 插电式混合动力车型批量提供自动变速器摩擦片，搭载于比亚迪王朝系列（如比亚迪“秦 Plus DMi”、“宋 Pro DMi”等）、海洋系列（如比亚迪驱逐舰 05、比亚迪海豹 DM-i）等 DMi 插电式混合动力车型；2024 年 1-6 月，比亚迪进入公司前五大客户、来自比亚迪的销售收入近 1500 万元；同期，在新能源汽车领域，公司对吉利汽车、长城汽车和上汽集团的销售收入亦大幅提升。2024 年 1-6 月，公司来自新能源汽车领域的销售收入突破 2500 万、收入占比由 2021 年的 1.04%迅速提升至 22.53%，成为公司现阶段收入增长的主要贡献。

#### （四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目，以及补充流动资金。

- 1、年产 3,000 万片汽车（新能源汽车）、工程机械、高端农机及其他传动系统用纸基摩擦片及对偶片项目：**项目建成后预计将实现年产 3,000 万片汽车（新能源汽车）、工程机械、高端农机及其他传动系统用纸基摩擦片及对偶片的能力。根据公司项目经济效益分析，项目预计财务净现值为 12,118.90 万元，内部投资收益率（税后）约为 23.21%。
- 2、多用途湿式摩擦片研发中心建设项目：**本项目主要围绕自动变速器摩擦片，进行一系列的技术研发升级，具体包括四个方向：纯电动汽车多挡变速器用湿式纸基摩擦片的开发、农机自动变速箱用湿式纸基摩擦片的开发、工程机械变速器与驱动桥用湿式纸基摩擦片的开发、重卡自动变速器用湿式纸基摩擦片的开发。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	年产 3,000 万片汽车（新能源汽车）、工程机械、高端农机及其他传动系统用纸基摩擦片及对偶片项目	14,255.00	5,900.00	3 年
2	多用途湿式摩擦片研发中心建设项目	3,485.00	3,485.00	3 年
3	补充流动资金	3,600.00	2,215.00	-
	<b>总计</b>	<b>21,340.00</b>	<b>11,600.00</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

公司专注于汽车自动变速器摩擦片领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，公司所属的“C36 汽车制造业”最近一个月静态平均市盈率为 24.48 倍。

根据业务的相似性，选取旺成科技、杭齿前进，以及北摩高科为林泰新材的可比上市公司；但部分上述公司为沪深 A 股，与林泰新材在估值基准等方面存在较大差异，可比性相对有限。从可比公司情况来看，2023 年可比公司的平均营业收入为 10.60 亿元，平均销售毛利率为 35.37%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2023 年	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年 营收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE(摊 薄)
830896.BJ	旺成科技	21.70	30.26	3.44	6.88%	0.39	5.53%	22.36%	9.70%
601177.SH	杭齿前进	37.49	17.47	18.83	-14.28%	2.11	0.99%	23.99%	9.04%
002985.SZ	北摩高科	80.11	34.16	9.54	-4.39%	2.17	-30.95%	59.78%	6.83%
	平均值	46.43	25.82	10.60	-3.93%	1.56	-8.14%	35.37%	8.52%
<b>920106.BJ</b>	<b>林泰新材</b>	<b>7.73</b>	<b>18.35</b>	<b>2.07</b>	<b>17.33%</b>	<b>0.49</b>	<b>98.44%</b>	<b>42.07%</b>	<b>18.69%</b>

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 12 月 6 日），华金证券研究所

备注：(1)林泰新材总市值=发行后总股本 0.3900 亿股\*发行价格 19.82 元=7.73 亿元；(2)林泰新材发行后市盈率为本次发行价格除以每股收益，每股收益按 2023 年度经审计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润除以本次发行后总股本计算，若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为 18.35 倍。

## （六）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、实际控制人持股比例较低的风险、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、经营规模扩大的管理风险、产品价格下降风险等风险。



## 公司评级体系

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)