

2025 年 11 月 03 日

投资评级： 增持（维持）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 10 月 31 日
收盘价（元）	93.32
一年内最高/最低（元）	153.30/52.70
总市值（百万元）	5,209.92
流通市值（百万元）	2,731.95
总股本（百万股）	55.83
资产负债率（%）	16.75
每股净资产（元/股）	9.66

资料来源：聚源数据

林泰新材 (920106. BJ)

——2025Q3 营利同比高增，布局 ELSD 切入新能源汽车安全核心部件市场抢占先发优势

投资要点：

- **事件：**2025Q1–Q3 公司实现营收 3.26 亿元（yoy+69%）、归母净利润 10665 万元（yoy+131%）、扣非归母净利润 10056 万元（yoy+118%）；2025Q3 公司实现营收 1.21 亿元（yoy+71%/qoq+16%）、归母净利润 3149 万元（yoy+74%）、扣非归母净利润 3106 万元（yoy+74%）。公司三季度整体业务发展较为顺利，实现单季度收入和利润快速增长。
- **募投项目新建厂房预计 2025 年 11 月竣工，与麦格纳合作的 DCT 项目已通过量产审核并批量供货。**公司产能扩张按计划有序推进，根据公司公告，募投项目新建厂房预计 2025 年 11 月竣工，主要生产设备预计将在同年购置完毕，年末产能或将达 8000 万片/年，2026 年有望逐步爬坡至 9700 万片/年，为业绩增长奠定产能基础。客户合作方面，公司核心项目进展显著：新能源汽车领域，吉利“雷神智擎 Hi·X DHT Pro”、上汽“HT11”的混合动力变速器摩擦片已批量应用并进入量产期，奇瑞、东安动力等 DHT 项目或将逐步量产；与麦格纳合作的 DCT 项目已通过量产审核并批量供货，借助其全球影响力有望拓展更多外资客户及海外业务。我们认为，公司致力于成为全球湿式摩擦材料领导者，产品聚焦乘用车自动变速器核心部件，未来计划进一步拓展至分动箱、差速器等领域，同时向工程机械、高端农机、特种车辆、低空飞行器、船舶等多元场景延伸，有望持续扩大市场份额。
- **布局 ELSD 切入新能源汽车安全核心部件市场，有望受益于国内 ELSD 渗透率提升趋势。**电子控制防滑差速器（ELSD）是公司切入新能源汽车安全核心部件市场的标志性产品，已获两家头部企业项目定点，预计 2026 年开始应用。该产品针对新能源车加速快、瞬时控制需求高的特性，可显著提升行驶稳定性与安全性，契合国内新能源汽车从“量增”向“质升”转型趋势，以及主动安全系统升级、消费者对操控性能要求提升的行业方向。加拿大市场 ELSD 渗透率已近 98%，国内渗透率有望随技术普及快速提升，市场前景广阔。我们认为，公司通过 ELSD 产品研发与客户拓展，进一步巩固了在汽车核心零部件领域的技术优势，结合其在湿式摩擦材料领域的领先地位，有望在新能源汽车安全部件细分市场占据先发优势。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润为 1.53、2.20 和 3.16 亿元，对应 PE 为 34、24、16 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。公司深度绑定比亚迪、上汽集团、吉利汽车等头部自主品牌产业链，并通过募投项目持续提升核心业务产能。基于其技术稀缺性、国产化先发优势及产能升级带来的业绩弹性，维持“增持”评级。
- **风险提示：**产品价格下降风险、行业周期性波动风险、规模扩张导致的管理风险

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	207	313	510	716	1,010
同比增长率（%）	17.33%	51.33%	63.26%	40.22%	41.11%
归母净利润（百万元）	49	81	153	220	316
同比增长率（%）	98.44%	64.78%	88.23%	44.30%	43.57%
每股收益（元/股）	0.88	1.45	2.73	3.94	5.66
ROE（%）	18.69%	18.37%	26.36%	28.33%	29.76%
市盈率（P/E）	105.93	64.29	34.15	23.67	16.48

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	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	133	155	242	426
应收票据及账款	167	246	325	431
预付账款	0	0	0	0
其他应收款	0	0	0	0
存货	66	77	88	101
其他流动资产	7	10	13	16
流动资产总计	373	487	668	974
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	130	139	161	189
在建工程	24	49	58	37
无形资产	19	19	20	22
长期待摊费用	8	9	10	11
其他非流动资产	7	9	10	12
非流动资产合计	188	225	260	271
资产总计	562	712	928	1,245
短期借款	13	7	4	1
应付票据及账款	71	84	99	123
其他流动负债	27	33	40	49
流动负债合计	112	125	143	173
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	9	9	8	10
非流动负债合计	9	9	8	10
负债合计	120	134	151	183
股本	39	56	56	56
资本公积	224	207	207	207
留存收益	179	316	515	800
归属母公司权益	441	579	777	1,062
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	441	579	777	1,062
负债和股东权益合计	562	712	928	1,245

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	81	145	215	312
折旧与摊销	18	25	39	45
财务费用	0	0	0	-1
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-58	-74	-72	-89
其他经营现金流	8	9	7	6
经营性现金净流量	50	106	188	273
投资性现金净流量	-21	-64	-76	-57
筹资性现金净流量	82	-21	-25	-33
现金流量净额	111	21	87	184

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	313	510	716	1,010
营业成本	176	279	379	528
税金及附加	3	6	8	11
销售费用	5	6	7	10
管理费用	22	26	38	53
研发费用	12	18	24	32
财务费用	0	0	0	-1
资产减值损失	-2	-3	-4	-6
信用减值损失	-4	-5	-7	-10
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	-2	0	-1	-1
其他收益	3	1	1	2
营业利润	90	168	249	361
营业外收入	3	8	5	4
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	94	176	254	365
所得税	13	24	34	49
净利润	81	153	220	316
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	81	153	220	316
EPS(元)	1.45	2.73	3.94	5.66

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	51.33%	63.26%	40.22%	41.11%
营业利润增长率	76.79%	86.33%	48.01%	44.79%
归母净利润增长率	64.78%	88.23%	44.30%	43.57%
经营现金流增长率	19.50%	113.04%	77.87%	45.04%
盈利能力				
毛利率	43.70%	45.27%	47.02%	47.71%
净利率	25.93%	29.89%	30.76%	31.30%
ROE	18.37%	26.36%	28.33%	29.76%
ROA	14.43%	21.41%	23.73%	25.38%
估值倍数				
P/E	64.29	34.15	23.67	16.48
P/S	16.67	10.21	7.28	5.16
P/B	11.81	9.00	6.70	4.91
股息率	0.46%	0.29%	0.42%	0.60%
EV/EBITDA	20	25	17	12

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）。