

长盛轴承（300718）

轴承+丝杠双轮驱动，有望受益于人形机器人产业化落地

增持（维持）

2025年03月13日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书：S0600122120031
qianyant@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1071	1105	1147	1283	1477
同比（%）	8.77	3.18	3.75	11.91	15.10
归母净利润（百万元）	102.10	242.24	250.54	275.89	318.91
同比（%）	(34.15)	137.26	3.43	10.12	15.59
EPS-最新摊薄（元/股）	0.34	0.81	0.84	0.92	1.07
P/E（现价&最新摊薄）	291.79	122.98	118.91	107.98	93.42

投资要点

■ 深耕自润滑轴承业务，公司经营稳健，业绩持续增长

长盛轴承成立于1995年，并于2017年于深交所成功上市。公司聚焦自润滑轴承、低摩擦副零部件和精密铸件三大业务板块，产品深入多行业，客户基础深厚。财务表现方面，公司2023年实现营业收入11.1亿元，同比增长3.2%，2015-2023年营业收入CAGR达11.47%；2023年实现归母净利润2.42亿元，同比增长137.3%，2015-2023年归母净利润CAGR达10.5%，实现快速增长。此外，2023年公司实现海外收入4.67亿元，同比增长1.3%，随着与海外客户合作的持续深化，海外收入、利润有望持续提升。受益于公司营业收入增加产生的规模效应不断释放以及材料成本控制的持续优化，2023年公司销售毛利率为21.88%，同比增长132pct，归母净利率35.81%，同比增长22pct，盈利水平大幅提升。未来随着人形机器人新领域的拓展，公司盈利能力有望持续增长。

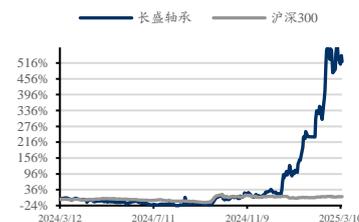
■ 轴承+滚珠丝杠双轮驱动，有望在人形机器人产业化进程中充分受益

人形机器人产业化在即，轴承作为通用型零部件有望需求放量。公司深耕轴承行业多年，在滑动轴承领域技术优势领先，绑定国内人形机器人头部厂商。根据公司投资者互动平台信息，公司已经成为宇树科技供应链的核心供应商。通过与宇树科技合作研发适配人形机器人的滑动轴承产品，公司有望不断积累技术优势，依靠通用的产品技术原理切入更多客户供应链。与此同时，公司前瞻布局微型丝杠领域，有望切入灵巧手赛道。特斯拉二代灵巧手方案采用微型滚珠丝杠，灵巧手方案持续迭代有望催生微型滚珠丝杠需求。公司持股45%的子公司华纳传动从事滚珠丝杠业务，2024年滚珠丝杠产品年产能20万套，2025年有望增长至30万套。公司依托微型滚珠丝杠产品，正与众多灵巧手厂商接洽，未来有望伴随灵巧手技术路线变革与量产落地充分受益。

■ **盈利预测与投资评级：**公司在滑动轴承领域技术积累深厚，微型丝杠加速布局有望在人形机器人商业化落地进程中充分受益。我们维持盈利预测，预测公司2024-2026年归母净利润为2.51/2.76/3.19亿元，当前股价对应PE分别为119/108/93倍。考虑到公司在轴承领域技术优势明显，滚珠丝杠业务构筑第二增长极，未来有望伴随人形机器人产业化进程受益，维持公司“增持”评级。

■ **风险提示：**轴承产品研发不及预期，人形机器人量产进度不及预期，宏观经济风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	99.71
一年最低/最高价	12.07/118.00
市净率(倍)	18.43
流通A股市值(百万元)	19,330.20
总市值(百万元)	29,791.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.41
资产负债率(%，LF)	14.65
总股本(百万股)	298.78
流通A股(百万股)	193.86

相关研究

《人形机器人量产渐进，建议关注多链条各环节投资机会》

2025-01-28

内容目录

1. 长盛轴承：国内滑动轴承龙头，产品深入多个行业	4
1.1. 深耕自润滑轴承业务，与行业龙头客户深度合作.....	4
1.2. 公司经营稳健，业绩持续增长.....	6
2. 轴承+滚珠丝杠双轮驱动，有望在人形机器人产业化进程中充分受益.....	7
2.1. 深耕轴承行业多年，绑定国内人形机器人头部厂商.....	7
2.2. 前瞻布局微型丝杠领域，有望切入灵巧手赛道.....	9
3. 盈利预测	11
4. 风险提示	13

图表目录

图 1:	长盛轴承发展历程.....	4
图 2:	长盛轴承产品矩阵.....	5
图 3:	公司与国内外龙头客户深度合作.....	5
图 4:	长盛轴承股权结构（截至 2024 年 9 月 30 日）.....	5
图 5:	2015-2024Q1-3 公司收入稳步增长.....	6
图 6:	2015-2024Q1-3 公司归母净利润呈上升趋势.....	6
图 7:	2019-2023 公司海外收入快速增长.....	6
图 8:	2021-2023 年国内外毛利率均稳步上升（%）.....	6
图 9:	2020-2024Q1-3 年公司盈利能力呈上升趋势.....	7
图 10:	2020-2024Q1-3 年公司费控能力不断优化.....	7
图 11:	滑动轴承与滚动轴承性能比较.....	8
图 12:	人形机器人轴承需求空间测算（亿元）.....	9
图 13:	宇树科技的人形机器人与机器狗的自由度都需要搭配轴承部件.....	9
图 14:	滚珠丝杠分类及优缺点.....	10
图 15:	特斯拉第二代灵巧手采取微型滚珠丝杠方案.....	10
图 16:	可比公司估值表（截至 2025 年 3 月 12 日收盘价）.....	13
表 1:	盈利预测（单位：百万元）.....	11

1. 长盛轴承：国内滑动轴承龙头，产品深入多个行业

1.1. 深耕自润滑轴承业务，与行业龙头客户深度合作

国内滑动轴承领军企业，技术持续发展。长盛轴承成立于1995年6月；1997年，公司成功开发固体镶嵌自润滑轴承，正式开启海外市场；2023年，通过莱茵TS/16949认证，并进入汽车OEM市场；2006年，摩擦焊产品进入卡特彼勒公司全球供应链；2017年于深交所成功上市；2018年，二层复合材料进入OEM市场，成立美国销售公司；2019年，公司积极延伸产业链，进入液压用市场低摩擦副零部件市场；2023年，新征地建设厂房，扩产自润滑轴承项目。通过多年的研发积累，公司掌握多项领先的核心技术，在国内外自润滑轴承行业均具有较高的品牌知名度和影响力。

图1：长盛轴承发展历程



数据来源：公司官网，公司公告，东吴证券研究所

公司聚焦三大业务板块，产品深入多行业，客户基础深厚。具体来看：1) 自润滑轴承业务，包含金属塑料聚合物自润滑卷制轴承、双金属边界润滑卷制轴承、金属基自润滑轴承、铜基边界润滑卷制轴承、非金属自润滑轴承等；2) 低摩擦副零部件，主要为液压元件用低摩擦副零部件；3) 精密铸件业务，主要为汽车空调压缩机斜盘等产品。由于汽车及工程机械零部件供应链准入门槛高、认证时间长、稳定性强，零部件供应商与整车或整机制造商的合作关系稳固、粘性较强，客户资源不易流失，公司已与众多龙头客户形成稳定合作关系，包括：1) 卡特彼勒、利勃海尔、普茨迈斯特、沃尔沃、杰西博、日立建机、小松、神钢、现代等全球主机厂客户；2) 美驰、博世、佛吉亚、韩国万都、三菱技术等全球知名零部件生产商；3) 三一集团、振华重工、海天精工、一汽东机工、恒立液压、豪迈科技等国内企业。

图2: 长盛轴承产品矩阵

业务板块	产品细分	主要产品型号
自润滑轴承	金属塑料聚合物自润滑卷制轴承	CSB-50, CSB-50MP/MA/MB/MC/FC/Y, CSB-55, CSB-40, CSB-40IL, CSB-11, CSB-FR/FRS, CSB-FM/FMS, CSB-12FM, CSB-20/20B, CSB-22, CSB-29, CSB-80/80P
	双金属边界润滑卷制轴承	CSB-800/815, CSB-820/827, CSB-850S, CSB-850BM, CSB-J20
	金属基自润滑轴承	铜合金基精密车削 (CSB-600)、铜基镶嵌型固体润滑 (CSB-650)、铜基铜合金镶嵌型固体润滑轴承 (CSB-650G1)、高性能钢基高承载轴承 (CSB-260)
	铜基边界润滑卷制轴承	铜基卷制带油穴 (CSB-090)、铜基卷制轴承带油孔 (CSB-T90) 等
	非金属自润滑轴承	纤维缠绕轴承 (CSB-FWB)、工程塑料轴承 (CSB-IPB)、粉末冶金轴承等
其他轴承	核电级专用自润滑轴承、风电轴承、气浮轴承系列	
低摩擦副零部件	液压元件用低摩擦副零部件	双金属烧结型、熔铸型、高强度铜合金、金属复合材料所制的轴承支撑盘、轴瓦、铝合金组合件等
精密铸件	汽车空调压缩机斜盘	铜合金基体XP3斜盘、双金属基体XP压缩机用斜盘、铁基自润滑树脂涂层XP2斜盘

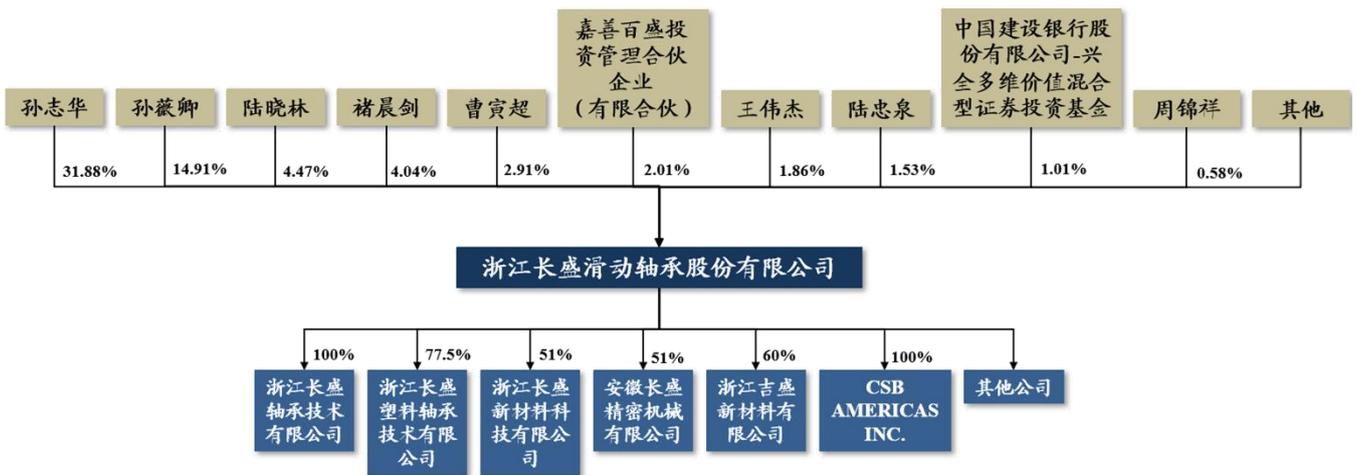
数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

图3: 公司与国内外龙头客户深度合作

数据来源: 公司 2024 半年度报告, 东吴证券研究所

股权结构稳定, 实控人与一致行动人合计持股超 50%。截至 2024 年三季报, 公司实控人为董事长孙志华, 直接持股 31.88%, 其一致行动人为孙薇卿、褚晨剑、嘉善百盛投资管理合伙企业 (有限合伙), 分别直接持股 14.91%、4.04%、2.01%, 实控人与一致行动人合计持有公司 52.84% 股权, 股权结构稳定。子公司布局方面, 公司设立长盛技术、长盛塑料、长盛新材料、CSB AMERICAS INC. 子公司, 深入发展主营业务, 并持续开拓供应链管理市场。

图4: 长盛轴承股权结构 (截至 2024 年 9 月 30 日)

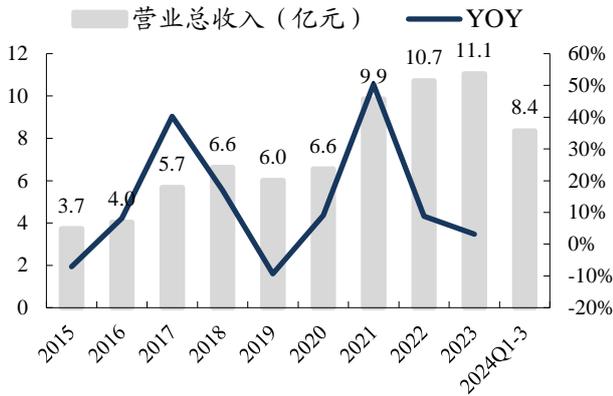


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.2. 公司经营稳健，业绩持续增长

行业龙头地位稳固，收入利润规模稳步提升。收入方面，2023 年公司实现营业收入 11.1 亿元，同比增长 3.2%，2015-2023 年公司营业收入由 3.73 亿元提升至 11.05 亿元，CAGR 达 11.47%，保持稳定增长。利润方面，2023 年公司实现归母净利润 2.42 亿元，同比增长 137.3%，2015-2023 年归母净利润由 0.89 亿元提升至 2.42 亿元，CAGR 达 10.5%，实现快速增长。

图5：2015-2024Q1-3 公司收入稳步增长



数据来源：Wind，东吴证券研究所

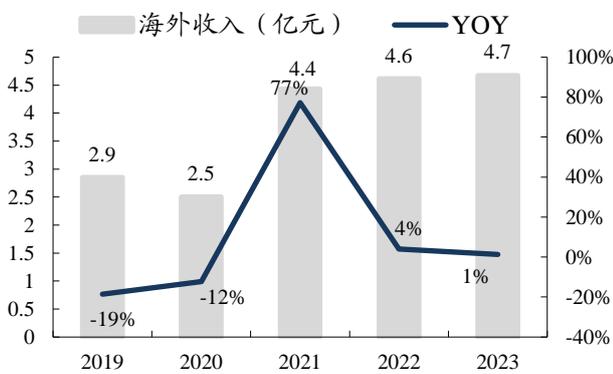
图6：2015-2024Q1-3 公司归母净利润呈上升趋势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

海外业务持续开拓，助力公司利润率提升。2023 年公司实现海外收入 4.67 亿元，同比增长 1.3%，增速较前两年略有放缓。毛利率方面，2021-2023 年公司海外业务毛利率分别为 25.6%、28.5%、34.7%，同期国内业务毛利率为 29.3%、30.1%、36.7%，国内外毛利率均稳步上升，且差距逐渐缩小，助力综合毛利率提升。展望未来，随着公司与海外客户合作的持续深化，海外收入、利润有望持续提升。

图7：2019-2023 公司海外收入快速增长



数据来源：Wind，东吴证券研究所

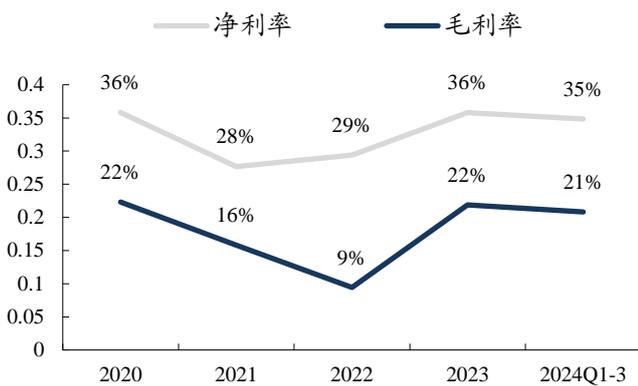
图8：2021-2023 年国内外毛利率均稳步上升 (%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

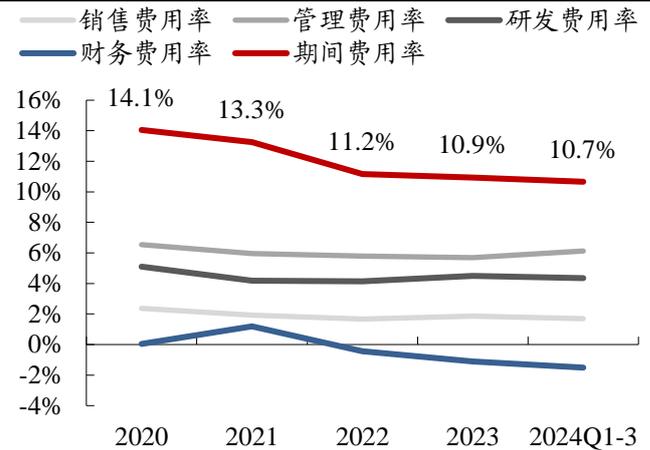
规模效应+成本控制盈利能力持续提升，内部降本费控能力不断优化。受益于公司营业收入增加产生的规模效应不断释放以及材料成本控制的持续优化，2023年公司销售毛利率为21.88%，同比增长132pct，归母净利率35.81%，同比增长22pct，盈利水平大幅提升。费用端，公司费控能力不断优化，2023年公司期间费用率为10.95%，同比下降0.23pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为1.86%/5.69%/-1.10%/4.49%，但财务费用，管理费用均呈下降趋势，为保持核心竞争力，公司持续投入研发。展望未来，随着人形机器人新领域的拓展，公司盈利能力有望持续增长。

图9：2020-2024Q1-3年公司盈利能力呈上升趋势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：2020-2024Q1-3年公司费控能力不断优化



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 轴承+滚珠丝杠双轮驱动，有望在人形机器人产业化进程中充分受益

2.1. 深耕轴承行业多年，绑定国内人形机器人头部厂商

滑动轴承相比滚动轴承有众多技术优势，公司在此领域技术优势领先。轴承是用于确定运动体与其他零件相对运动位置，起支撑或导向作用的零部件。按轴承工作的摩擦性质不同可分为滑动轴承和滚动轴承两大类。公司主营的自润滑轴承是滑动轴承的一种，适合在低速、重载以及恶劣工况（极端温度、真空、腐蚀性、难加油）下使用。具体来看，自润滑轴承的优点包括：①结构简单、质量轻、耐磨性能好、使用寿命长；②无需额外供油装置，节省供油装置的费用；③免加油或少加油，大幅降低润滑油的使用量与设备的维护保养费；④运行平稳、噪音低，无需废油回收处理；⑤有适量的弹塑性，提高轴承的承载能力；⑥静动摩擦系数相近，保证机械的工作精度；⑦运转过程中能形成固体转移膜，保护磨轴，无咬轴现象；⑧对磨轴的硬度要求低，降低了配套零件的加工难度。

图11: 滑动轴承与滚动轴承性能比较

轴承性能		滑动轴承		滚动轴承
		自润滑轴承	流动润滑轴承	
摩擦特性		固体或固体、边界、流体润滑（摩擦）的混合状态	流体润滑（摩擦）	滚动摩擦
承载能力与转速关系		随转速增高而降低	一定转速下，随转速增高而增大	一般无关，但极高转速时承载能力降低
运转性能	阻尼	中	大	小
	功耗	大	中	小
	旋转精度	一般	高	高
	运转噪声	小	有噪音	一般
	寿命	决定于材料耐磨性	决定于启动次数	决定于疲劳磨损
环境适应性能	高温	决定于润滑剂的抗氧化能力或轴承材料		决定于轴承材料
	低温	决定于轴承材料	决定于启动转矩	决定于启动转矩
	真空	最好	可以	可以
	潮湿	可以	好	可以
	尘埃	好	可以	可以
运动适应性能	辐射	好	受润滑剂限制	受润滑剂限制
	频繁启动	好	差	好
	频繁改向	好	差	好
制造维护性能	摆动	可以	动压轴承不可以	可以
	对制造安装误差的敏感性	不敏感	敏感	敏感
	标准化程度	好	一般	最好
	润滑	无需或少润滑	剂用量多	需润滑
经济性		成本最低	成本较高	成本较低

数据来源：长盛轴承招股说明书，东吴证券研究所

人形机器人产业化落地在即，有望打开轴承需求空间。海内外人形机器人产业进展都在持续加速。**海外方面：**2025年特斯拉 Optimus 进入量产元年，量产规模有望达千台级别，英伟达构建机器人基础模型和仿真框架，引领“通用机器人的 ChatGPT 时刻”。**国内方面：**华为、小米、小鹏等企业都在积极探索人形机器人产业，另外以宇树科技、银河通用、乐聚机器人、众擎机器人等为代表的人形机器人一级公司在产品端也在加速演进。人形机器人产业化在即，轴承作为通用型零部件有望需求放量。假设至 2030 年全球人形机器人需求有望达 116 万台，人形机器人每个自由度需要使用 1-2 个轴承，我们推测单人形机器人使用轴承部件的价值量约为 1500 元，对应市场空间为 17.4 亿元。

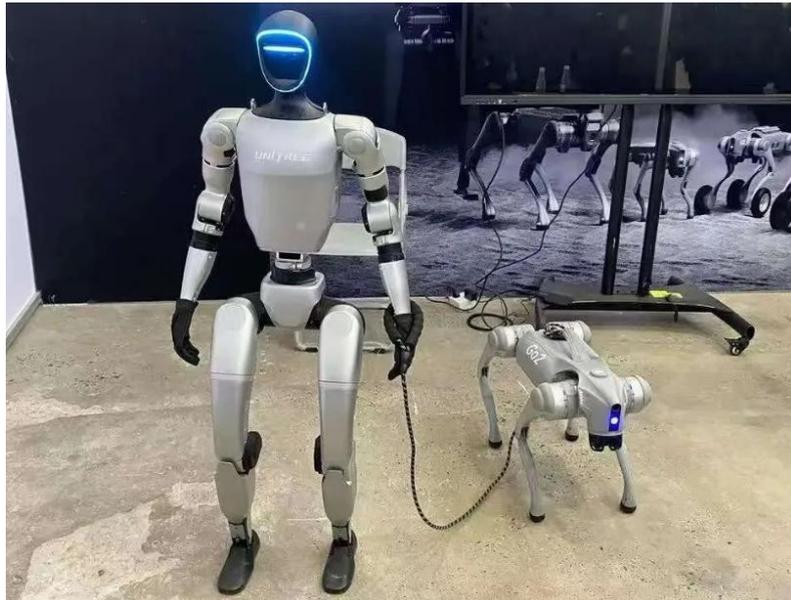
图12: 人形机器人轴承需求空间测算 (亿元)

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
全球机器人新增需求 (万台)	2.5	6.1	14.7	29.7	60.4	116.1
-单价 (万/台)	35	35	35	35	35	25
市场空间 (亿元)	89	215	516	1038	2114	2903
单人形机器人使用的轴承价值量 (万元)	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
人形机器人轴承市场空间 (亿元)	0.4	0.9	2.2	4.4	9.1	17.4

数据来源: 特斯拉官网, 东吴证券研究所测算

公司是宇树科技的轴承供应商, 产品实力背书有望切入更多客户供应链。根据公司投资者互动平台信息, 公司已经为宇树科技供应了自润滑轴承产品, 成为宇树科技供应链的核心供应商。通过与宇树科技合作研发适配人形机器人的滑动轴承产品, 公司有望不断积累技术优势, 依靠通用的产品技术原理切入更多的人形机器人客户供应链, 伴随人形机器人商业化进程推进充分受益。

图13: 宇树科技的人形机器人与机器狗的自由度都需要搭配轴承部件



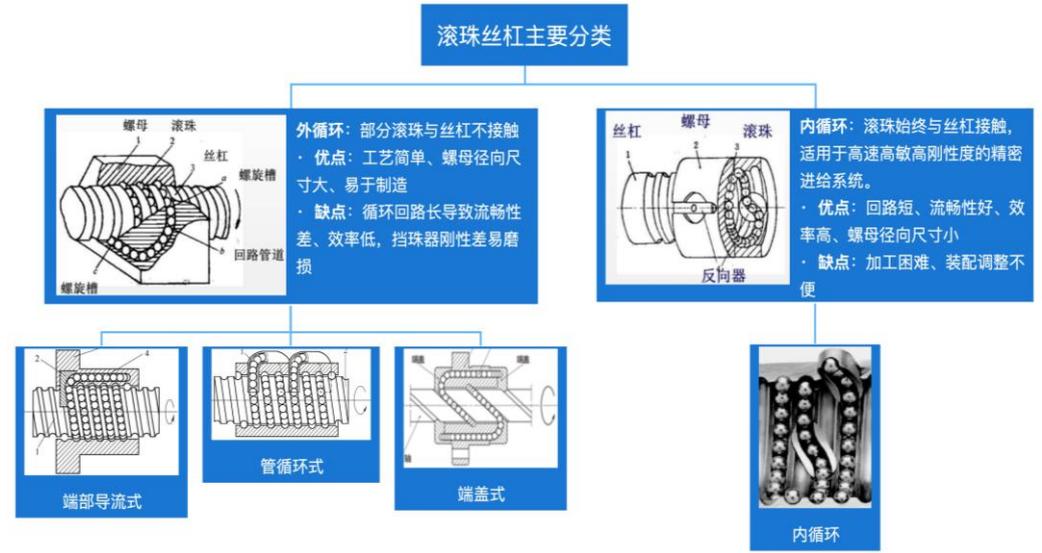
数据来源: Unitree 宇树, 东吴证券研究所

2.2. 前瞻布局微型丝杠领域, 有望切入灵巧手赛道

滚珠丝杠是将旋转运动转换成线性运动的理想传动装置, 主要由丝杠轴、螺母、滚珠以及循环部件组成。丝杠轴、螺母和端盖上都制有圆弧形螺旋槽, 将它们套装在一起时, 这些槽对合起来就形成了螺旋通道, 滚珠能够在通道内循环滚动。当丝杠相对于螺母旋转时, 滚珠在滚道内自转, 同时又在封闭的滚道内循环运动, 使丝杠和螺母相对产生轴向运动。滚珠丝杠主要可分为内循环和外循环两大类, 外循环中又可再分为端部导流、管循环和端盖式。外循环式滚珠丝杠运动时, 部分滚珠与丝杠不接触, 其优点为工艺简单且易于制造, 而缺点为效率较低; 内循环式滚珠丝杠运动时, 滚珠始终与丝杠接

触，适用于高速高敏高刚度场景，但缺点为加工困难。

图14：滚珠丝杠分类及优缺点

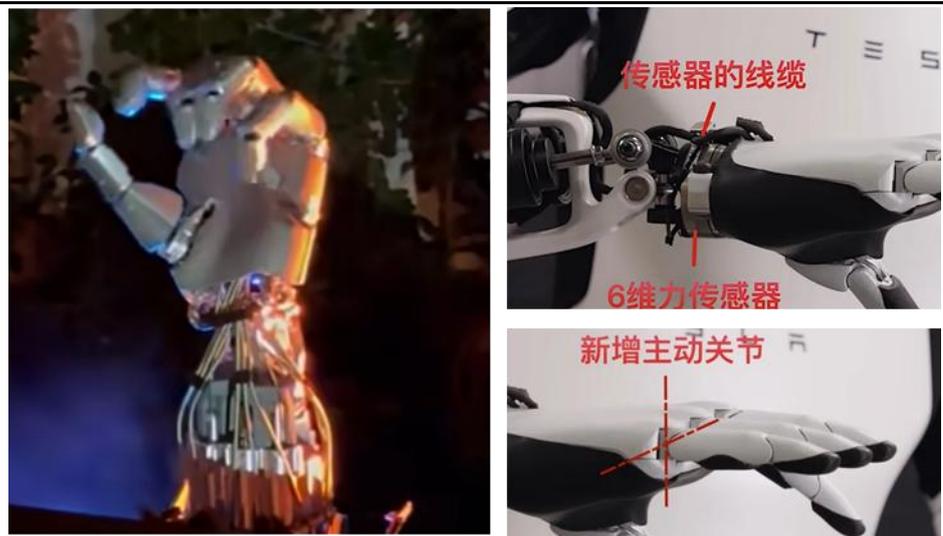


数据来源：金属加工公众号，东吴证券研究所

特斯拉二代灵巧手方案采用微型滚珠丝杠，灵巧手方案持续迭代有望催生微型滚珠丝杠需求。特斯拉第二代灵巧手单手具有 22 个自由度，20 个电机，单指三级传动。以行星齿轮箱传动，保持关节第一级运动，手指弯曲；手臂绳驱+丝杠集成进电机，电机采用直流无刷电机。第二代灵巧手的优点在于自由度高，但负载和传动精度有限。

公司的参股子公司从事滚珠丝杠业务。滁州市华纳传动科技有限公司是公司的参股子公司，长盛轴承持有华纳传动 45% 的股权。华纳传动 2024 年滚珠丝杠产品年产能 20 万套，2025 年有望增长至 30 万套。公司依托微型滚珠丝杠产品，正与众多灵巧手厂商接洽，未来有望伴随灵巧手技术路线变革与量产落地充分受益。

图15：特斯拉第二代灵巧手采取微型滚珠丝杠方案



数据来源：特斯拉发布会，东吴证券研究所

3. 盈利预测

长盛轴承深耕自润滑轴承板块,随着国内轴承行业进入发展机遇期以及新业务的布局放量,我们预计公司有望实现持续增长。盈利预测具体如下:

(1) **铜基边界润滑卷制轴承:** 伴随公司产品竞争力的提升和新客户的持续开拓,我们预计该业务 2024-2026 年收入为 35.61/38.11/41.92 亿元,同比+2%/+7%/+10%,预计毛利率随着规模效应的持续释放而保持增长,分别为 30%/30%/30%。

(2) **非金属自润滑轴承:** 我们预计该业务 2024-2026 年收入 76.06/83.66/93.70 亿元,同比+5%/+10%/+12%,预计毛利率为 50%/40%/40%。

(3) **金属基自润滑轴承:** 我们预计该业务 2024-2026 年收入 185.80/185.80/204.38 亿元,同比-15%/0%/+10%,预计毛利率为 31%/29%/27%。

(4) **双金属边界润滑卷制轴承:** 我们预计该业务 2024-2026 年收入 217.11/238.82/267.48 亿元,同比+10%/+10%/+12%,预计毛利率为 20%/20%/20%。

(5) **金属塑料聚合物自润滑卷制轴承:** 我们预计该业务 2024-2026 年收入 402.17/482.60/579.12 亿元,同比+10%/+20%/+20%,预计毛利率为 50%/50%/50%。

(6) **铜粉等金属材料:** 我们预计该业务 2024-2026 年收入 58.42/64.26/71.97 亿元,同比+8%/+10%/+12%,预计毛利率为 10%/5%/5%。

(7) **工程机械部件:** 我们预计该业务 2024-2026 年收入 98.80/108.68/124.98 亿元,同比+5%/+10%/+15%,预计毛利率为 10%/5%/5%。

(8) **其他业务:** 我们预计该业务 2024-2026 年收入 26.25/30.19/34.71 亿元,同比+10%/+15%/+15%,预计毛利率为 80%/70%/70%。

(9) **其他主营业务:** 我们预计该业务 2024-2026 年收入 46.71/51.38/59.09 亿元,同比+5%/+10%/+15%,预计毛利率为 20%/20%/20%。

表1: 盈利预测 (单位: 百万元)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
铜基边界润滑卷制轴承					
营业收入 (百万元)	35.59	34.92	35.61	38.11	41.92
YOY (%)	-8%	-1.89%	2.00%	7.00%	10.00%
毛利率 (%)	22%	30%	30%	30%	30%
非金属自润滑轴承					
营业收入 (百万元)	65.01	72.44	76.06	83.66	93.70
YOY (%)	-6%	11.41%	5.00%	10.00%	12.00%

毛利率 (%)	59%	48%	50%	40%	40%
金属基自润滑轴承					
营业收入 (百万元)	207.84	218.59	185.80	185.80	204.38
YOY (%)	7%	5.18%	-15.00%	0.00%	10.00%
毛利率 (%)	25%	34%	31%	29%	27%
双金属边界润滑卷制轴承					
营业收入 (百万元)	228.00	197.37	217.11	238.82	267.48
YOY (%)	-8%	-13.43%	10.00%	10.00%	12.00%
毛利率 (%)	17%	27%	20%	20%	20%
金属塑料聚合物自润滑卷制轴承					
营业收入 (百万元)	335.34	365.61	402.17	482.60	579.12
YOY (%)	12%	9.03%	10.00%	20.00%	20.00%
毛利率 (%)	41.79%	49.31%	50.00%	50.00%	50.00%
铜粉等金属材料					
营业收入 (百万元)	51.85	54.09	58.42	64.26	71.97
YOY (%)		4.33%	8.00%	10.00%	12.00%
毛利率 (%)	8%	6%	10%	5%	5%
工程机械部件					
营业收入 (百万元)	86.43	94.09	98.80	108.68	124.98
YOY (%)	19%	8.87%	5.00%	10.00%	15.00%
毛利率 (%)	6%	1%	10%	5%	5%
其他业务					
营业收入 (百万元)	25.12	23.86	26.25	30.19	34.71
YOY (%)	24%	-5.00%	10.00%	15.00%	15.00%
毛利率 (%)	80%	92%	80%	70%	70%
其他主营业务					
营业收入 (百万元)	36.22	44.49	46.71	51.38	59.09
YOY (%)	-11%	22.81%	5.00%	10.00%	15.00%
毛利率 (%)	21%	38%	20%	20%	20%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

我们维持盈利预测, 预测公司 2024-2026 年归母净利润为 2.51/2.76/3.19 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 119/108/93 倍。我们选取与公司业务相近的新强联、国机精工、恒立液压、艾迪精密作为同行业可比公司, 由于公司以丰富的轴承行业经验切入人形机器人轴承赛道, 且已于人形机器人部分头部客户实现初步合作, 因此估值处于较高水平。考虑到轴承与丝杠行业市场空间较大, 公司轴承产品技术领先, 丝杠产能持续布局, 有望在人形机器人产业化进程中充分受益, 给予公司“增持”评级。

图16: 可比公司估值表 (截至 2025 年 3 月 12 日收盘价)

2025/3/12		货币	收盘价 元	市值 亿元	归母净利润 (亿元)				PE			
代码	公司				2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
601100.SH	恒立液压	CNY	88.78	1,190	25.0	24.6	30.3	36.2	48	48	39	33
603638.SH	艾迪精密	CNY	20.30	169	2.8	3.5	4.2	5.0	61	48	40	34
300850.SZ	新强联	CNY	26.68	96	3.7	0.0	4.3	4.7	26	5,438	22	20
002046.SZ	国机精工	CNY	17.80	94	2.6	2.1	2.6	3.1	36	45	36	30
行业均值									43	1,395	35	29
300718.SZ	长盛轴承	CNY	99.71	298	2.4	2.5	2.8	3.2	123	119	108	93

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (新强联、国机精工、恒立液压盈利预测来自东吴证券研究所, 艾迪精密盈利预测来自 Wind 一致预期)

4. 风险提示

- (1) **轴承产品研发不及预期:** 滑动轴承产品具有较高的技术壁垒, 需要不断投入研发迭代产品, 若滑动轴承研发不及预期可能影响公司未来收入。
- (2) **人形机器人量产进度不及预期:** 人形机器人目前尚未实现商业化, 若人形机器人量产不及预期可能影响公司下游需求。
- (3) **宏观经济风险:** 宏观经济不及预期可能对公司各业务产生消极影响。

长盛轴承三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,311	1,873	2,077	2,337	营业总收入	1,105	1,147	1,283	1,477
货币资金及交易性金融资产	772	1,053	1,211	1,387	营业成本(含金融类)	710	750	856	983
经营性应收款项	326	366	384	423	税金及附加	11	11	13	15
存货	200	401	419	451	销售费用	21	11	13	15
合同资产	0	9	10	12	管理费用	63	46	45	52
其他流动资产	13	43	53	63	研发费用	50	46	60	74
非流动资产	647	771	934	1,080	财务费用	(12)	(9)	(13)	(16)
长期股权投资	19	25	31	37	加:其他收益	11	6	6	7
固定资产及使用权资产	481	524	618	707	投资净收益	13	3	4	4
在建工程	55	132	197	253	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	54	51	48	45	减值损失	(9)	(18)	(10)	(8)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	285	282	310	359
其他非流动资产	36	38	38	38	营业外净收支	(3)	0	0	0
资产总计	1,958	2,644	3,011	3,418	利润总额	282	282	310	359
流动负债	292	755	904	1,059	减:所得税	40	30	33	38
短期借款及一年内到期的非流动负债	108	123	133	138	净利润	242	252	278	321
经营性应付款项	105	458	559	669	减:少数股东损益	0	2	2	2
合同负债	5	103	128	148	归属母公司净利润	242	251	276	319
其他流动负债	73	70	84	104	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.81	0.84	0.92	1.07
非流动负债	41	55	50	45	EBIT	257	273	297	343
长期借款	14	14	14	14	EBITDA	325	356	396	457
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.81	34.60	33.34	33.46
租赁负债	7	24	19	14	归母净利率(%)	21.91	21.84	21.50	21.59
其他非流动负债	19	17	17	17	收入增长率(%)	3.18	3.75	11.91	15.10
负债合计	332	810	954	1,104	归母净利润增长率(%)	137.26	3.43	10.12	15.59
归属母公司股东权益	1,537	1,744	1,965	2,220					
少数股东权益	88	90	91	93					
所有者权益合计	1,625	1,834	2,056	2,314					
负债和股东权益	1,958	2,644	3,011	3,418					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	274	504	467	498	每股净资产(元)	5.14	5.84	6.58	7.43
投资活动现金流	186	(206)	(257)	(257)	最新发行在外股份(百万股)	299	299	299	299
筹资活动现金流	(3)	(22)	(51)	(65)	ROIC(%)	13.43	13.04	12.60	13.04
现金净增加额	463	280	158	176	ROE-摊薄(%)	15.76	14.37	14.04	14.36
折旧和摊销	68	83	99	114	资产负债率(%)	16.98	30.64	31.70	32.30
资本开支	(71)	(200)	(255)	(255)	P/E(现价&最新股本摊薄)	122.98	118.91	107.98	93.42
营运资本变动	(43)	153	83	58	P/B(现价)	19.39	17.08	15.16	13.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>