

2025Q1 业绩快速增长，轴承保持架和汽零业务双轮驱动

投资要点

- 事件:** 公司公布2024年报, 2024年实现营收13.55亿元, 同比增长19.26%; 实现归母净利润1.00亿元, 同比下降24.85%。2024Q4公司实现营业收入4.32亿元, 同比增长67.22%; 实现归母净利润0.16亿元, 同比增长105.56%。2025Q1公司实现营业收入3.8亿元, 同比增长39.8%; 实现归母净利润0.4亿元, 同比增长34.7%。
- 公司风电轴承保持架以及汽零营收保持较快增长。** 公司营收保持较快的增长, 净利润下滑主要系以政府补助为主的其他收益较上期减少以及计提减值准备增加等综合因素叠加影响所致。分行业来看: 2024年, 公司轴承保持架实现营收5.93亿元, 同比增长16.09%, 其中风电行业轴承保持架营收2.43亿元, 同比增长30.45%; 汽车精密零部件实现营收5.95亿元, 同比增长27.05%, 其中定转子系列产品实现营收1.58亿元, 同比增长303.26%。
- 公司毛利率承压。** 2024年公司综合毛利率为28.64%, 同比下降4.50个百分点; 公司净利率为7.15%, 同比下降4.88个百分点。毛利率下降主要因为市场竞争以及公司产品结构变化。2024年公司期间费用率为19.40%, 同比下降0.71个百分点; 销售费用率为2.22%, 同比增加0.26个百分点; 管理费用率为9.28%, 同比下降0.54个百分点; 研发费用率为7.39%, 同比下降0.38个百分点; 财务费用率为0.50%, 同比下降0.04个百分点。2025Q1公司综合毛利率为30.4%, 同比下降3.3个百分点; 净利率为10.0%, 同比下降0.4个百分点。2025Q1公司期间费用率为18.3%, 同比下降2.7个百分点。
- 以精密冲压代替锻造工艺, 公司拓展减速器柔轮初坯产品, 助力国产替代。** 公司以精密冲压工艺代替锻造工艺研发生产柔轮初坯产品, 该产品协同钢材母材生产厂、精冲材料二次加工压延厂商进行原材料的开发, 以替代国外进口材料, 从而满足该产品需要一定的刚性和柔性的特殊材质要求。目前柔轮初坯产品尚处于研发测试验证阶段。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2025-2027年归母净利润分别为1.4、1.9、2.4亿元, 未来三年归母净利润复合增速为34%。考虑公司汽零领域快速放量, 同时拓展机器人等新行业打开成长空间, 给予公司2025年50倍PE, 对应目标价31.50元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期的风险; 市场竞争加剧的风险; 原材料价格波动的风险; 减速器柔轮初坯产品研发以及市场开拓不及预期的风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1355.34	1633.82	1936.50	2245.65
增长率	19.26%	20.55%	18.53%	15.96%
归属母公司净利润(百万元)	99.54	137.87	186.15	240.17
增长率	-24.85%	38.51%	35.01%	29.02%
每股收益EPS(元)	0.45	0.63	0.85	1.10
净资产收益率ROE	4.50%	6.05%	7.64%	9.10%
PE	55	39	29	23
PB	2.53	2.39	2.24	2.06

数据来源: Wind, 西南证券

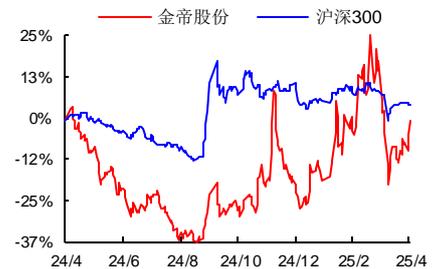
西南证券研究院

分析师: 邵桂龙
执业证号: S1250521050002
电话: 021-58351893
邮箱: tgl@swsc.com.cn

分析师: 周鑫雨
执业证号: S1250523070008
电话: 021-58351893
邮箱: zxyu@swsc.com.cn

联系人: 杨云杰
电话: 021-58351893
邮箱: yyjie@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	2.19
流通A股(亿股)	0.71
52周内股价区间(元)	15.82-31.29
总市值(亿元)	54.45
总资产(亿元)	35.35
每股净资产(元)	10.00

相关研究

目 录

1 金帝股份：立足精密冲压技术，多领域布局	1
1.1 国内轴承保持架领先优势，汽零产品逐步放量.....	1
1.2 收入规模快速增长，高研发助力可持续增长.....	4
2 盈利预测与估值	5
2.1 盈利预测.....	5
2.2 相对估值.....	5
3 风险提示	6

图 目 录

图 1：金帝股份发展历程.....	1
图 2：公司股权结构图.....	2
图 3：公司轴承保持架主要产品.....	3
图 4：公司汽车精密零部件具体应用部位.....	3
图 5：汽车零部件产品占比持续提升.....	3
图 6：风电行业轴承保持架毛利率显著高于其他产品.....	3
图 7：2024 年公司实现营收 13.6 亿元.....	4
图 8：2024 年公司实现归母净利润 9954 万元.....	4
图 9：2024 年公司毛利率、净利率分别为 28.6%、7.2%.....	4
图 10：公司费用管控良好.....	4

表 目 录

表 1：分业务收入及毛利率.....	5
表 2：可比公司估值.....	6
附表：财务预测与估值.....	7

1 金帝股份：立足精密冲压技术，多领域布局

1.1 国内轴承保持架领先优势，汽零产品逐步放量

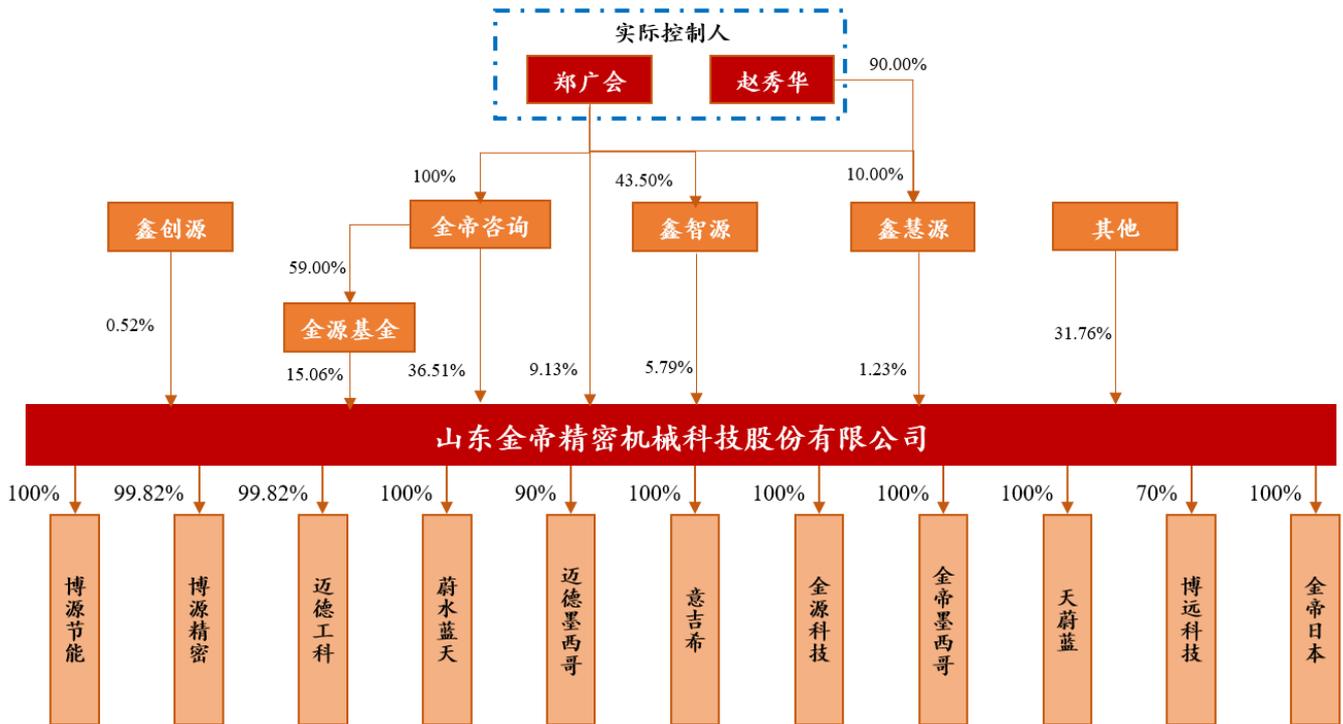
以精密冲压技术为核心，逐步构建“轴承保持架+汽车精密零部件”双主业格局。公司前身 2003 年与世界级轴承公司 SKF、NSK 建立合作，至 2012 年与全球八大轴承公司均形成合作关系。公司从轴承保持架业务起步，自 2015 年将轴承保持架的技术工艺和制造经验向汽车精密零部件方向拓展，形成轴承保持架和汽车精密零部件两大类产品线，同时针对氢能领域进行前瞻性布局。

图 1：金帝股份发展历程



数据来源：公司公告，西南证券整理

股权结构集中，子公司各司其职。公司实际控制人郑广会、赵秀华为夫妻关系，合计持有公司股权 58.28%。博源节能、博源精密、迈德工科、蔚水蓝天、迈德墨西哥主要从事汽车零部件生产及销售业务。意吉希、金源科技、金帝墨西哥主要从事保持架生产及销售相关业务。天蔚蓝、博远科技分别从事电驱动系统、新能源技术的研发。

图 2：公司股权结构图


数据来源：Wind, 西南证券整理

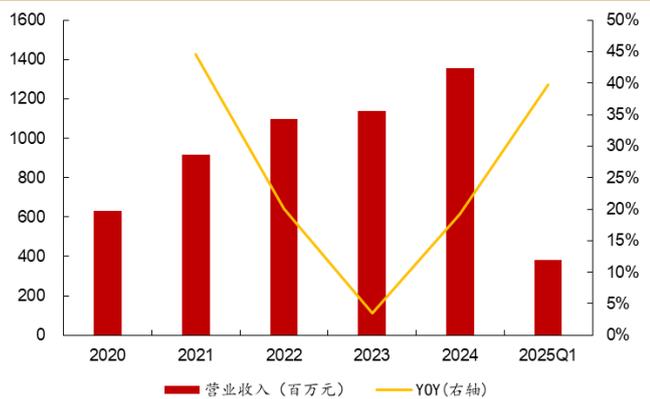
公司具有**轴承保持架、汽车精密零部件、氢能**三大业务板块。1) 轴承保持架：专门配套组装轴承的关键零部件，公司直接客户主要为国内外的轴承成品生产商，下游应用领域主要包括风电发电、轨道交通、汽车、精密机械、数控机床、航空航天、家用电器等。轴承配件是为满足具体工况条件与轴承搭配使用的零部件。2) 汽车精密零部件产品：主要在传统汽车及混动汽车变速箱、发动机和新能源汽车电驱动系统等动力系统中应用，另外在门锁、安全、座椅等系统进行平台化应用，主要销售给汽车零部件客户或整车厂客户。3) 氢能源产品：涵盖用氢领域的氢燃料电池双极板、复合端板等配件，制氢领域的碱性电解槽、PEM 电解槽及固体氧化物电解槽极板，以及储能领域的全钒液流电池石墨双极板等。

以**精密冲压工艺代替锻造工艺，有望实现减速器柔轮初坯国产替代**。公司结合工艺生产装备优势、模具加工装备优势、检测设备优势以及精密冲压工艺技术优势，以精密冲压工艺代替锻造工艺研发生产柔轮初坯产品，该产品协同钢材母材生产厂、精冲材料二次加工压延厂商进行原材料的开发，以替代国外进口材料，从而满足该产品需要一定的刚性和柔性的特殊材质要求。目前柔轮初坯产品尚处于研发测试验证阶段。

1.2 收入规模快速增长，高研发助力可持续增长

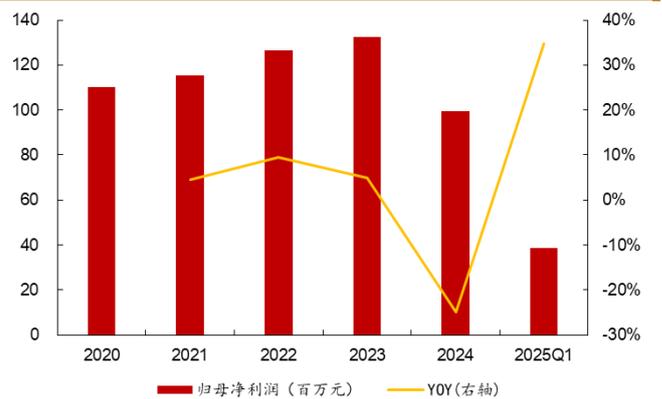
公司收入规模快速增长，2025Q1 业绩亮眼。2020-2024 年，公司营收从 6.3 亿元增长至 13.6 亿元，复合 CAGR 达 21%。2024 年公司营业收入同比增长 19.3%，实现归母净利润 9954 万元，同比下滑 24.9%，主要系以政府补助为主的其他收益同比减少较多，同时部分募投项目及新产品尚处于前期阶段，对当期利润造成一定影响。2025 年一季度，公司实现营收 3.8 亿元，同比增长 39.8%，实现归母净利润 3867 万元，同比增长 34.7%。

图 7：2024 年公司实现营收 13.6 亿元



数据来源：Wind, 西南证券整理

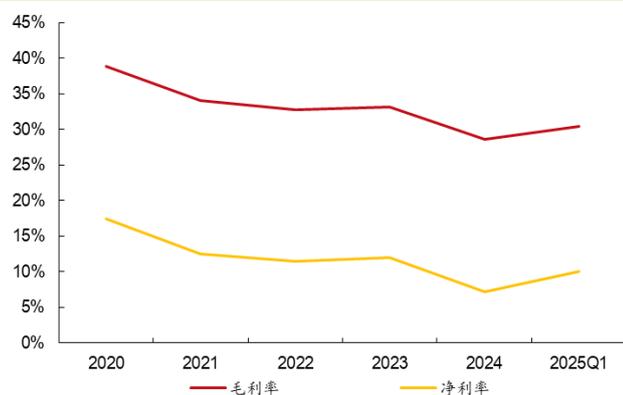
图 8：2024 年公司实现归母净利润 9954 万元



数据来源：Wind, 西南证券整理

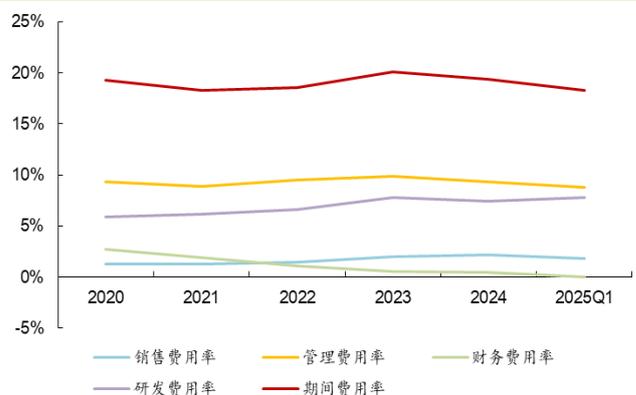
研发力度持续加强，费用管控保持良好。2024 年公司毛利率、净利率分别为 28.6%、7.2%，分别同比减少 4.5、4.9 个百分点；期间费用率为 19.4%，同比减少 0.7 个百分点。2024 年，公司研发投入 1.0 亿元，同比增长 13.4%。公司致力于根据行业技术的发展方向开展前瞻性技术研究工作，不断研发迭代新产品，以保证能够顺应轴承行业与汽车零部件行业的专业化分工的发展趋势，并保持公司在市场竞争中的技术优势。同时结合客户的未来需求和公司产业布局规划作为技术进步的发展方向，夯实公司在行业领域内的核心竞争优势，研发投入持续增加。

图 9：2024 年公司毛利率、净利率分别为 28.6%、7.2%



数据来源：Wind, 西南证券整理

图 10：公司费用管控良好



数据来源：Wind, 西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

1) **轴承保持架**：受益于风电新增装机需求较高，公司风电轴承保持架预计维持较高增速；此外其他行业保持架稳健增长。预计 2025-2027 年轴承保持架订单分别同比增长 18.2%、16.8%、14.8%，毛利率稳中有升。

2) **汽车精密零部件**：公司定转子产品快速放量，截至 2025 年 3 月末，公司电驱动系统定转子系列产品已有 77 个产品项目。预计 2025-2027 年汽车精密零部件订单分别同比增长 26.5%、22.7%、18.6%，毛利率保持稳定。

基于以上假设，预计公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
轴承保持架	收入	593.07	700.94	818.39	939.69
	增速	16.1%	18.2%	16.8%	14.8%
	毛利率	40.6%	40.9%	41.6%	42.1%
汽车精密零部件	收入	594.88	752.67	923.78	1,096.02
	增速	27.1%	26.5%	22.7%	18.6%
	毛利率	21.9%	21.4%	21.2%	21.1%
其他	收入	167.39	180.21	194.33	209.93
	增速	6.4%	7.7%	7.8%	8.0%
	毛利率	9.9%	7.1%	7.1%	7.1%
合计	收入	1,355.34	1,633.82	1,936.50	2,245.64
	增速	19.3%	20.5%	18.5%	16.0%
	毛利率	28.6%	28.2%	28.4%	28.6%

数据来源：Wind, 西南证券

2.2 相对估值

综合考虑公司业务范围，选择拥有轴承业务的五洲新春、力星股份，以及拥有汽车零部件业务的贝斯特做为可比公司，可比公司 2025-2027 年的 PE 分别为 49、38、26X。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.4、1.9、2.4 亿元，未来三年归母净利润复合增速为 34%。考虑公司汽零领域快速放量，同时拓展机器人等新行业打开成长空间，给予公司 2025 年 50 倍 PE，对应目标价 31.50 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
603667.SH	五洲新春	37.39	0.25	0.52	0.65	/	149.56	72.41	57.75	/
300421.SZ	力星股份	15.59	0.19	0.44	0.62	/	83.01	35.26	25.05	/
300580.SZ	贝斯特	27.78	0.58	0.73	0.89	1.06	48.02	37.86	31.11	26.28
平均值							93.53	48.51	37.97	26.28

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

下游需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险；减速器柔轮初坯产品研发以及市场开拓不及预期的风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1355.34	1633.82	1936.50	2245.65	净利润	96.92	137.87	186.15	240.17
营业成本	967.21	1173.50	1386.17	1603.69	折旧与摊销	107.57	63.24	63.24	63.24
营业税金及附加	11.32	13.07	15.49	17.97	财务费用	6.74	18.31	20.17	22.29
销售费用	30.12	32.68	38.73	44.91	资产减值损失	-15.25	0.00	0.00	0.00
管理费用	125.82	245.07	271.11	291.93	经营营运资本变动	-182.32	-57.43	-154.79	-144.65
财务费用	6.74	18.31	20.17	22.29	其他	-171.69	13.39	-15.07	6.17
资产减值损失	-15.25	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	-158.04	175.38	99.70	187.22
投资收益	4.02	0.00	0.00	0.00	资本支出	-393.54	-200.00	-150.00	-100.00
公允价值变动损益	1.49	2.00	2.00	2.00	其他	162.74	2.00	2.00	2.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-230.80	-198.00	-148.00	-98.00
营业利润	106.51	153.19	206.83	266.86	短期借款	215.13	-28.92	126.31	1.22
其他非经营损益	-0.03	0.00	0.00	0.00	长期借款	-3.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	106.48	153.19	206.83	266.86	股权融资	2.76	0.00	0.00	0.00
所得税	9.56	15.32	20.68	26.69	支付股利	-76.69	-19.91	-27.57	-37.23
净利润	96.92	137.87	186.15	240.17	其他	-29.21	-45.71	-20.17	-22.29
少数股东损益	-2.62	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	108.99	-94.54	78.57	-58.31
归属母公司股东净利润	99.54	137.87	186.15	240.17	现金流量净额	-284.76	-117.16	30.27	30.91
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	280.54	163.38	193.65	224.56	成长能力				
应收和预付款项	734.96	762.94	931.40	1090.84	销售收入增长率	19.26%	20.55%	18.53%	15.96%
存货	428.01	526.14	637.70	730.88	营业利润增长率	-30.61%	43.83%	35.01%	29.02%
其他流动资产	290.94	287.98	298.64	309.52	净利润增长率	-29.11%	42.26%	35.01%	29.02%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-11.04%	6.31%	23.64%	21.41%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1195.02	1356.17	1467.32	1528.47	毛利率	28.64%	28.17%	28.42%	28.59%
无形资产和开发支出	226.56	203.18	179.79	156.41	三费率	12.00%	18.12%	17.04%	15.99%
其他非流动资产	138.27	137.26	136.25	135.24	净利率	7.15%	8.44%	9.61%	10.69%
资产总计	3294.30	3437.06	3844.74	4175.93	ROE	4.50%	6.05%	7.64%	9.10%
短期借款	257.74	228.82	355.13	356.35	ROA	2.94%	4.01%	4.84%	5.75%
应付和预收款项	499.67	575.61	683.83	795.94	ROIC	6.01%	7.09%	8.43%	9.75%
长期借款	130.10	130.10	130.10	130.10	EBITDA/销售收入	16.29%	14.37%	14.99%	15.69%
其他负债	250.88	223.49	238.08	253.00	营运能力				
负债合计	1138.40	1158.03	1407.14	1535.39	总资产周转率	0.44	0.49	0.53	0.56
股本	219.11	219.11	219.11	219.11	固定资产周转率	1.72	1.94	2.41	2.93
资本公积	1431.59	1431.59	1431.59	1431.59	应收账款周转率	2.60	2.50	2.60	2.53
留存收益	507.39	625.35	783.92	986.86	存货周转率	2.39	2.38	2.35	2.32
归属母公司股东权益	2152.92	2276.05	2434.62	2637.56	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	64.18%	—	—	—
少数股东权益	2.98	2.98	2.98	2.98	资本结构				
股东权益合计	2155.90	2279.03	2437.60	2640.54	资产负债率	34.56%	33.69%	36.60%	36.77%
负债和股东权益合计	3294.30	3437.06	3844.74	4175.93	带息债务/总负债	34.07%	30.99%	34.48%	31.68%
					流动比率	2.00	1.97	1.82	1.87
					速动比率	1.51	1.37	1.26	1.29
					股利支付率	77.04%	14.44%	14.81%	15.50%
					每股指标				
					每股收益	0.45	0.63	0.85	1.10
					每股净资产	9.83	10.39	11.11	12.04
					每股经营现金	-0.72	0.80	0.46	0.85
					每股股利	0.35	0.09	0.13	0.17
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E					
EBITDA	220.82	234.75	290.24	352.39					
PE	54.70	39.49	29.25	22.67					
PB	2.53	2.39	2.24	2.06					
PS	4.02	3.33	2.81	2.42					
EV/EBITDA	23.67	22.50	18.53	15.18					
股息率	1.41%	0.37%	0.51%	0.68%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn