



轴承景气度回暖业绩超预期，海外相对高增

——苏轴股份（430418.BJ）公司点评报告

2024年08月20日

- 事件：**公司发布 2024 年半年度财务报告，2024 年上半年公司实现营业收入 3.58 亿/+17.9%，归母净利润 0.74 亿/+35%。2024Q2 单季度公司实现营业收入 1.91 亿/+20.1%，环比+14.7%，归母净利润 0.41 亿/+22.8%，环比+26%。
- 盈利能力稳步提升，积极布局海外市场。**2024 年上半年公司实现销售毛利率 38.1%/+1.2pct，销售净利率 20.7%/+2.5pct，加权 ROE 10%/+1.4pct。2024Q2 单季度公司实现销售毛利率 37.7%/+3.2pct，环比-0.7pct，销售净利率 21.6%/+0.5pct，环比+1.9pct，加权 ROE 5.6%/+0.3pct，环比+1.1pct，盈利能力稳步提升。2024 年上半年公司期间费用率为 13.9%/-0.2pct，其中管理费用率为 8.1%/-1.2pct 降幅较大，实施全面预算与数字化管理卓有成效。分业务看，2024 年上半年公司轴承产品实现营业收入 3.15 亿/+16.1%，销售毛利率 39.7%/+2.2pct，滚动体实现营业收入 0.24 亿/+41.2%，销售毛利率 38.2%/-14.9pct。分区域看，2024 年上半年公司实现国内营业收入 1.91 亿/+13.4%，销售毛利率 32.7%/-3.8pct，海外营业收入 1.67 亿/+23.5% 相对高增，销售毛利率 44.2%/+6.8pct，较国内高出 11.6pct，公司积极布局海外市场，博世、曼格纳、采埃孚、安道拓等知名客户在手项目迅速放量。2024 年上半年公司应收账款周转率为 2.3 次/+0 次，存货周转率为 2.1 次/+0.2 次，销售商品、提供劳务收到现金的营业收入占比为 90.5%/+4pct，营运能力与收益质量均有不同程度的改善。
- 轴承与下游汽车、机械等行业同频共振，景气度回暖。**2024 年 3 月，国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，明确指出到 2027 年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上，重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平，环保绩效达到 A 级水平的产能比例大幅提升，报废汽车回收量较 2023 年增加约 1 倍，二手车交易量较 2023 年增长约 45%，废旧家电回收量较 2023 年增长约 30%。在此推动下，据中国轴承行业网数据，2024 年上半年国内汽车销量约 1,404.7 万辆/+6.1%，产量约 1,389.1 万辆/+4.9%，量大面广的通用设备逐步走出低谷，泵、压缩机、阀门等产品表现较好，机床工具自 2024 年 4 月起新增订单复苏，专用设备方面照相机、包装等领域增速回正，工程机械延续回稳态势。轴承与下游汽车、机械等行业同频共振，2024 年上半年中国轴承行业协会统计的 146 家主要企业轴承销量约 44.7 亿套/+13.1%，产量约 42.8 亿套/+17.4%，实现轴承业务收入约 446.2 亿/+9.1%，利润总额约 42.2 亿/+17.5%，景气度回暖，其中前十家企业实现轴承业务收入约 233.7 亿/+10%，CR10 约 52.4%。
- 公司汽车轴承技术储备丰厚，机器人轴承加速追赶。**2024 年上半年公司产生研发费用 0.2 亿/+5.2%，研发费用率 5.5%/-0.7pct，取得授权专利 8 项，其中发明专利 2 项，截至 2024 年 6 月末，公司拥有专利 56 项，其中发明专利 10 项。公司汽车发动机平衡轴系统用滚针轴承、汽车智能转向统半刚性复合轴承等研发项目打破海外技术垄断，助力国产替代，保持公司在国内滚针轴承生产企业中的优势地位，新能源汽车电驱系统用高速圆柱滚子轴承等方面的

苏轴股份（股票代码：430418.BJ）

推荐 维持评级

分析师

洪烨

☎：0755-8347-9312

✉：hongye_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060002

市场数据

2024-08-19

股票代码	430418.BJ
A 股收盘价 (元)	13.07
上证指数	2,893.67
总股本 (万股)	13,541
实际流通 A 股 (万股)	7,160
流通 A 股市值 (亿元)	9

相对北证 50 表现图

2024-08-19



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河北交所】公司深度报告_苏轴股份（430418.BJ）国内滚针轴承龙头，汽车+机器人打开成长空间

突破进一步拓展公司产品应用范围。同时公司机器人谐波减速器用超薄精密滚针轴承技术已达（1）交叉滚子轴承精度 P4 级；（2）滚针精度高于 G2 级；（3）滚针轴承极限静工作载荷为轴承的额定载荷（持续时间最长 60 秒）的标准，技术上限可与外资比肩，技术难点包括滚道面 $90\pm 1^\circ$ 定位夹具与磨削、滚道 90° 方向砂轮修型及滚子垂直方向装配等，有望打造第二成长曲线。

- **投资建议：**我们上调公司 2024-2026 年预计营业收入分别为 7.72/9.39/11.33 亿（原值 7.69/9.35/11.3 亿），同比+21.4%/+21.6%/+20.6%，预计归母净利润分别为 1.5/1.86/2.28 亿（原值 1.45/1.79/2.2 亿），同比+20.7%/+24.4%/+22.5%，预计 EPS 分别为 1.11/1.38/1.69 元（原值 1.07/1.32/1.62 元），对应 PE 分别为 11.8x/9.5x/7.8x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**海内外轴承行业政策存在不确定性的风险；上游钢材等原材料价格上涨超预期的风险；下游汽车、家电、机械等领域需求修复缓慢的风险；汇率过度波动的风险；轴承行业竞争加剧的风险；人形机器人放量不及预期的风险；轴承行业技术变革加快的风险。

主要财务指标预测

项目	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	636.37	772.31	939.42	1,132.69
收入增速（%）	12.96	21.36	21.64	20.57
归母净利润（百万元）	124.18	149.88	186.39	228.34
利润增速（%）	48.34	20.70	24.36	22.51
毛利率（%）	36.67	37.52	37.95	38.21
摊薄 EPS（元）	0.92	1.11	1.38	1.69
PE	14.25	11.81	9.50	7.75
PB	2.49	2.05	1.69	1.39
PS	1.99	2.29	1.88	1.56

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	527.57	678.91	884.17	1,135.99
现金	223.19	312.83	451.54	630.90
应收账款	148.58	180.21	213.98	251.71
其它应收款	0.10	0.21	0.26	0.31
预付账款	3.32	4.83	5.83	7.00
存货	103.69	120.64	142.50	165.25
其他	48.69	60.20	70.07	80.81
非流动资产	298.13	320.67	334.98	350.46
长期投资	9.40	9.40	9.40	9.40
固定资产	206.41	218.59	231.56	245.75
无形资产	59.86	57.56	55.16	52.66
其他	22.46	35.12	38.86	42.65
资产总计	825.70	999.59	1,219.15	1,486.45
流动负债	107.57	130.01	163.19	202.14
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	86.33	104.55	129.54	159.42
其他	21.23	25.46	33.65	42.73
非流动负债	8.04	7.96	7.96	7.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	8.04	7.96	7.96	7.96
负债合计	115.60	137.97	171.15	210.10
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	710.10	861.62	1,048.01	1,276.35
负债和股东权益	825.70	999.59	1,219.15	1,486.45

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	142.78	141.28	186.32	230.60
净利润	124.18	149.88	186.39	228.34
折旧摊销	31.00	32.95	35.19	38.03
财务费用	-7.13	0.00	0.00	0.00
投资损失	-1.28	-1.54	-1.88	-2.27
营运资金变动	-6.46	-39.26	-33.38	-33.50
其它	2.47	-0.75	0.00	0.00
投资活动现金流	-42.12	-53.20	-47.62	-51.23
资本支出	-42.87	-46.50	-49.50	-53.50
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.75	-6.70	1.88	2.27
筹资活动现金流	-33.85	0.12	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-33.85	0.12	0.00	0.00
现金净增加额	71.66	89.64	138.70	179.36

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	636.37	772.31	939.42	1,132.69
营业成本	402.98	482.54	582.94	699.89
营业税金及附加	6.48	7.72	9.39	11.33
营业费用	12.11	15.45	18.79	22.65
管理费用	51.82	61.78	73.27	86.08
财务费用	-12.85	-3.35	-4.69	-6.77
资产减值损失	-2.47	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.28	1.54	1.88	2.27
营业利润	142.60	170.32	211.80	259.48
营业外收入	0.59	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.35	0.00	0.00	0.00
利润总额	142.84	170.32	211.80	259.48
所得税	18.66	20.44	25.42	31.14
净利润	124.18	149.88	186.39	228.34
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	124.18	149.88	186.39	228.34
EBITDA	159.41	199.92	242.30	290.73
EPS (元)	0.92	1.11	1.38	1.69

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	12.96%	21.36%	21.64%	20.57%
营业利润增速	57.10%	19.44%	24.36%	22.51%
归母净利润增速	48.34%	20.70%	24.36%	22.51%
毛利率	36.67%	37.52%	37.95%	38.21%
净利率	19.51%	19.41%	19.84%	20.16%
ROE	17.49%	17.40%	17.79%	17.89%
ROIC	15.72%	17.05%	17.39%	17.42%
资产负债率	14.00%	13.80%	14.04%	14.13%
净负债比率	-31.43%	-36.31%	-43.09%	-49.43%
流动比率	4.90	5.22	5.42	5.62
速动比率	3.89	4.24	4.49	4.76
总资产周转率	0.83	0.85	0.85	0.84
应收账款周转率	4.80	4.70	4.77	4.86
应付账款周转率	4.92	5.06	4.98	4.84
每股收益	0.92	1.11	1.38	1.69
每股经营现金	1.05	1.04	1.38	1.70
每股净资产	5.24	6.36	7.74	9.43
P/E	14.25	11.81	9.50	7.75
P/B	2.49	2.05	1.69	1.39
EV/EBITDA	14.56	7.29	5.44	3.92
P/S	1.99	2.29	1.88	1.56

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

洪烨，通信&中小盘分析师。中国人民大学财务学硕士，西南财经大学财务管理学士，曾供职于国泰君安证券，2023年加入中国银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn