



全球化进程加速，具身智能轴承有望受益

2025 年 02 月 27 日

- **事件：**2025 年 2 月 26 日，公司发布 2024 年业绩快报，经初步核算 2024 年公司实现营业收入 7.15 亿/+12.4%，归母净利润 1.51 亿/+21.3%。近期公司股价涨势良好，录得七连阳，且春节后至今上涨 83.4%，涨幅高于北证 50 指数的 29.1%。
- **全球化进程加速，智改数转提升生产效率。**据业绩快报数据计算，2024Q4 单季公司实现营业收入 1.68 亿/-1.8%，环比-10.6%，归母净利润 0.33 亿/-10.8%，环比-25%。2024 年公司持续构建海内外双轮驱动的发展格局，全球化进程加速，业务增量明显且毛利率显著高于国内，绝对体量上能够与国内平分秋色。国内市场有序推进多元化，积极拓展航空航天、工业自动化、工业机器人、高端装备等新领域，通过智改数转与装备升级提升生产效率与产能，2024 年公司加权 ROE 19.8%/+1.1pct，盈利能力稳步提升。
- **具身智能风起，人形机器人再添一把火。**具身智能基于物理身体，通过与环境的交互获取信息、理解问题、做出决策、实施行动、产生适应性，Transformer 架构凭借其强大的语言、图像、行动等多模态融合能力与高效的并行计算能力，成为具身智能领域的技术基础。此前闭源模型令众多具身智能团队需从头开发人形机器人的“大脑”与“小脑”，而开源模型有望降低“大脑”的训练门槛，推动研发资源向“小脑”的运动控制与步态平衡倾斜，提高泛化能力。近期宇树科技 Unitree G1 在视频中的旋转与踢腿等动作流畅度提升、特斯拉 Optimus G3 灵巧手自由度改善等催化不断，具身智能加速落地。据 36 氪研究院数据，2023 年国内具身智能机器人市场规模约 4,186 亿/+14.8%，预计 2025 年突破 5,000 亿，2027 年达 6,328 亿，四年 CAGR=10.9%。轴承是机器人关键组件，主要分布于减速器、丝杠、电机，以 RV 减速器为例，据王东峰等《工业机器人 RV 减速器专用精密轴承技术分析》数据，单台 RV 减速器一般需要 9-15 套轴承。公司作为国内滚针轴承龙头有望集中受益，谐波减速器用超薄精密滚针轴承的交叉滚子轴承精度达 P4 级、滚针精度高于 G2 级、极限静工作载荷持续时间达 60 秒，技术上限可比肩外资，RV 减速器轴承亦进入小批量供货阶段，未来业绩贡献可期。
- **以旧换新政策延续，智驾平权大势所趋。**2025 年 1 月，国家发改委、财政部发布《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，商务部等 8 部委办公厅发布《关于做好 2025 年汽车以旧换新工作的通知》，2025 年将符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围，同时完善汽车置换更新补贴标准。据商务部数据，2024 年汽车报废更新超 290 万辆、置换更新超 370 万辆，带动汽车销售额 9,200 多亿，据中国汽车流通协会预计，2025 年汽车报废更新将超 500 万辆、置换更新将超 1,000 万辆。以旧换新政策延续促进全年需求前置，支撑景气度回升，据中国汽车工业协会统计，2024 年国内汽车销量约 3,143.6 万辆/+4.5%，新能源汽车销量约 1,286.6 万辆/+35.5%，2025 年 1 月，国内汽车销量约 242.3 万辆/-0.6%，新能源汽车销量约 94.4 万辆/+29.4%。同时近期比亚迪、长安汽车等国内头部车企相继发布高阶智能驾驶技术规划，利用端到端大模型与无图方案构建城区 NOA 逐步成为标配，搭载门槛进一步下探，智驾平权大势所趋。

苏轴股份（股票代码：430418.BJ）

推荐 维持评级

分析师

范想

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518090002

洪烨

✉: hongye_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060002

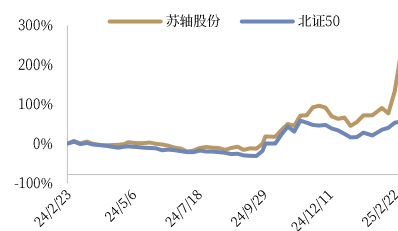
市场数据

2025-02-27

股票代码	430418.BJ
A 股收盘价(元)	47.94
上证指数	3,388.06
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)	34

相对北证 50 表现图

2025-02-27



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河北交所】公司点评报告_苏轴股份（430418.BJ）：海外市场增量明显，设备更新持续受益
2. 【银河北交所】公司点评报告_苏轴股份（430418.BJ）：轴承景气度回暖业绩超预期，海外相对高增

据 36 氪研究院数据，2023 年国内具身智能自动驾驶市场规模约 3,301 亿 /+14.1%，预计 2026 年突破 5,000 亿，2027 年达 6,200 亿，四年 CAGR=17.1%。据觅途咨询数据，2023 年国内轴承的下游应用占比中，汽车约 43% 为最高，轴承遍布汽车发动、传动、转向、行驶、辅助五大系统。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，与博世、博格华纳、采埃孚、曼格纳国际、华域汽车、安道拓、耐世特等全球主流 Tier 1 厂商建立稳定合作关系，汽车轴承的加工精度堪称汽车零部件之最，其制造涉及大量专用高端设备，尤其是数控化、高效率的自动生产线，因此一旦形成稳定的供货关系，整车厂不会轻易变更供应商，具备较强确定性。

- **投资建议：**初步核算数据显示公司 2024Q4 单季业绩略不及预期，我们调整公司盈利预测，同时具身智能风起，机器人+智驾催化不断，看好公司中长期成长。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.51/1.96/2.54 亿（前值 1.6/1.99/2.44 亿），EPS 为 1.11/1.44/1.87 元（前值 1.18/1.47/1.8 元），当前股价对应 PE 43x/33.2x/25.6x，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等。

主要财务指标预测

项目	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	636.37	715.44	913.24	1,182.97
营业收入增长率	12.96%	12.42%	27.65%	29.54%
归母净利润（百万元）	124.18	150.87	195.54	253.86
归母净利润增长率	48.34%	21.49%	29.61%	29.83%
摊薄 EPS（元）	0.92	1.11	1.44	1.87
PE	52.28	43.03	33.20	25.57

资料来源：Wind，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	668.49	887.46	1,178.06
现金	223.19	330.62	468.65	652.65
应收账款	148.58	166.94	208.02	262.88
其它应收款	0.10	0.20	0.25	0.33
预付账款	3.32	4.41	5.59	7.23
存货	103.69	110.37	136.76	170.68
其他	48.69	55.95	68.19	84.29
非流动资产	298.13	321.14	335.45	350.93
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	35.59	39.33	43.12
资产总计	825.70	989.63	1,222.91	1,528.99
流动负债	107.57	119.09	156.83	209.04
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	86.33	95.65	124.33	164.66
其他	21.23	23.44	32.51	44.39
非流动负债	8.04	8.67	8.67	8.67
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	8.04	8.67	8.67	8.67
负债合计	115.60	127.76	165.50	217.71
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	861.87	1,057.41	1,311.27
负债和股东权益	825.70	989.63	1,222.91	1,528.99

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	142.78	159.63	185.70	235.13
净利润	124.18	150.87	195.54	253.86
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	-1.43	-1.83	-2.37
营运资金变动	-6.46	-21.97	-43.19	-54.39
其它	2.47	-0.79	0.00	0.00
投资活动现金流	-42.12	-53.74	-47.67	-51.13
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	-7.24	1.83	2.37
筹资活动现金流	-33.85	0.98	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	0.98	0.00	0.00
现金净增加额	71.66	107.42	138.03	184.00

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	715.44	913.24	1,182.97
营业成本	402.98	441.46	559.47	722.89
营业税金及附加	6.48	7.15	9.13	11.83
营业费用	12.11	13.59	17.81	23.66
管理费用	51.82	52.23	65.75	82.81
财务费用	-12.85	-3.35	-4.96	-7.03
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	1.43	1.83	2.37
营业利润	142.60	171.44	222.20	288.48
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	171.44	222.20	288.48
所得税	18.66	20.57	26.66	34.62
净利润	124.18	150.87	195.54	253.86
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	124.18	150.87	195.54	253.86
EBITDA	159.41	201.04	252.43	319.48
EPS（元）	0.92	1.11	1.44	1.87

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	12.96%	12.42%	27.65%	29.54%
营业利润增速	57.10%	20.23%	29.61%	29.83%
归母净利润增速	48.34%	21.49%	29.61%	29.83%
毛利率	36.67%	38.30%	38.74%	38.89%
净利率	19.51%	21.09%	21.41%	21.46%
ROE	17.49%	17.50%	18.49%	19.36%
ROIC	15.72%	17.16%	18.08%	18.89%
资产负债率	14.00%	12.91%	13.53%	14.24%
净负债比率	-31.43%	-38.36%	-44.32%	-49.77%
流动比率	4.90	5.61	5.66	5.64
速动比率	3.89	4.63	4.73	4.77
总资产周转率	0.83	0.79	0.83	0.86
应收账款周转率	4.80	4.54	4.87	5.02
应付账款周转率	4.92	4.85	5.09	5.00
每股收益	0.92	1.11	1.44	1.87
每股经营现金	1.05	1.18	1.37	1.74
每股净资产	5.24	6.37	7.81	9.68
P/E	52.28	43.03	33.20	25.57
P/B	9.14	7.53	6.14	4.95
EV/EBITDA	14.56	30.64	23.86	18.28
P/S	10.20	9.07	7.11	5.49

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。

范想想，北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入中国银河证券。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

洪烨，通信&中小盘分析师。中国人民大学财务硕士，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