



轮毂轴承前装市场迎拐点， 人形机器人打开第二成长曲线

雷迪克 （ 300652.SZ ） 深度报告

投资评级：买入（ 维持 ）

报告日期：2025年03月13日

- 分析师：林子健
- SAC编号：S1050523090001

研究创造价值

售后市场稳定，积极拓展前装市场推动营收增长

公司成立于2002年，主要产品包括轮毂轴承、圆锥轴承、轮毂轴承单元、离合器分离轴承、涨紧轮轴承、三球销万向节等，现积极推动前装+后装双布局。公司AM市场持续向中高端海外市场拓展，主要客户包括众联轴承、吉明美、SKF、Dorman Products, Inc.、MEVOTECH.L.P等。2017年开始拓展OEM客户，包括精诚工科汽车系统、万向系统、诸暨万宝机械、襄阳汽车轴承等Tier1，及长安、长城、东风、广汽等主机厂。近年来公司积极拓展吉利、零跑、小鹏等车企项目并成功实现交付。受益于OEM市场快速拓展，2023年公司共销售2234万套产品，AM/OEM市场分别销售1652/582万套，OEM销量同比+105%。随着公司OEM市场持续拓展，公司营收有望持续增长。

柔性化生产优化资源配置，第二、第三工厂产能快速释放

公司拥有三个工厂，一厂满产产能约5亿元，主要承接海外的高端售后订单。杭州沃德第二工厂于2019年5月正式全面投产，服务于主机厂使用，根据客户的需求产能正在逐步爬坡。嘉兴桐乡第三工厂分为两期，第一期6万平方的生产车间于2024年年底完工投产。第二、第三工厂的投建将满足公司OEM市场快速拓展及新业务需求。此外，公司通过对萧山本部、钱塘区二厂以及桐乡三厂之间的生产灵活调度及人员、设备、管理的精细覆盖，一定程度避免定点项目在实现规模量产前出现闲置。

积极延伸产业链布局，拟收购誉展精密进军人形机器人产业

公司在现有产品布局上逐步拓展应用场景至商用车、新能源汽车等细分领域，积极推进新能源减速箱轴承、机械臂关节丝杠轴承等新产品研发制造。产业布局方面，公司拟通过股权收购方式，向机器人零部件等新兴产业链布局。公司于2025年3月7日发布公告，计划通过受让股权和增资的方式，获得誉展精密51%股权。誉展精密专注精密传动领域，可生产直径仅为1.8mm的微型滚珠丝杠，专用于人形机器人灵巧手的应用。通过收购誉展精密，公司将具备高精密传动部件生产与服务能力，有望将公司业务拓展至人形机器人、车用底盘丝杠等领域，开启业务新篇章。

盈利预测

我们预测公司2024-2026年实现营收7.78/12.18/14.95亿元，实现归母净利润1.25/1.56/1.94亿元，当前股价对应PE分别为42.0/33.5/27.0倍，考虑到公司受益于OEM前装市场持续拓展，未来业务有望拓展至人形机器人等高增长领域，给予“买入”评级。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	652	778	1,218	1,495
增长率（%）	0.6%	19.4%	56.5%	22.7%
归母净利润（百万元）	120	125	156	194
增长率（%）	16.0%	3.7%	25.2%	23.9%
摊薄每股收益（元）	1.17	1.22	1.52	1.89
ROE（%）	9.1%	8.9%	10.3%	11.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究所

汽车市场消费低迷风险

新能源汽车增速放缓风险

原材料价格波动风险

募投项目未充分实施或建设不及预期风险

收购誉展精密进展不及预期

目录

CONTENTS

1. 轴承产品矩阵丰富，聚焦轮毂轴承市场20余年

2. 轮毂轴承单元前装市场发展空间巨大，国内厂商迎机遇

3. 前后装市场双轮驱动，人形机器人打开第二成长曲线

4. 营收与估值

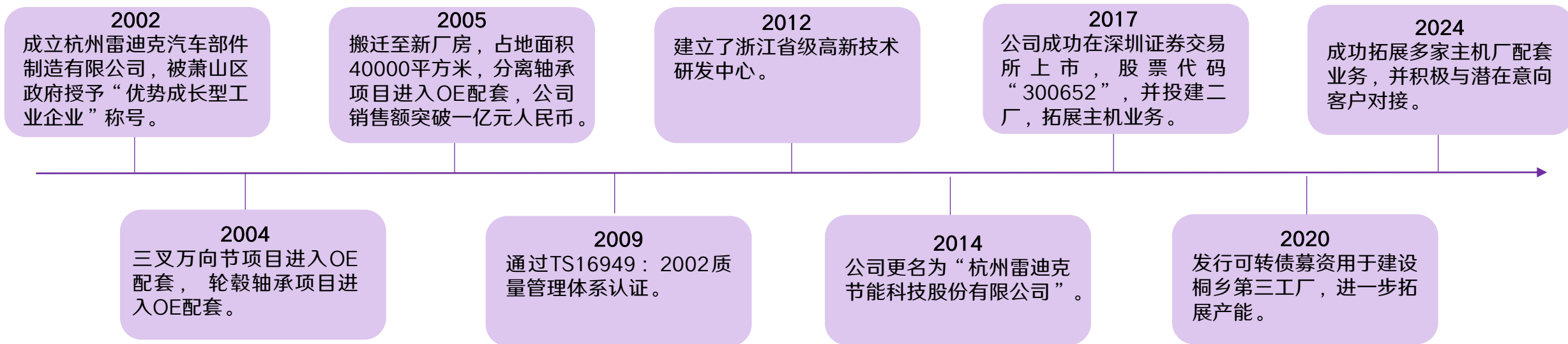
01 轴承产品矩阵丰富，聚 焦轮毂轴承市场20余年

研究创造价值

1.1 聚焦轮毂轴承市场20余年，积极由售后市场向主机业务拓展

20余载发展历程，聚焦轮毂轴承市场。公司成立于2002年，主要产品为轮毂轴承、轮毂轴承单元、圆锥轴承等，前期聚焦于售后市场；2004年公司三叉万向节、轮毂轴承项目进入OE配套。2005年公司搬迁至新厂房，分离轴承项目进入OE配套。2017年公司成功在深圳证券交易所上市。目前可提供超过一万种汽车轴承产品型号，日常生产中流转达3,000种。公司现积极由存量售后市场业务的向主机厂业务拓展。

雷迪克发展历程



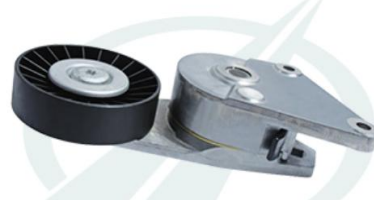
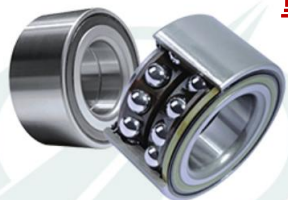
资料来源：雷迪克官网，华鑫证券研究所

1.2 产品矩阵丰富，轴承行业小巨人企业

产品矩阵丰富，重点产品为轮毂轴承及轮毂轴承单元。公司轮毂轴承产品矩阵丰富，主要产品包括轮毂轴承、轮毂轴承单元、圆锥轴承、离合器分离轴承、涨紧轮轴承、三球销万向节。

雷迪克产品矩阵

重点产品



轮毂轴承

应用于汽车车轴处用来承重和为轮毂的转动提供精确引导的零部件，既承受轴向载荷又承受径向载荷，是汽车载重和转动的重要组成部分。

轮毂轴承单元

能承载重量和为轮毂的转动提供精确引导，不仅能承受径向载荷还要承受轴向载荷。采用新型密封结构，以获得良好的密封效果。

圆锥轴承

圆锥轴承滚道采用模拟对数曲线的滚道母线凸度形式设计，以此减小轴承内部工作面的应力集中，降低早期疲劳失效的风险。平缓的滚道表面形状，使轴承滚动体运转平稳，大大降低轴承振动噪音。

涨紧轮

在同步带的松边安装涨紧轮，调整同步带的紧度，以避免出现打滑、磨损或噪音，使传动系统稳定安全可靠。

离合分离轴承

通过其轴向移动使离合器分离，从而切断汽车发动机与变速器之间的动力传输，辅助完成汽车起步、停驶及换挡等操作。保证离合器能够接合平顺，减少磨损，延长整个离合器系统的使用寿命。

三球销万向节

三球销万向节将发动机的动力从变速器传递到汽车的驱动轮，满足轿车传动轴转角要求。保证了等速运动和驱动轴在车辆运动时产生的长度变化。

资料来源：公司官网，华鑫证券研究所

1.3 掌握轮毂轴承、圆锥滚子轴承等多种轴承生产工艺

掌握多种轴承生产工艺，卡位卡车用圆锥滚子轴承技术。公司掌握包括轮毂轴承、圆锥滚子轴承等多种轴承的制造工艺。圆锥滚子轴承在产品结构、应用领域、所适用设备、工艺流程及技术环节等方面与轮毂单元均有较大区别。公司筹集资金圆锥轮毂轴承方面，公司主要生产面向卡车使用，目前国内轴承企业技术仍较薄弱，国外企业技术先进，在卡车轴承相关产品国外生产企业市场占有率较高。卡车轴承拥有更为严格的技术壁垒，且产品毛利率较高。

公司掌握多种轮毂轴承工艺

工艺流程	轮毂轴承、圆锥轴承	轮毂轴承单元	卡车轮毂圆锥滚子轴承
锻加工	外圈、内圈：毛坯件经过一次扩大直径即可加工成型（一次碾扩）；锻加工完成后采用球化退火处理，得到在材料上均匀分布的球状或颗粒状碳化物的组织。	外圈及法兰盘：毛坯件经过预锻后再一次锻造成型，锻加工完成后一般采用正火或等温回火处理，使钢材的结晶晶粒细化。内圈：与轮毂轴承、圆锥轴承一致。	外圈、内圈：毛坯件需经过两次扩大直径加工成型（两次碾扩），锻加工完成后采用正火处理，使钢材的结晶晶粒细化。
车加工	外圈、内圈：粗车、精车一次车削成型。	外圈及法兰盘：粗车、精车一序、精车二序及精车三序进行分次车削；内圈：一次车削成型。	外圈、内圈：粗车、精车两次车削。
磨加工	外圈、内圈：一次磨削成型，外径、内径磨削采用无心磨床进行磨削。	外圈及法兰盘：沟道、挡高一次磨削成型，外径磨削时采用外圆磨床进行磨削。内圈：一次车削成型。内径磨削采用无心磨床进行磨削。	外圈、内圈：粗磨、精磨两次磨削工艺；外、内径磨削时分别采用外圆、内圆磨床进行磨削。
热处理	外圈：采用整体淬火工艺。即将产品加热到840摄氏度左右，保温70-80分钟左右，保温完成后在油温为80-100摄氏度的油液中进行冷却，冷却完成后在170摄氏度温度下保温3.5个小时左右进行回火处理，使其最终完全转变为马氏体。 内圈：与卡车轮毂圆锥滚子轴承一致。	外圈及法兰盘：外径及滚道热处理需采用感应淬火工艺。工艺流程与卡车轮毂圆锥滚子轴承一致。内圈：与卡车轮毂圆锥滚子轴承一致。	外圈：采用感应淬火工艺。即将外径及滚道处高温瞬间加热到800-1000摄氏度，持续15秒左右加热时间后瞬间冷却，淬火完成后在160摄氏度温度下保温3个小时左右进行回火，使其最终转变为马氏体。 内圈：采用整体淬火工艺。

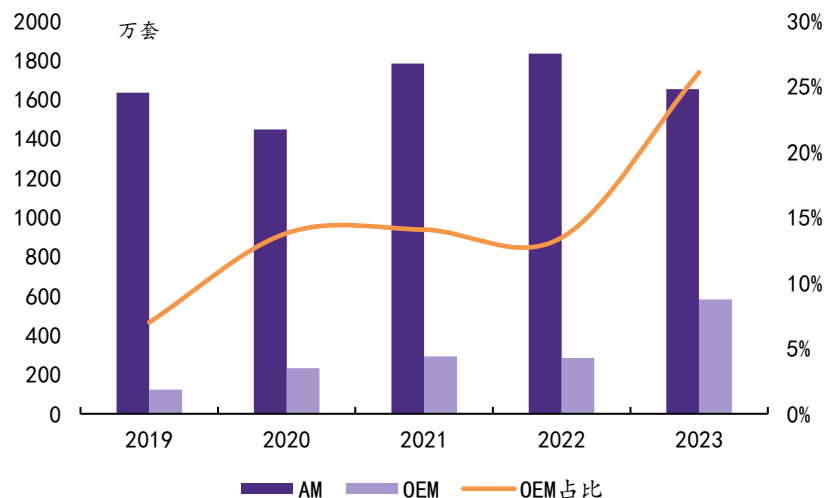
资料来源：公司可转债募集说明书，华鑫证券研究所

1.4 立足售后市场，积极开拓前装市场

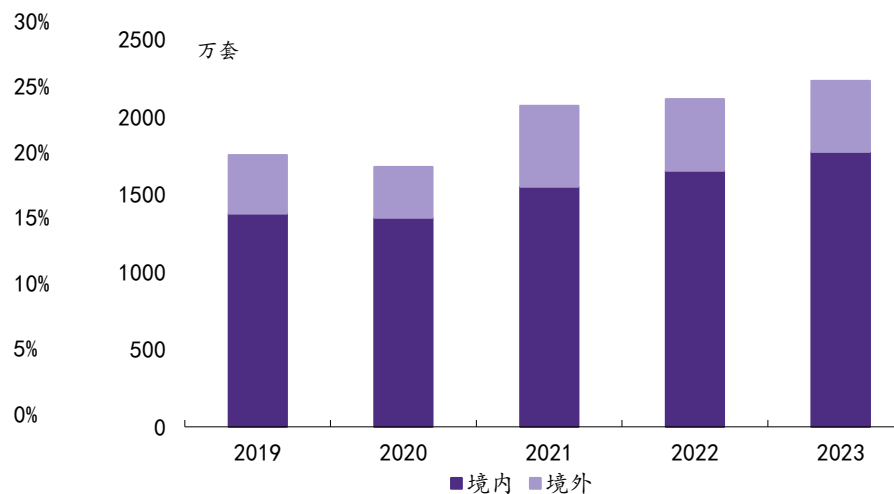
后装市场稳固推进，持续向中高端海外市场拓展。AM后装主要以经销为主，呈现售后市场庞大、客户类型多样等特点。公司后市场客户遍布欧洲、中东、东亚、东南亚、美国等地区，持续向中高端海外市场进一步拓展，主要客户包括众联轴承、吉明美、SKF、Dorman Products,Inc.、MEVOTECH.L.P等。

前装市场快速放量，2023年销量同比+105%。OEM前装主要以直销为主，销售对象为整车集团和主机厂，呈现客户单一，采购数量相对较大，验厂要求严格等特点。近年来公司加速OEM主机配套市场拓展。受益于多个新能源主机产品放量，2023年公司OEM市场销售582万套，销量同比+105%。

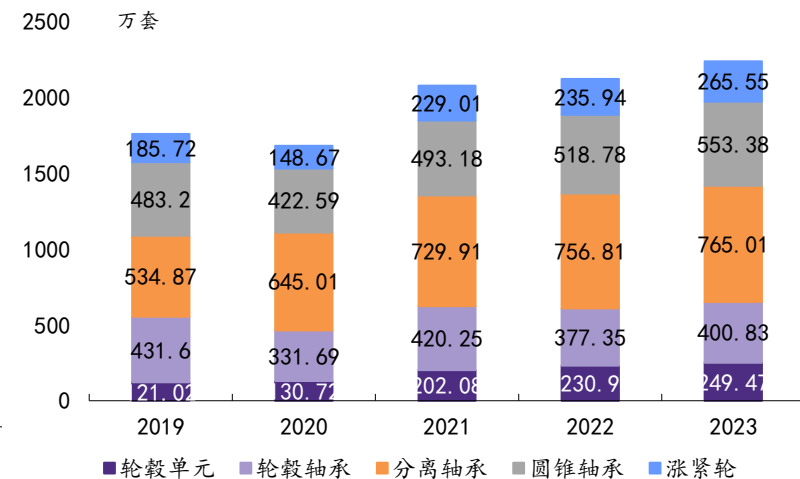
公司分市场类型销量



公司分区域销量



公司产品销量

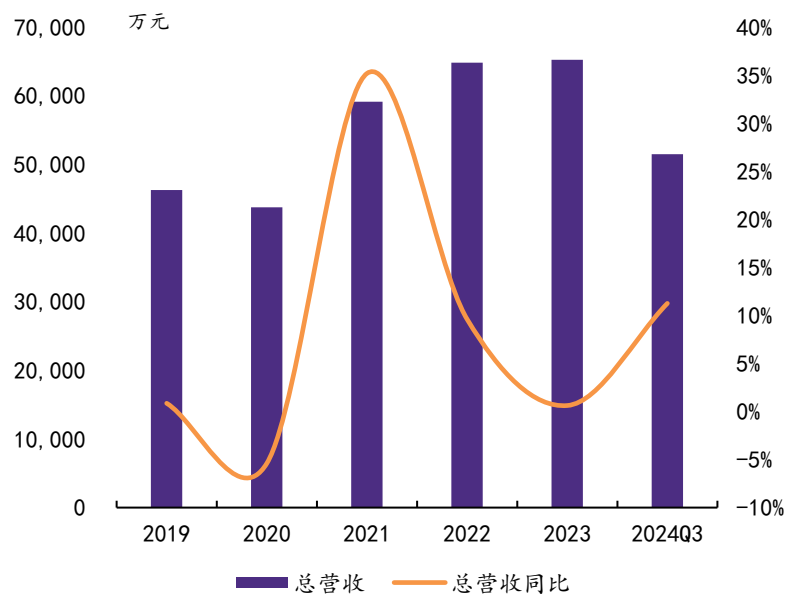


资料来源：公司年报，华鑫证券研究所

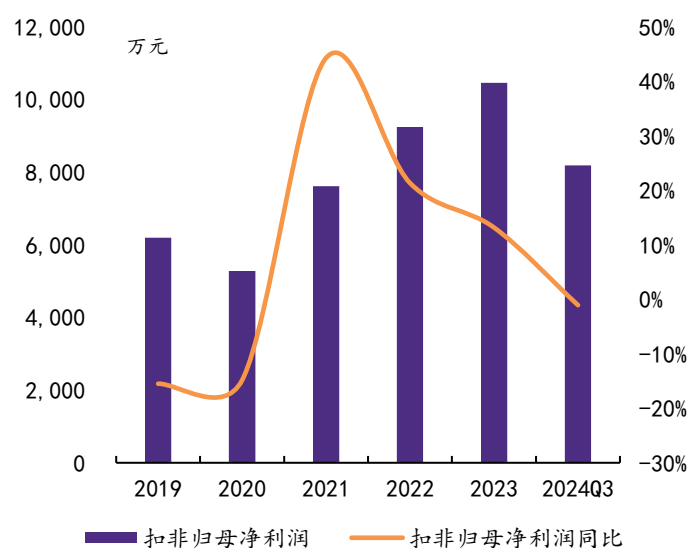
1.5 项目定点加速，销量提升带动营收提升

积极拓展主机厂业务，多个项目取得定点认可并向主机厂交付。公司位于钱塘区的杭州沃德第二工厂于2019年5月正式全面投产，主机厂客户放量带动公司2021年营收有较大幅度增长；2022-2023年收入稳定。截至2024H1，公司已向长安汽车、长城汽车、东风汽车、江铃汽车以及广汽、零跑等主流新能源汽车品牌供货。2023年共计出货2234.24万套产品，同比+5.5%。截止2024Q3公司实现总营收5.15亿元，同比+11.24%，公司2024年营收有望受益于平台车型放量。

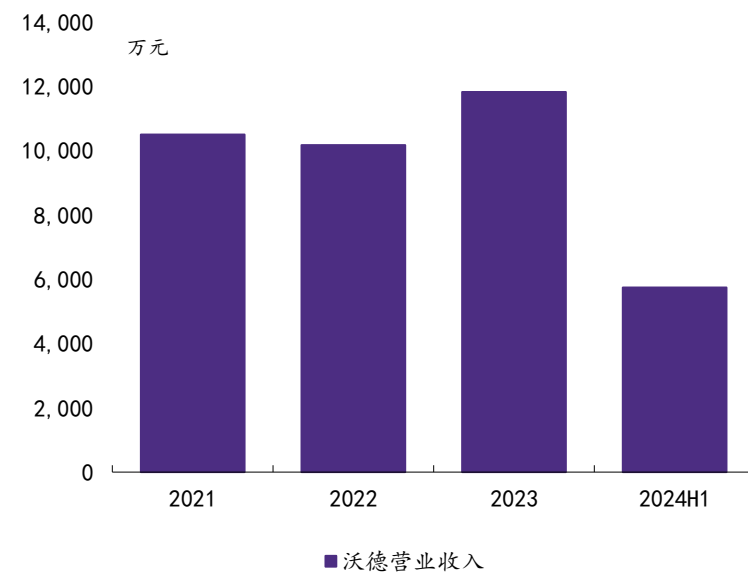
公司营业收入



公司扣非归母净利润



公司全资子公司杭州沃德营业收入



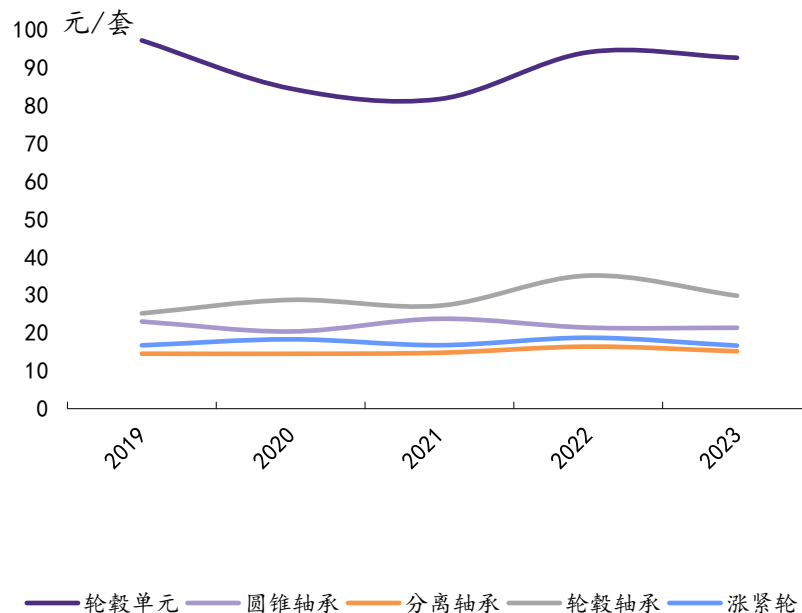
资料来源：公司年报，华鑫证券研究所

1.6 产品单价保持稳定，整体毛利率水平较高

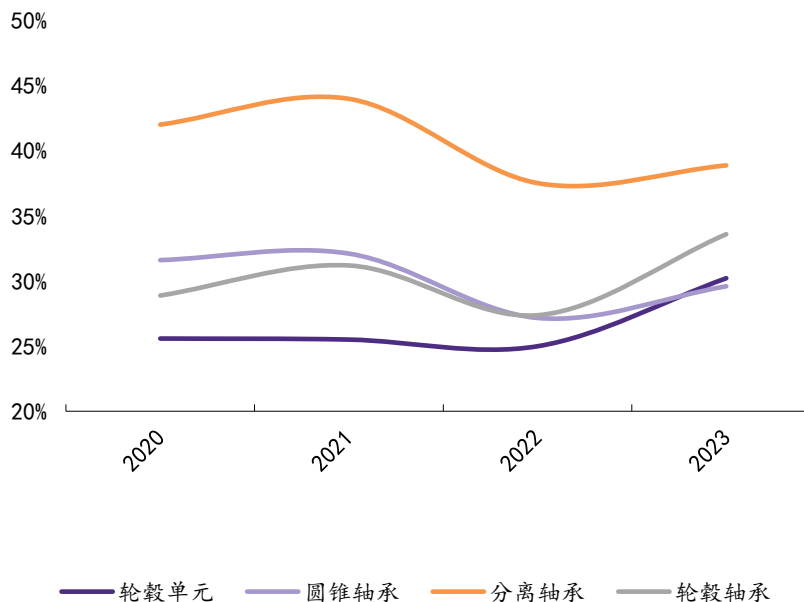
产品单价稳定，轮毂轴承价值量最高。公司主要销售轮毂单元、圆锥轴承、分离轴承、轮毂轴承及涨紧轮五类产品。产品单价较为稳定，其中轮毂单元单价最高，接近100元/套，其余产品价格集中在15-35元/套区间中。

产品毛利率较高，直销产品毛利率持续提升。公司产品毛利率较高，2022年触底后有所回升，2023年公司销售毛利率为32.0%，同比+2.5pct。2023年轮毂单元、圆锥轴承、分离轴承、轮毂轴承毛利率分别为30.2%/29.6%/38.9%/33.6%。经销毛利率高于直销，其中直销模式毛利率为28.6%，经销模式毛利率32.9%。

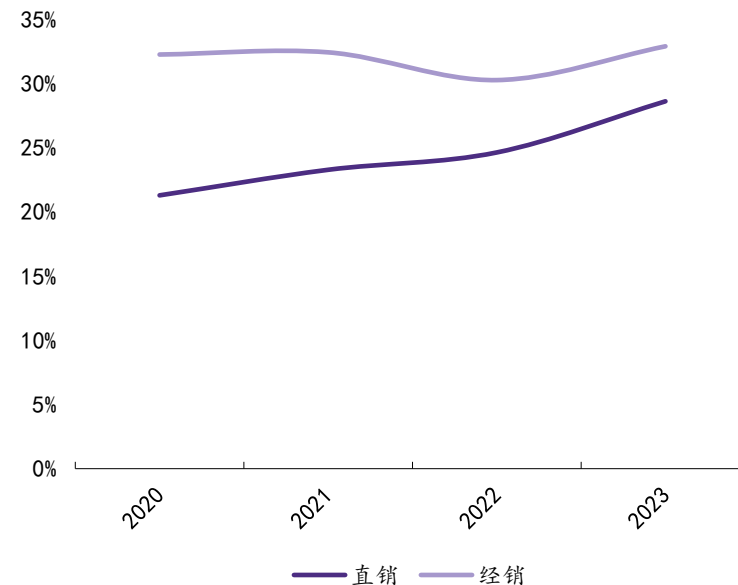
公司分产品单价



公司分产品毛利率



公司分销售模式毛利率



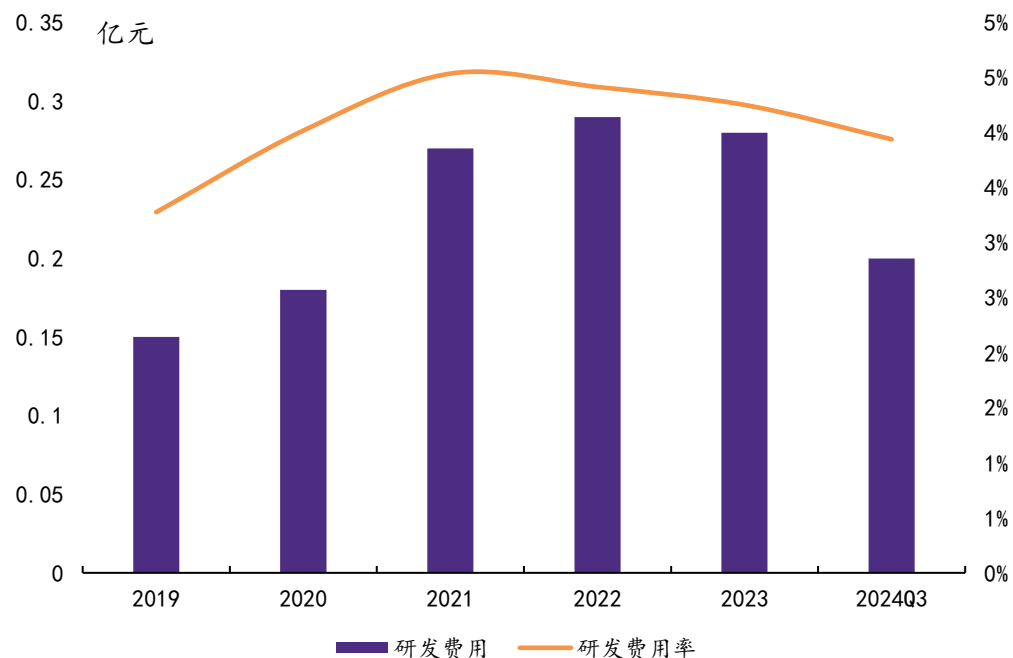
资料来源：公司年报，华鑫证券研究所

1.7 公司研发投入持续增加，期间费用率逐渐下降

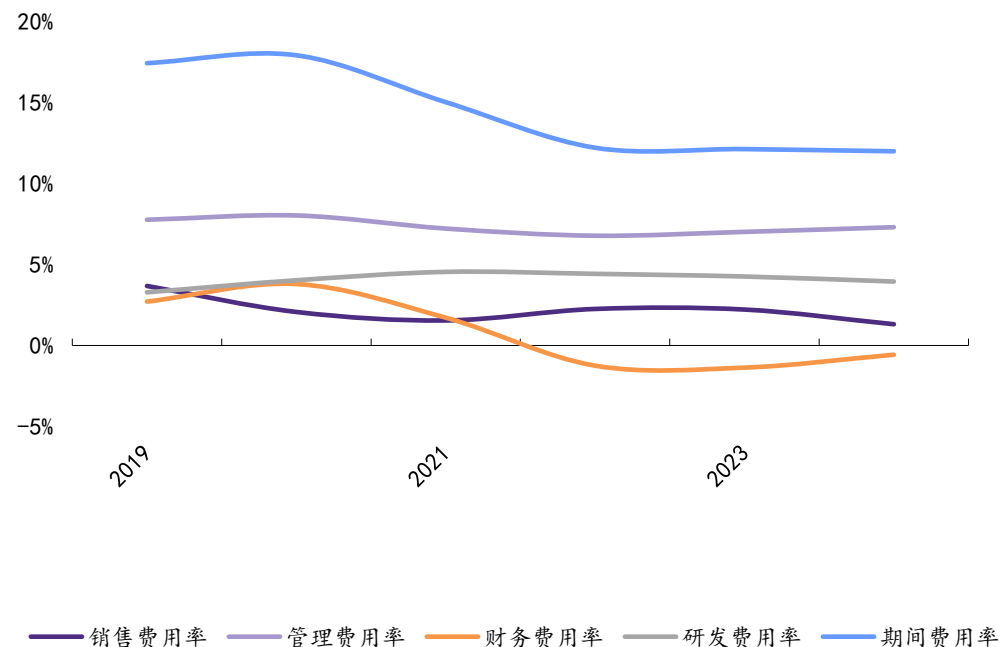
公司高研发投入保持产品竞争优势。公司近年持续对研发大力投入，2020-2023年研发费用分别投入0.18/0.27/0.29/0.28亿元，用以提升公司产品质量，提高产品市场的竞争力，满足客户的特殊需求。

期间费用控制较好，近年呈下降趋势。2024H1公司销售/管理/财务/研发费用率分别为2.22%/7.44%/1.53%/4.00%，期间费用率整体控制较平稳。2024H1管理费用率提升主要为厂区绿化、折旧及咨询费支出。

公司研发投入



公司期间费用率

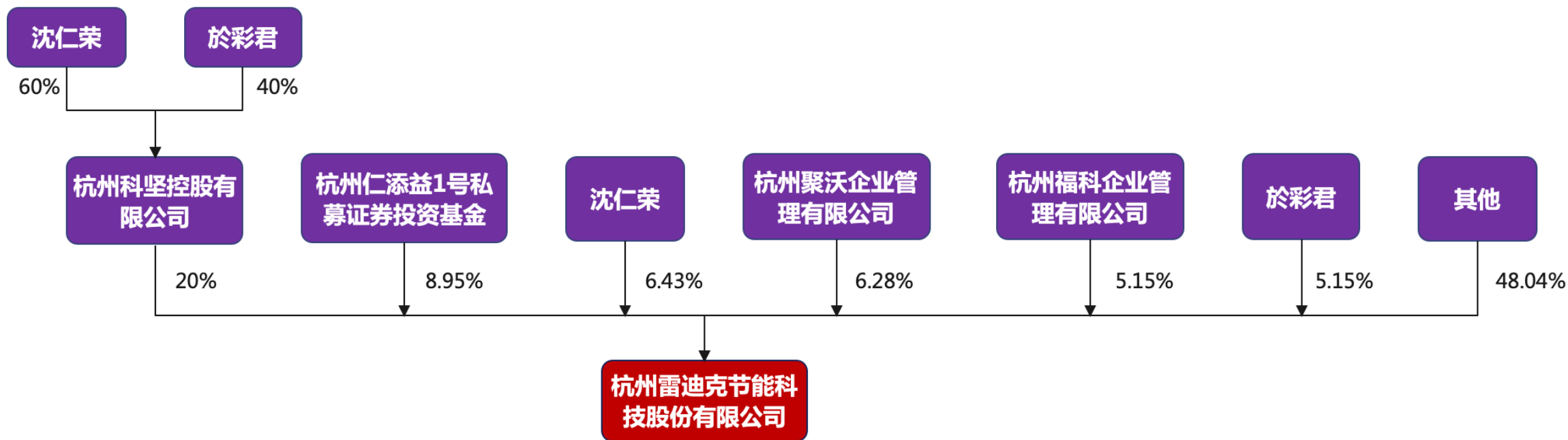


资料来源：公司年报，华鑫证券研究所

1.8 公司股权结构稳定，沈仁荣、於彩君夫妇为实际控制人

公司股权稳定，实控人拥有丰富从业经验。公司创始人沈仁荣先生现为公司董事长、董事，曾为万向集团第一分车间主任、杭州精峰轴承有限公司总经理，有着多年从业经验。沈仁荣、於彩君夫妇通过杭州科坚控股有限公司、杭州聚沃企业管理有限公司、杭州福科企业管理有限公司共计控制本公司41.17%的股权，为本公司的实际控制人，股权稳定。杭州科坚控股有限公司为本公司控股股东。

雷迪克股权结构



资料来源：Wind，华鑫证券研究所

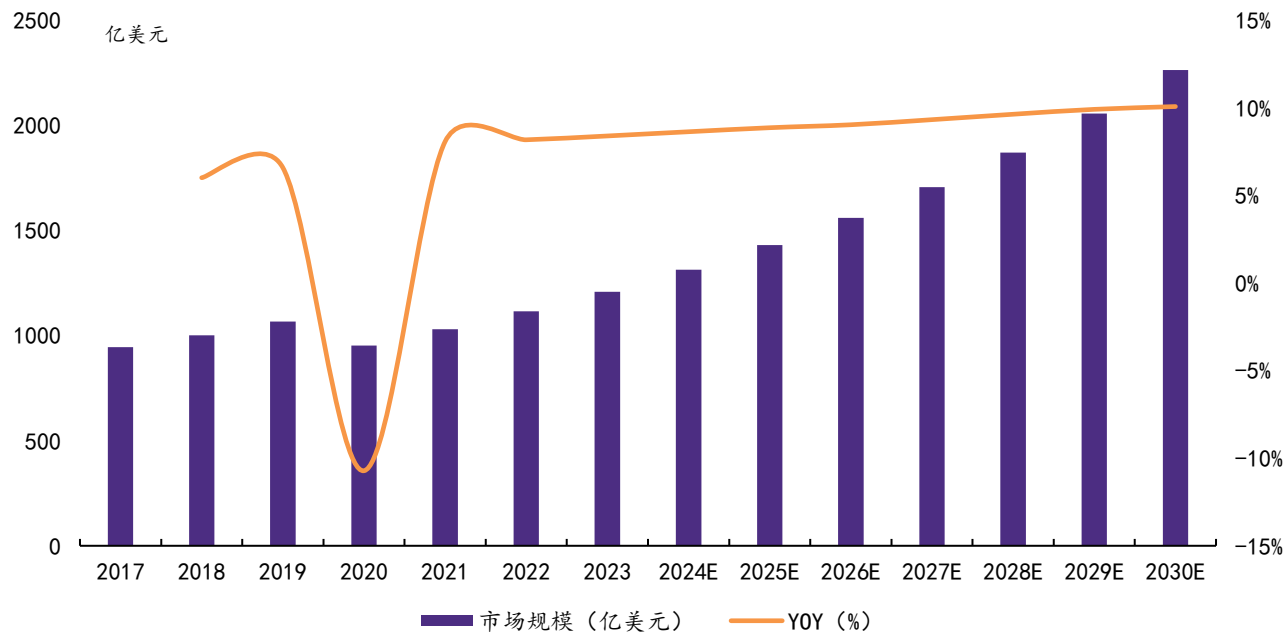
02 轮毂轴承单元前装市场发展空间巨大，国内厂商迎机遇

研究创造价值

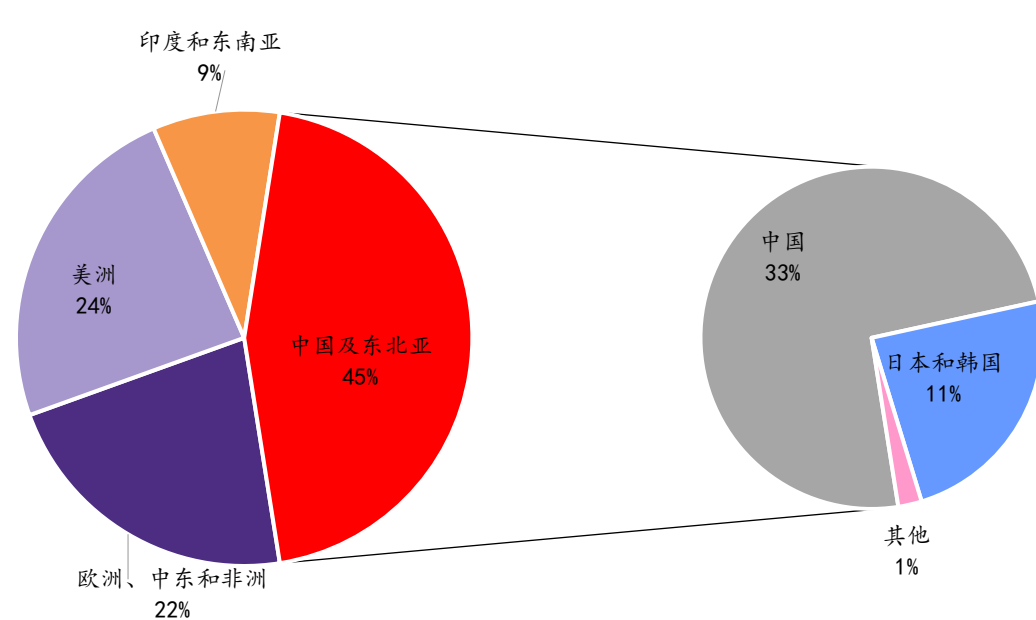
2.1 轴承市场规模持续扩大，汽车轴承系主要下游应用

轴承行业全球市场规模超千亿美元，中国市场高速发展。根据Grand View Research的数据，2023年全球轴承市场规模为1209.8亿美元，预计以9.4%（2024-2030）的CAGR增长，2030年市场规模将达到2266.0亿美元；预计中国轴承市场2024-2030年的CAGR为10.8%，2030年的市场规模将高达544.0亿美元。此外，以中国、日本和韩国为代表的亚太地区在全球轴承消费市场中占据主导地位，其中，中国约占亚太地区份额的75%。

2017-2030E年全球轴承市场规模



2023年全球轴承市场各区域的份额分布

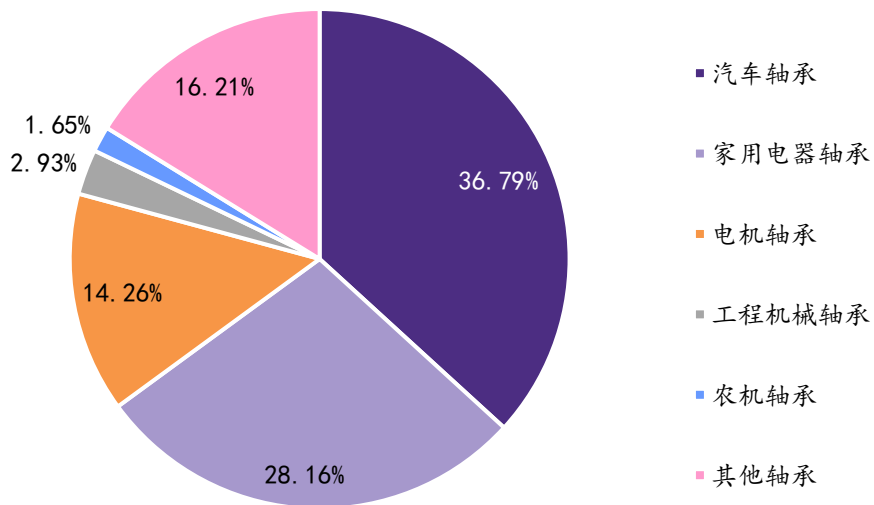


资料来源：Grand View Research，SKF 2023年年报，华鑫证券研究所

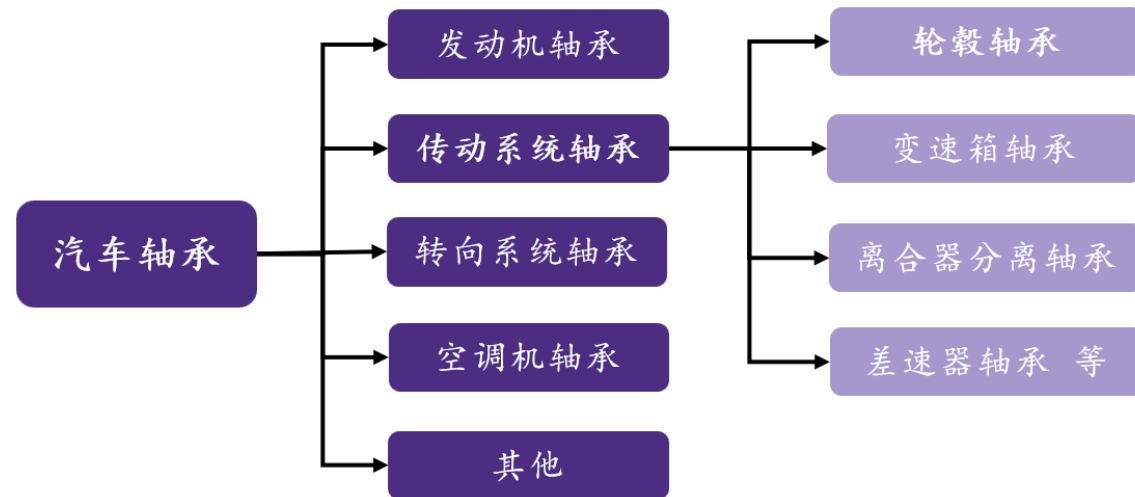
2.1 轴承市场规模持续扩大，汽车轴承系主要下游应用

从产品的应用领域来看，汽车是轴承最大的下游应用。根据Grand View Research的数据，2023年全球汽车行业的轴承消费量占据轴承行业总量的49.0%。根据《中国机械工业年鉴2023》的数据，2022年中国汽车轴承占轴承总销量的36.79%。汽车轴承与整车的可靠性、安全性和舒适性密切相关，在传统汽车的动力、转向、传动、底盘及辅助系统等领域以及新能源汽车的电机、减速器等部件的制造上均需要使用轴承。其中，轮毂轴承单元作为汽车轴承中的传动系统轴承，已发展到第三代，并且广泛应用于乘用车中。

2022年中国轴承行业各细分下游市场的销售量占比情况



汽车轴承分类

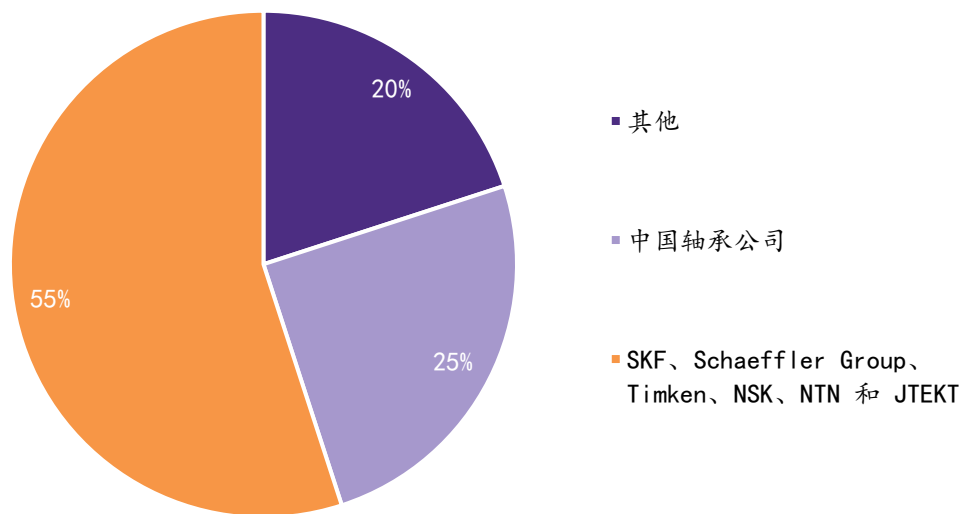


资料来源：《中国机械工业年鉴》（2023年），兆丰股份招股说明书，华鑫证券研究所

2.1 轴承市场规模持续扩大，汽车轴承系主要下游应用

八大跨国轴承企业依然领跑全球，合力拿下全球约70%的市场份额，尤其在高端市场中具有明显优势。在全球范围内，轴承行业已经形成了以瑞典、德国、日本、美国四个国家八大轴承集团为主的较为集中的市场现状。根据SKF的测算数据，SKF、Schaeffler、Timken、NSK、NTN和JTEKT六大制造商共同占据了全球滚动轴承市场约55%的份额；而中国轴承企业的市场占有率约为25%，并且主要集中于亚洲市场，多生产中低端产品。

全球滚动轴承市场的竞争格局



部分全球轴承龙头厂商

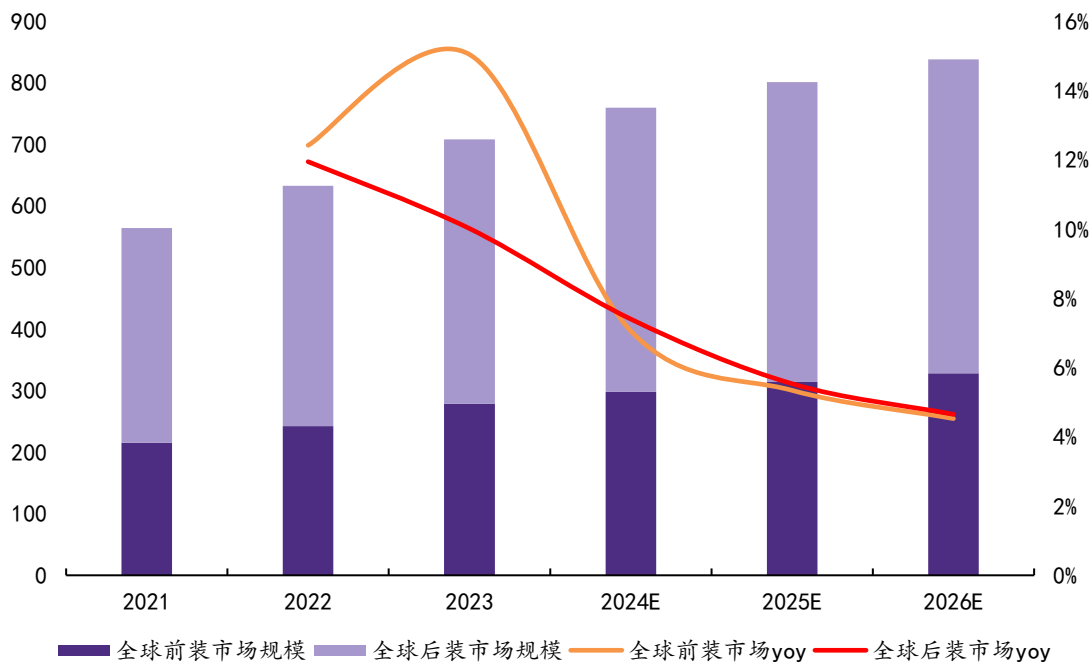
企业	简介
瑞典SKF	斯凯孚 (SKF) 成立于 1907 年。在全球范围内运营机构遍及约 130 个国家，拥有 40,000 多名员工和 17,000 余家代理商和经销商网点。SKF 拥有 29 个轴承再制造基地，客户分布在 40 个行业中。
德国FAG	德国FAG成立于1883年，于2001年被舍弗勒集团收购，舍弗勒集团是全球范围生产滚动轴承和直线运动产品的领导企业，旗下拥有三大品牌INA、LUK和FAG，为汽车、工业和航空航天领域提供高质量轴承和零部件产品。
美国TIMKEN	美国TIMKEN拥有超过125年工业经验，作为全球技术领导者，公司设计并开发了众多工程轴承和工业传动产品。公司收入66%来自于工业轴承；分客户层面，公司收入55%来自于OEM。
日本NSK	NSK成立于1916年，开发与提供各类轴承。NSK在轴承领域稳居日本首位，同时在全世界也位居前列。另外，NSK还利用生产轴承锤炼出的精密加工技术，从很早以前就开始通过向汽车零部件、精密机械产品、电子应用产品等领域的进军，推动多方位的事业拓展。

资料来源：SKF 2023年年报，各公司官网，百度百科，华鑫证券研究所

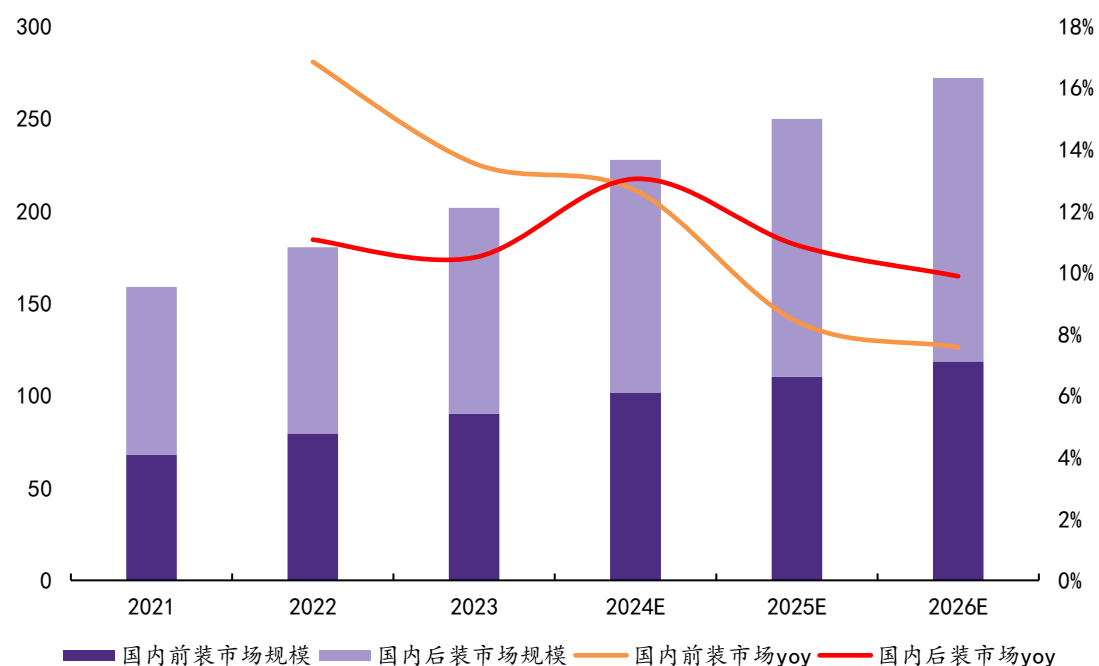
2.2 轮毂轴承单元前装市场发展空间巨大，国内厂商迎机遇

国内轮毂轴承前装市场持续扩容，海外后市场空间广阔。根据我们的测算数据，预计2024年全球汽车轮毂轴承市场规模为759.4亿元，中国汽车轮毂轴承市场规模达227.6亿元。其中，2024年中国汽车轮毂轴承单元前装市场规模为101.7亿元，预计2026年市场规模将高达118.6亿元，CAGR为7.99%；2024年海外汽车轮毂轴承单元后装市场规模为335.4亿元，预计2026年市场规模将达356.1亿元，CAGR为3.03%。

2021-2026E全球轮毂轴承单元市场规模



2021-2026E中国轮毂轴承单元市场规模

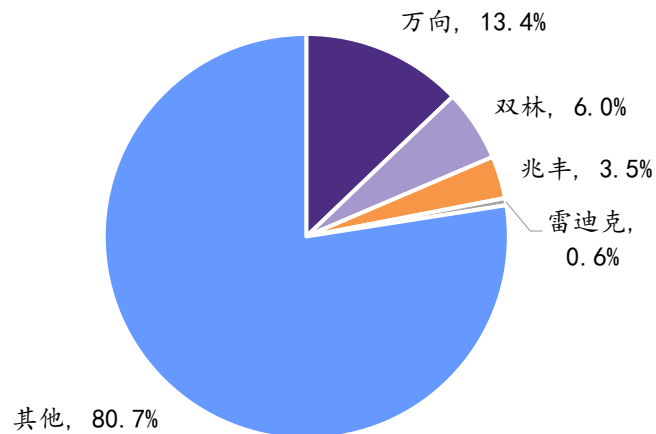


资料来源：Wind，华鑫证券研究所

2.2 轮毂轴承单元前装市场发展空间巨大，国内厂商迎机遇

国内中高端轮毂轴承单元前装市场发展空间巨大，国产替代趋势进行时。高端轮毂轴承市场仍主要由外资掌握，我国轮毂轴承起步较晚，与海外巨头相比，高端产品的各方面性能仍存在一定差距。但是，国内厂商快速崛起，目前国内已有少数自主品牌厂商具备大批量、规模化生产轮毂轴承单元的能力，其通过完善生产加工工艺以及不断自主创新，提高其轮毂轴承单元产品密封、重量、扭矩等方面设计及研发水平，产品素质已经和外资接近，亦深受各大主机厂的青睐。如万向钱潮的产品已全面进入国内国际中高端主机厂配套，双林股份、兆丰股份和雷迪克等厂商均积极推动前装+后装赛道双布局。

中国轮毂轴承单元市场竞争格局



部分国内厂商客户对接情况

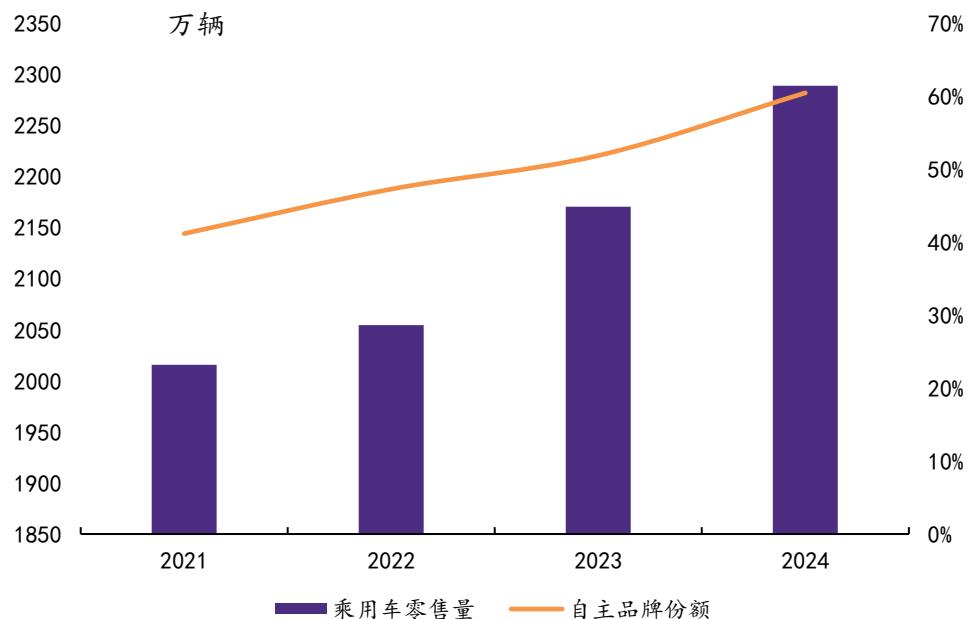
国内厂商	市场客户
万向精工	奔驰、宝马、大众、福特、马自达、一汽、上汽、广汽、比亚迪等
双林新火炬	大众、日产、福特、标志、雪铁龙、上汽通用五菱、菲亚特、长安、吉利、东风、一汽、北汽、长城、奇瑞等
兆丰股份	长安汽车、奇瑞汽车、吉利汽车、北汽越野、北汽等国内多家主流汽车厂商
雷迪克	长安汽车、长城汽车、东风汽车、江铃汽车、吉利汽车以及上汽、广汽、零跑、小鹏等主流新能源汽车品牌

资料来源：各公司官网，各公司年报，华鑫证券研究所

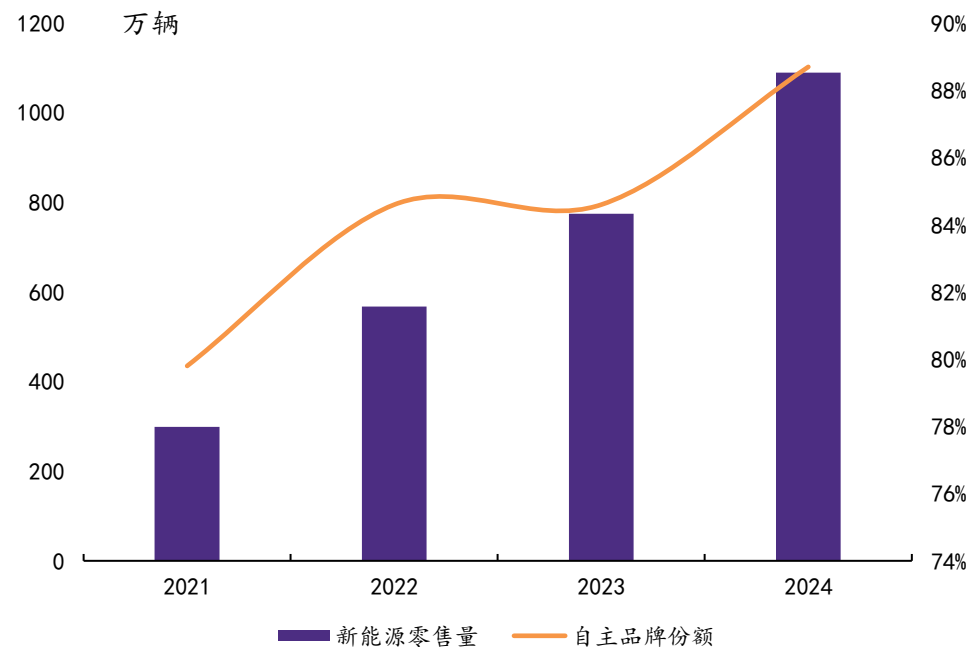
2.3 自主品牌及新能源渗透率快速提升，国产轴承厂商迎大机遇

自主份额叠加新能源渗透率快速提升，有望进一步提升国内轮毂轴承厂商OEM份额：受益于以旧换新及报废更新政策的推动，2024年国内乘用车零售量达2,289万辆，同比+5.5%，其中自主品牌份额提升至60.5%，同比+8.6pct。同时，新能源乘用车零售量达1,090万辆，同比+40.7%，自主品牌在新能源领域的份额进一步提升至88.7%，同比+4.1pct。随着自主品牌市场份额和新能源车渗透率的快速提升，国内轮毂轴承厂商有望凭借规模化生产能力，与自主品牌深度合作，进一步扩大在OEM市场中的份额。

国内乘用车零售量及自主品牌份额



国内新能源零售量及自主品牌份额

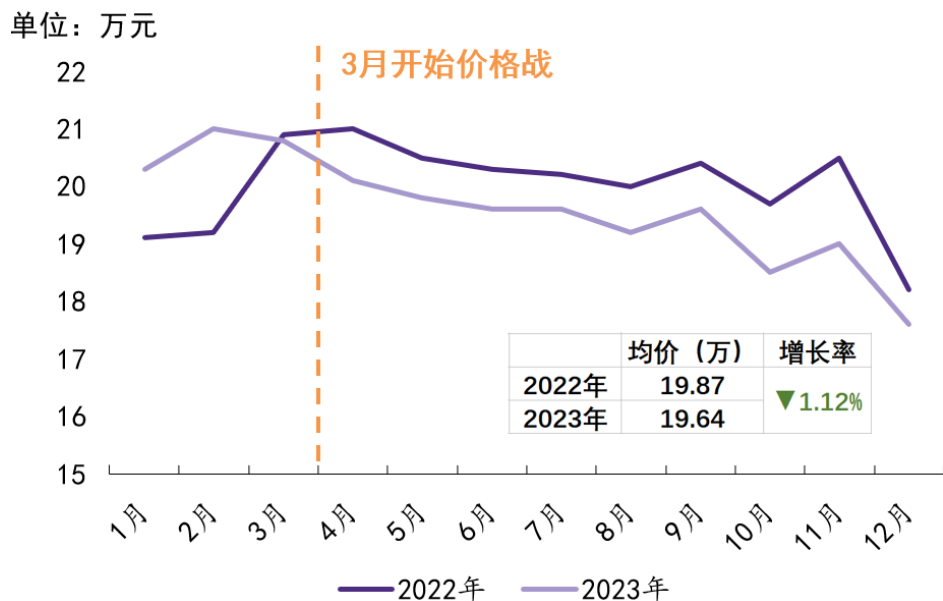


资料来源：乘联会，华鑫证券研究所

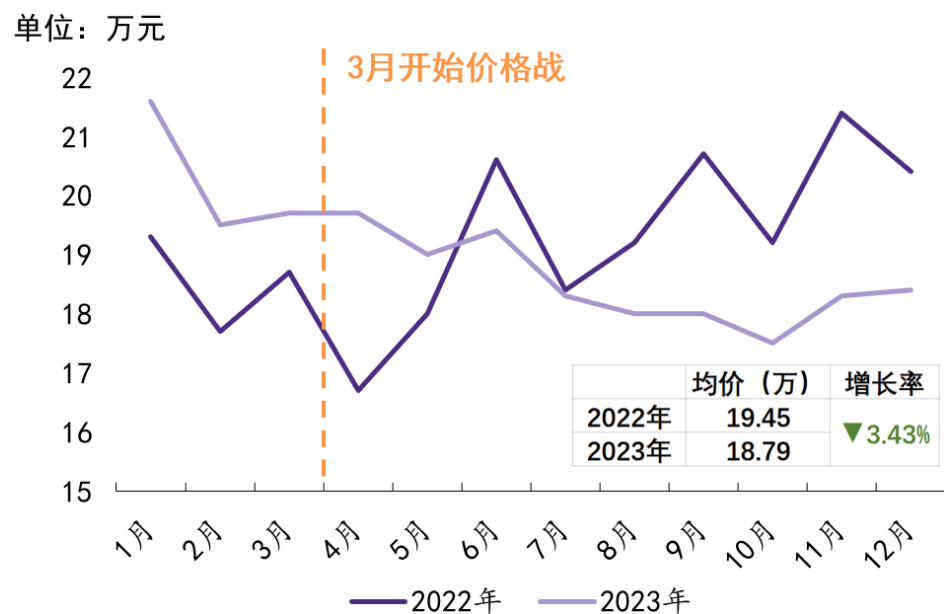
2.3 降价压力促使OEM厂商进一步寻求轴承国产替代

降本压力的推动下，国内厂商优势日益凸显。燃油车价格从2023年2月开始保持波动下滑。自2023年3月打响价格战，终端成交价开始下滑，且一路走低，至2023年12月已下滑3.2万，价格环比下降超7%。新能源汽车价格下降更为显著。随着锂电池生产技术提高，价格下降，新能源汽车生产成本也相应下降。2023年受市场预期下降及价格战的影响，一些定位高端市场的品牌也在推出价格更为友好的产品以获得更大的销量，进一步拉低了终端成交价。如今，汽车消费进入存量时代，整车市场价格不断下降，车企对于整车生产制造各个环节的成本控制也变得越来越强势，加大了供应主机配套市场的上游生产企业的降本压力。我国厂商凭借原材料的本地化采购以及轮毂轴承制造产业集群的区位优势，而具备一定的采购成本优势。

2022及2023年燃油车市场终端成交价月度趋势



2022及2023年新能源车市场终端成交价月度趋势



资料来源：汽车之家研究院，华鑫证券研究所

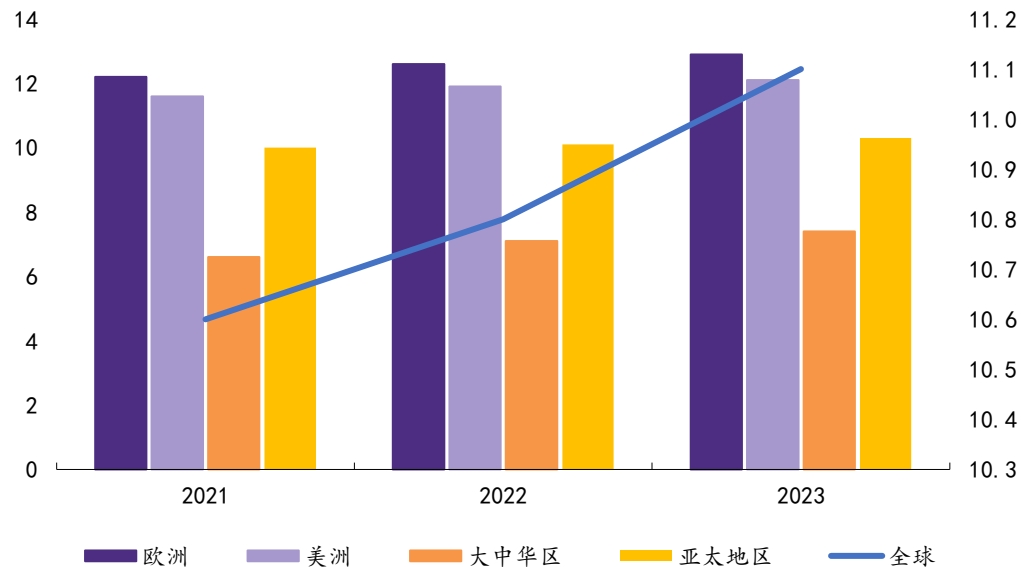
2.4 轮毂轴承单元售后市场空间巨大，受益于存量市场及OEM增量市场

国内后装市场尚未成熟，竞争格局较为分散，厂商在前装市场的份额提升有望推动其后市场的占有率。目前，我国汽车零部件后市场仍以“整车厂商—4S店”体系为主导，国内汽车平均车龄偏低，消费者对汽车及零部件的保养和维护意识相对较低。但是，近年来我国汽车的保有率处于高速增长状态，根据公安部及Wind统计的数据，2010年至2022年，我国汽车保有量从9,085.94万辆增至31,900.00万辆，年复合增长率为11.03%，持续蝉联全球第一。随着未来汽车保有量的持续增加和消费者对个性化的追求，国内非原厂配件凭借良好的性价比也将存在着巨大的市场空间。随着前装市场国产替代趋势演进，后市场份额会逐步集中在前装市场表现优异的轮毂轴承企业。

2021-2023年全球汽车保有量



2021-2023年全球汽车平均使用年限



资料来源：S&P Global Mobility，华鑫证券研究所测算

03 前后装市场双轮驱动， 人形机器人打开第二成 长曲线

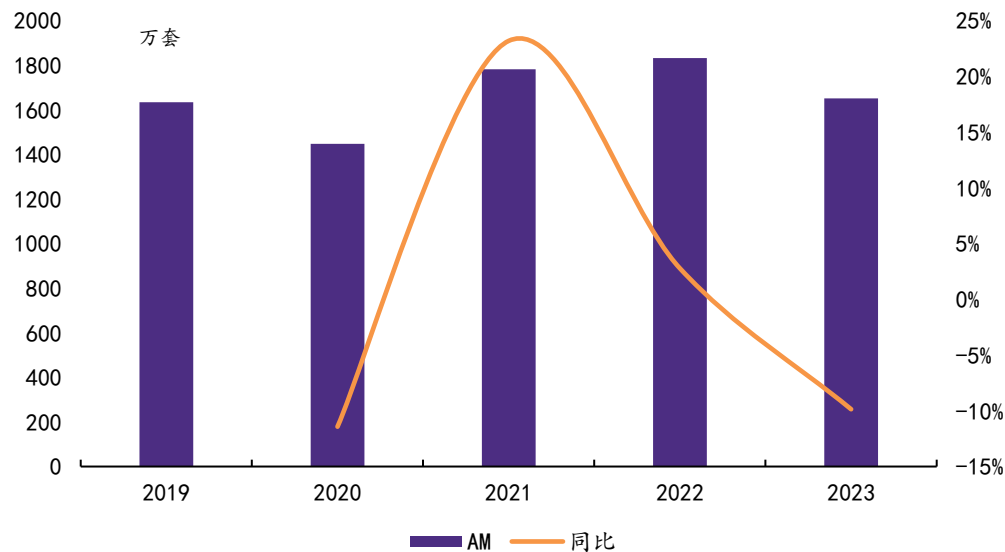
研究创造价值

3.1 售后市场稳定，持续拓展海外中高端客户

售后市场以经销模式为主，公司后市场产品毛利率近年呈上升趋势。AM呈现售后市场庞大，客户类型多样等特点。公司AM售后主要以经销为主，2021-2023年售后市场分别销售1782.8/1832.4/1651.8万套，同比+23/+3/-10%。2021-2023年毛利率分别为30.89/29.47/32.02%，整体呈现上升趋势。

公司售后市场客户遍布全球，目标向中高端海外市场进一步拓展。公司后市场客户遍布欧洲、中东、东亚、东南亚、美国等地区，主要客户包括众联轴承、吉明美、SKF、Dorman Products, Inc.、MEVOTECH.L.P等。公司现持续向中高端海外市场进一步拓展。

公司售后市场销量情况



公司海外高端售后客户

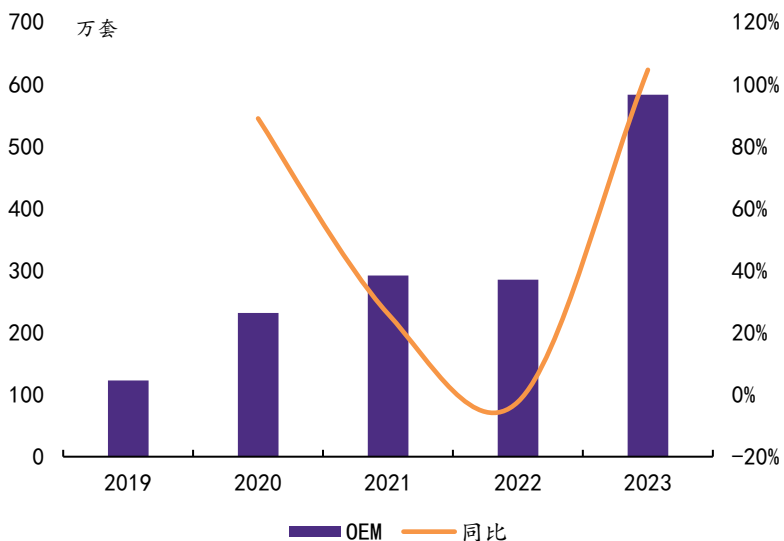


资料来源：公司年报，公司官网，华鑫证券研究所

3.2 积极拓展OEM业务，已成功获得多家主机厂定点

公司积极进军前装市场，已获得多家新能源汽车订单。公司前装市场主要面向整车集团和主机厂，如精诚工科汽车系统、万向系统、诸暨万宝机械、襄阳汽车轴承等公司。主机厂主要为长安汽车、长城汽车、东风汽车、吉利汽车以及广汽、零跑、小鹏等主流新能源汽车品牌。新能源主机项目已取得定点认可并转化成订单向车企交付。随着公司合作主机厂整车销量快速提升，公司产品出货量有望进一步提升。

公司OEM销量快速上升



公司主机客户



公司定点获取

公告时间	客户	供应方式
2024/9/25	国内某大型汽车集团	Tier2
2024/10/14	上汽	Tier1
2024/10/17	国内某大型汽车集团	Tier1

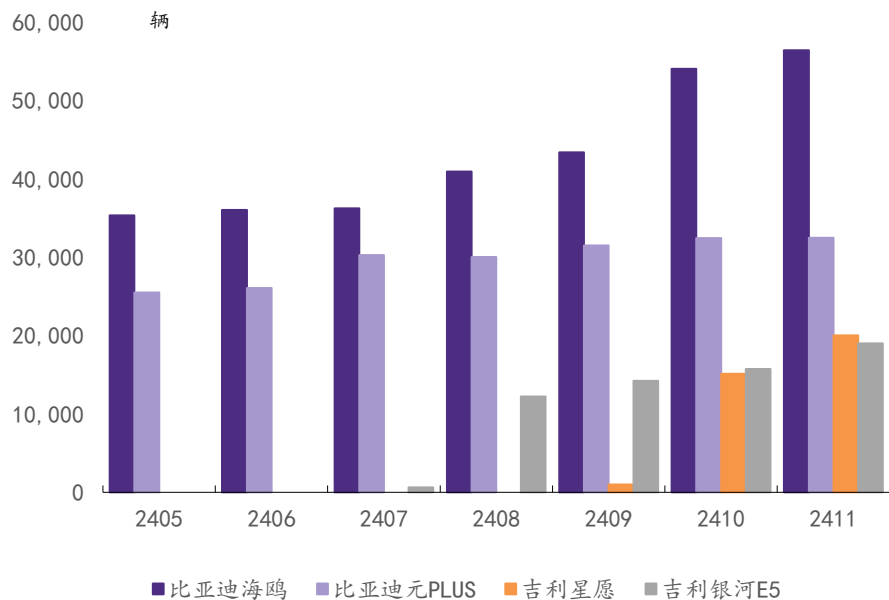
资料来源：公司公告，公司官网，华鑫证券研究所

3.3 下游客户产品爆发有望带动公司销量提升

吉利银河星愿、E5等多款产品产品力强，销量亮眼。吉利银河于24H2陆续发布银河星愿、E5等多款新车，对标同价位段的比亚迪海鸥、元PLUS。吉利银河星愿、E5产品力较强，在售价及车型参数等均与比亚迪类似，且在轴距、中控屏等感知较明显的配置上超越比亚迪。截止2024年11月28日，银河星愿上市49天交付量突破3万辆，创造A0及纯电轿车最快交付速度；银河E5上市119天达成6万交付量。

吉利银河明年将会推出多款新车持续优化产品矩阵。吉利汽车集团CEO淦家阅透露明年吉利银河最少会有 4 款全新产品，填充目前还没有覆盖的市场，优化产品矩阵。吉利有望借助新车切入比亚迪主流价位市场。

车型销量



车型参数对比

	星愿 310km梦 想版	海鸥 305km 自由版	银河E5 530km 远航版	元PLUS 510km 领先版
车型	小型车	小型车	紧凑型SUV	紧凑型SUV
官方指导价 (万)	7.78	7.58	12.58	12.98
尺寸 (mm)	4135x1805x1570	3780x1715x1540	4615x1901x1670	4455x1875x1615
轴距 (mm)	2650	2500	2750	2720
动力及能耗				
电机功率 (kW)	58	55	160	150
电池容量 (kWh)	30.12	30.08	60.22	60.48
纯电续航 (km-工信部)	310	305	530	510
百公里耗电量 (kWh/100km)	10.9kWh	9.9kWh	12.1kWh	12.5kWh
智能座舱				
扬声器数量	4	4	6	8
中控屏 (英寸)	14.6	10.1	15.4	12.8
车载智能系统	Flyme Auto	DiLink	Flyme Auto	DiLink

资料来源：Marklines，懂车帝，华鑫证券研究所

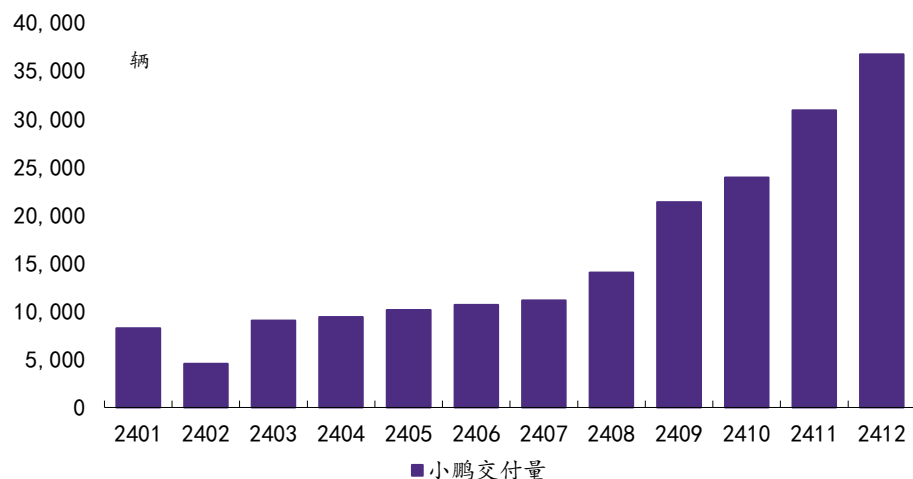
3.3 下游客户产品爆发有望带动公司销量提升

小鹏MONA 03等新车型销售强劲，带动小鹏月交付量创新高。小鹏于24H2陆续推出MONA 03、P7+等富有较强产品力的新车。2024年11月小鹏共交付新车30895辆，同比+54%，环比+29%。单月交付量首次突破3万，并连续3个月创单月交付历史新高。其中小鹏MONA M03上市3个月交付连续过万台，小鹏P7+上市四周累计交付突破1万辆。

小鹏多款产品规划上市，高阶智驾门槛降低至15万元车型。11月28日小鹏汽车董事长何小鹏宣布，2025、2026年小鹏将继续加速迭代，最少会有4款重磅全新或者大型的改款车上市。依靠图灵AI智驾和鹰眼视觉方案，高等级智驾软硬件成为小鹏全系车型标配，门槛降到15万元车型。

小鹏从欧洲起步，正式走向全球化。目前小鹏汽车已进入全球30个国家和地区，建立145家海外售后服务网点，2025年将扩大到60个国家和地区。

小鹏汽车月销量



小鹏现有车型布局 (万元)

	紧凑型		中型	中大型
轿车	MONA 03	P5	P7	P7+
	11.98-15.58	13.69-15.49	21.49-23.99	18.68-21.88
SUV			G6	G9
			17.59-23.79	23.49-33.09
MPV			X9	
				34.98-40.98

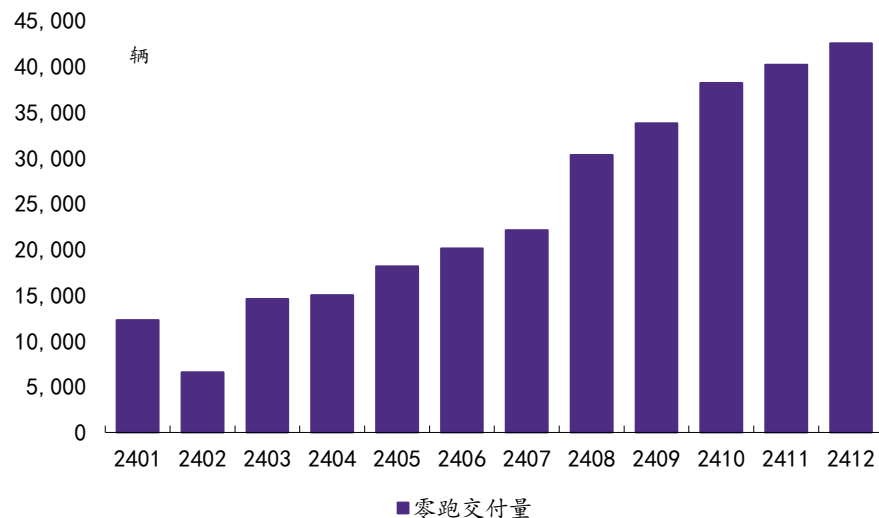
资料来源：小鹏公众号，懂车帝，华鑫证券研究所

3.3 下游客户产品爆发有望带动公司销量提升

零跑全系SUV月订单破万，月交付量持续创记录并在11月首次突破4万辆。2024年10月，零跑单月订单量超过42000辆，C10、C11、C16全系SUV订单过万，成为15-20万元新能源主流消费市场爆款产品。零跑月交付量持续创记录，并在11月单月交付量首次突破4万台，达到40169台，2024年零跑汽车全年交付29.4万辆，预计2025年全年交付50万辆。

海外渠道稳步推进，全新B系列首款全球化车型B10将于25Q1上市。截止2024年10月底，零跑在欧洲已开业339家经销商门店，均具有销售加售后服务功能，零跑预计在2025年底前在欧洲设立500个销售点。10月14日，零跑与Stellantis的首款深度共创车型B10在巴黎车展正式亮相，并计划于25Q1正式上市。该车预计定价在13-15万元间。2025年零跑车型布局逐步完善，国内外渠道稳步扩张，有望持续提升零跑销量。

零跑月销量



零跑现有车型布局（万元）

	微型车	中型	中大型
轿车	T03 4.39-6.39		C01 12.48-14.68
SUV		B10 预计13-15万	C10 11.38-15.38 C11 13.58-19.28 C16 15.08-18.48

资料来源：零跑公众号，懂车帝，华鑫证券研究所

3.4 产能快速扩张，新建产能应对OEM及新业务

扩建产能以助业绩增长，柔性化生产实现精细化管理。公司拥有三个工厂，一厂满产产能约5亿元，主要承接海外的高端售后订单。杭州沃德第二工厂于2019年5月正式全面投产，服务于主机厂使用，根据客户的需求产能正在逐步爬坡。2023年OEM市场销售582万套，销量同比+105%，公司新能源车企项目交付落地有望带动营收持续提升。嘉兴桐乡第三工厂分为两期，第一期6万平方的生产车间于2024年年底完工投产。第二、第三工厂的投建将满足公司OEM市场快速拓展及新业务需求。此外，公司通过对萧山本部、钱塘区二厂以及桐乡三厂之间的生产灵活调度及人员、设备、管理的精细覆盖，一定程度避免定点项目在实现规模量产前出现闲置。

公司工厂产能情况

工厂	面积	投建时间	产能	客户
萧山一厂	40,000m ²		满产产能约5亿元	承接海外高端售后订单
沃德二厂	50,000m ²	2019年5月	产能按照主机厂要求定制	服务主机厂
桐乡三厂	233,100m ²	2024年10月	分为两期，第一期6万方生产车间于2024年底完成投产，未来主要的生产中心	主机厂及商用车产品

资料来源：公司年报，华鑫证券研究所

3.5 轮毂轴承上市公司在手现金充沛，有望通过并购重组拓展业务范围

并购重组成为企业提升发展质量重要途径。2024年4月12日，新“国九条”发布，明确倡导上市公司围绕核心业务进行战略聚焦，通过并购重组与股权激励等手段，促进企业发展质量的全面提升。同年6月，中国证监会主席吴清在陆家嘴论坛开幕式上发表讲话，他突出了并购重组在促进产业整合与协同中的关键作用。

后市场轮毂轴承厂商拥有大量资金储备，具备并购、收购的初步条件。雷迪克等后市场主要轮毂轴承厂商受益于丰厚利润，货币资金+交易性金融资产占总资产比例远超汽车行业平均水平，可以通过并购、收购等方法拓展自身业务范围

2024年资本市场并购重组相关重要政策

后市场轮毂轴承公司可用资金占总资产比值远超行业平均

时间	政策	相关内容
2024年4月12日	《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（新“国九条”）	明确倡导上市公司围绕核心业务进行战略聚焦， 通过并购重组与股权激励等手段，促进企业发展质量的全面提升 。同时，该政策强调加大 并购重组改革的深度与广度 ，激活市场活力，并辅以严格的监管措施，确保并购活动的业务相关性、资产质量及合规性，特别是对“借壳上市”现象实施更为严密的监控，严厉打击违规“保壳”行为。
2024年4月19日	《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》	推动科技型企业高效实施并购重组 。持续深化并购重组市场化改革，制定定向可转债重组规则，优化小额快速审核机制，适当提高轻资产科技型企业重组估值包容性，支持科技型企业综合运用股份、定向可转债、现金等各类支付工具实施重组，助力科技型企业提质增效、做优做强。
2024年9月24日	《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（“并购六条”）	支持上市公司围绕科技创新、产业升级布局开展并购，引导资源向新质生产力方向聚集， 支持科创板、创业板上市公司并购产业链上下游资产 ，还支持上市公司开展跨行业并购及收购未盈利资产等

公司	货币资金	交易性金融资产	有息负债短期借款+一年长期借款	总资产	(货币资金+交易性金融资产-有息负债) / 总资产
斯菱股份	10.9	2.6	0.03	20.9	65%
兆丰股份	14.2	0.0	0.00	29.7	48%
雷迪克	3.1	3.5	0.40	17.5	37%
汽车行业均值	13.0	2.3	25.5	84.4	4%

资料来源：中国证监会，中国政府网，wind，华鑫证券研究所

3.6 战略转型坚定，收购深圳誉展精密开启新篇章

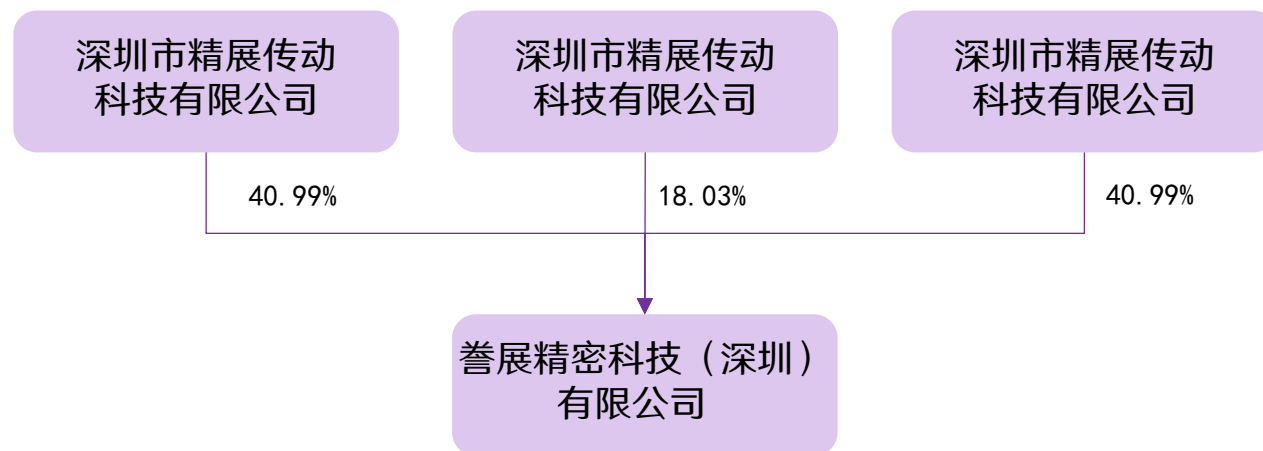
积极延伸产业链布局，提升企业竞争实力。公司在现有产品布局上逐步拓展应用场景至商用车、新能源汽车等高景气细分领域，积极推进新能源减速箱轴承、机械臂关节丝杆轴承等新产品研发制造。产业布局方面，公司拟通过股权收购方式，向机器人零部件等新兴产业链布局。

战略转型坚定，收购深圳誉展精密开启新篇章。公司在巩固企业行业地位的同时积极整合外部优势资源，延伸产业链布局。3月7日，公司发布公告，计划通过受让股权和增资的方式，获得誉展精密51%股权，使其成为雷迪克的控股子公司，交易意向估值为人民币1.35亿元。通过收购誉展精密，公司将具备高精密传动部件生产与服务能力，有望将公司业务拓展至人形机器人、车用底盘丝杠等领域，开启业务新篇章。

项目投建情况

项目名称	项目投资总额	目的
卡车轮毂圆锥滚子轴承建设项目	25,115万元	卡车轮毂圆锥滚子轴承对应市场主要为卡车轴承市场，目前仍以国外企业占据绝大多数垄断市场份额，产品毛利率较高，国产替代空间大。投建后公司将秉承从售后到主机市场、乘用车到商用车的发展路径，项目达产后将进一步丰富公司轴承类产品。
实训中心和模具中心项目	4,815万元	公司在生产轴承产品所需的核心技术和成熟的工艺上已经完备，在巩固现有市场地位的基础上，将根据市场需求和轴承行业的发展趋势，继续大力开发和生产优质轴承产品，加强技术的核心环节，模具开发制作。

誉展精密科技（深圳）有限公司股权



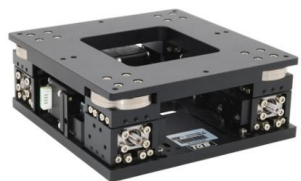
资料来源：公司公告，华鑫证券研究所

3.7 誉展精密专注精密传动领域，积极进军AI智能产业

专注精密传动产品研发与生产，服务众多知名企业。誉展精密成立于2007年，现有深圳厂房8000m²，专注于丝杠加工、减速器设计和高精度定位等领域，拥有“多行程多导程丝杆螺母组件”、“机器人专用行星齿轮减速机”和“直线电机精密模组”等核心专利。公司生产包括微型滚珠丝杠、线性滑轨、行星减速器、精密直线模组等10种类型的高精度产品，产品业务涵盖光电半导体、3C、检测、医疗、汽车等多个领域，客户涵盖华为、比亚迪、大族激光和京东方等知名企业。

积极进军AI产业，扩展其精密传动和智能制造领域应用。公司技术源自台湾，并采用日本设备进行生产，技术实力处于国内领先水平，可生产直径仅为1.8mm的微型滚珠丝杠，专用于人形机器人灵巧手的应用。2024年，公司正式进军AI产业，扩展其在精密传动领域的制造能力，计划推出AI智能传感器、人形机器人系列、微型直线伺服及精密研磨设备，并逐步推动这些产品进入市场。

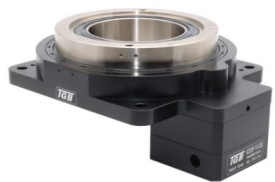
精密对位平台



精密直线模组



中空旋转平台



线性滑轨



滚柱丝杠



精密微型丝杠

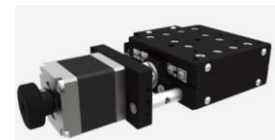


公司产品

气浮平台



微型电动平台



丝杠支撑座



减速器



公司下游客户



资料来源：誉展精密官网，华鑫证券研究所

04 营收与估值

研究创造价值

4.1 公司营收与估值

轮毂轴承前装市场迎拐点，人形机器人打开第二成长曲线。公司售后市场销售规模及盈利能力稳定，并持续向中高端海外市场进一步拓展，预计售后市场给公司产出稳定收入。随着公司新能源主机项目已取得定点认可，并转化成订单向车企交付，自主份额叠加新能源渗透率快速提升有望进一步提升公司产品出货量。我们预测公司2024-2026年实现营收7.78/12.18/14.95亿元，实现归母净利润1.25/1.56/1.94亿元，当前股价对应PE分别为42.0/33.5/27.0倍，考虑到公司受益于OEM前装市场持续拓展，未来业务有望拓展至人形机器人等高增长领域，给予“买入”评级。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	652	778	1,218	1,495
增长率（%）	0.6%	19.4%	56.5%	22.7%
归母净利润（百万元）	120	125	156	194
增长率（%）	16.0%	3.7%	25.2%	23.9%
摊薄每股收益（元）	1.17	1.22	1.52	1.89
ROE（%）	9.1%	8.9%	10.3%	11.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究所

汽车市场消费低迷风险

新能源汽车增速放缓风险

原材料价格波动风险

募投项目未充分实施或建设不及预期风险

收购誉展精密进展不及预期

盈利预测表

资产负债 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	每股数据(元/股)	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	350	415	488	605	营业收入	652	778	1,218	1,495	EPS	1.17	1.22	1.52	1.89
应收款	153	182	288	358	营业成本	443	562	915	1,129	P/E	43.51	41.95	33.51	27.0
存货	229	293	480	595	营业税金及附加	6	6	9	11	P/S	8.0	6.7	4.3	3.5
其他流动资产	376	381	396	406	销售费用	14	16	26	30	P/B	4.0	3.7	3.5	3.2
流动资产合计	1,108	1,271	1,652	1,963	管理费用	46	52	74	84	财务指标				
固定资产	277	318	357	345	财务费用	-9	-8	-8	-9	成长性				
在建工程	146	117	57	46	研发费用	28	32	46	52	营业收入增长率	0.6%	19.4%	56.5%	22.7%
无形资产	55	52	50	47	营业利润	130	134	168	209	归母净利润增长率	16.0%	3.7%	25.2%	23.9%
长期股权投资	23	23	23	23	利润总额	131	136	170	211	盈利能力				
资产总计	1,677	1,850	2,208	2,492	所得税费用	11	11	14	17	毛利率	32.0%	27.8%	24.9%	24.5%
短期借款	0	0	0	1	净利润	120	125	156	194	四项费用/营收	12.1%	11.9%	11.3%	10.5%
应付账款、票据	306	392	638	788	少数股东损益	0	0	0	0	净利率	18.5%	16.0%	12.8%	13.0%
其他流动负债	36	36	36	36	归母净利润	120	125	156	194	ROE	9.1%	8.9%	10.3%	11.8%
流动负债合计	350	438	689	842	现金流量表 (百万元)					偿债能力				
长期借款	0	0	0	0	净利润	120	125	156	194	资产负债率	21.2%	24.0%	31.5%	34.0%
其他非流动负债	6	6	6	6	少数股东权益	0	0	0	0	营运能力				
非流动负债合计	6	6	6	6	折旧摊销	28	21	24	26	总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.6
负债合计	355	443	695	847	公允价值变动	14	14	14	14	应收账款周转率	4.3	4.3	4.2	4.2
股本	103	103	103	103	营运资金变动	-52	-11	-57	-42	存货周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
股东权益	1,322	1,407	1,513	1,645	经营活动现金净流量	111	150	138	192					
负债和所有者权益	1,677	1,850	2,208	2,492	投资活动现金净流量	-23	-13	21	24					
					筹资活动现金净流量	-23	-40	-50	-62					
					现金流量净额	64	97	109	154					

资料来源：华鑫证券研究所

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024年加入华鑫证券。2年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024年加入华鑫证券，研究汽车&人形机器人方向。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券

CHINA FORTUNE SECURITIES

研 究 创 造 价 值