

# 苏轴股份 (430418)

## 2024 年报点评: 国内自主品牌业务与海外增量共驱成长, RV 减速器实现小批量供货

买入 (维持)

2025 年 04 月 09 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书: S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

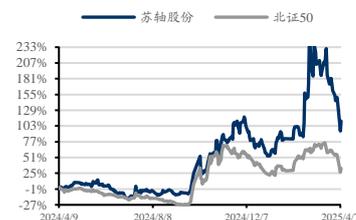
wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	636.37	715.44	904.32	1,124.07	1,374.73
同比 (%)	12.96	12.42	26.40	24.30	22.30
归母净利润 (百万元)	124.18	150.65	193.78	242.22	301.20
同比 (%)	48.34	21.32	28.63	25.00	24.35
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.92	1.11	1.43	1.79	2.22
P/E (现价&最新摊薄)	33.06	27.25	21.19	16.95	13.63

### 投资要点

- **国内自主品牌业务与海外市场增量并驱, 2024 全年业绩同比增长 21%。** 公司发布 2024 年度报告, 实现营业收入 7.15 亿元, 同比+12.42%; 归母净利润 1.51 亿元, 同比+21.32%; 扣非归母净利润 1.48 亿元, 同比+27.83%。业绩同比增长主要系公司发力国内自主品牌业务, 受益于国产替代趋势, 并稳健有序地拓展新业务, 博格华纳、博世、耐世特、恺博等知名客户新项目带来增量; 同时坚持全球化布局, 海外知名客户如博世、麦格纳、博格华纳等在手项目快速增量爬坡, 驱动较高毛利的境外市场营收同比+15.55%, 带动公司整体销售毛利率同比提升 0.62pct 至 37.29%。此外, 公司持续推进降本增效与数字化管理提升, 技术赋能提速增产扩能, 单件产品生产成本有所下降, 销售净利率同比+1.55pct 至 21.06%, 销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.87%/7.42%/-1.64%/5.37%, 同比-0.03/-0.72/+0.38/-1.17pct。
- **分产品销售均稳步增长, 滚动体毛利率受产品结构与降价影响有所下滑。** 1) **轴承产品:** 轴承行业总体呈增长趋势, 公司拓展高附加值领域, 依靠优质的性价比和服务优势积极参与国际市场竞争, 2024 年该业务营收同比+11.96%至 6.35 亿元, 在总营收占比同比-0.37pct 至 88.72%, 毛利率同比+1.13pct 至 38.75%。2) **滚动体:** 公司生产的滚动体包括圆柱滚子、滚针及各类销轴, 主要用于各类轴承的配套。2024 年该业务营收同比+24.61%至 0.47 亿元, 在总营收占比+0.65pct 至 6.62%, 毛利率同比-11.36pct 至 34.69%, 毛利率下滑主要受产品销售结构变化及产品降价因素的影响。
- **发力自主品牌中高端配套业务, RV 减速器已进入小批量供货阶段:** 1) **技术积累深厚:** 公司为滚针轴承领域头部企业, 具备 60 余年行业制造经验和技術积累, 多项研发项目打破国外公司的技术垄断, 填补国内相关领域空白。2) **发力中高端配套业务:** 公司作为国产老牌轴承企业, 产品系列齐全, 并持续打造差异化竞争优势, 挖掘自主可控和国产替代业务, 加大新能源汽车、国防、航空航天、机器人、工业自动化和高端装备领域的客户开发和产品的研发, 2024 年 RV 减速器已进入小批量供货阶段, 机器人行业的蓬勃发展有望为公司打造第二成长曲线。3) **坚持全球化布局:** 充分利用德国全资子公司资源, 加强拓展欧洲市场, 与博世、博格华纳、麦格纳等众多海外知名企业建立了稳定的供应链关系, 国际知名度和品牌竞争力有望不断提升。
- **盈利预测与投资评级:** 公司高品质差异化产品构筑品牌竞争力, 不断完善国内外协同发展格局, 业绩增长可期。我们调整公司 2025~2027 年实现归母净利润分别为 1.94/2.42/3.01 亿元 (2025/2026 前值为 2.07/2.55 亿元), 对应最新 PE 为 21.19/16.95/13.63x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 国际贸易风险; 2) 汇率波动风险; 3) 市场竞争加剧风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	30.32
一年最低/最高价	11.75/55.70
市净率(倍)	5.02
流通 A 股市值(百万元)	3,996.14
总市值(百万元)	4,105.57

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.04
资产负债率(%,LF)	14.12
总股本(百万股)	135.41
流通 A 股(百万股)	131.80

### 相关研究

## 苏轴股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>627</b>	<b>836</b>	<b>1,097</b>	<b>1,429</b>	<b>营业总收入</b>	<b>715</b>	<b>904</b>	<b>1,124</b>	<b>1,375</b>
货币资金及交易性金融资产	285	388	551	789	营业成本(含金融类)	449	557	687	836
经营性应收款项	230	301	364	418	税金及附加	7	9	11	14
存货	112	146	179	218	销售费用	13	16	21	25
合同资产	0	0	0	0	管理费用	53	66	82	99
其他流动资产	0	2	3	4	研发费用	38	49	61	74
<b>非流动资产</b>	<b>325</b>	<b>338</b>	<b>349</b>	<b>357</b>	财务费用	(12)	(9)	(10)	(11)
长期股权投资	10	10	11	11	加:其他收益	4	6	3	4
固定资产及使用权资产	212	216	215	211	投资净收益	1	1	0	1
在建工程	19	29	41	55	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	60	60	59	57	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>172</b>	<b>221</b>	<b>276</b>	<b>343</b>
其他非流动资产	23	23	23	23	营业外净收支	(1)	(1)	0	0
<b>资产总计</b>	<b>952</b>	<b>1,175</b>	<b>1,446</b>	<b>1,786</b>	<b>利润总额</b>	<b>171</b>	<b>220</b>	<b>275</b>	<b>342</b>
<b>流动负债</b>	<b>124</b>	<b>150</b>	<b>179</b>	<b>218</b>	减:所得税	21	26	33	41
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>151</b>	<b>194</b>	<b>242</b>	<b>301</b>
经营性应付款项	103	124	147	179	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	2	2	3	<b>归属母公司净利润</b>	<b>151</b>	<b>194</b>	<b>242</b>	<b>301</b>
其他流动负债	20	24	30	37	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.11	1.43	1.79	2.22
非流动负债	11	11	11	11	EBIT	158	212	265	331
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	191	246	302	370
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.29	38.38	38.86	39.17
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	21.06	21.43	21.55	21.91
其他非流动负债	11	11	11	11	收入增长率(%)	12.42	26.40	24.30	22.30
<b>负债合计</b>	<b>134</b>	<b>161</b>	<b>190</b>	<b>229</b>	归母净利润增长率(%)	21.32	28.63	25.00	24.35
归属母公司股东权益	818	1,014	1,256	1,557					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>818</b>	<b>1,014</b>	<b>1,256</b>	<b>1,557</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>952</b>	<b>1,175</b>	<b>1,446</b>	<b>1,786</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	152	149	211	284	每股净资产(元)	6.04	7.49	9.27	11.50
投资活动现金流	(48)	(48)	(48)	(46)	最新发行在外股份(百万股)	135	135	135	135
筹资活动现金流	(44)	0	0	0	ROIC(%)	18.17	20.34	20.56	20.73
现金净增加额	62	103	163	238	ROE-摊薄(%)	18.43	19.12	19.29	19.34
折旧和摊销	33	35	37	39	资产负债率(%)	14.12	13.70	13.16	12.84
资本开支	(49)	(48)	(48)	(47)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.25	21.19	16.95	13.63
营运资本变动	(28)	(80)	(69)	(55)	P/B(现价)	5.02	4.05	3.27	2.64

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>