

金沃股份 (300984.SZ)

公司利润拐点出现，有望进入业务释放周期

事件：公司发布 25 年一季报

公司 25 年 Q1 实现收入 2.96 亿元，同比增长 10.65%；实现归母净利润 0.12 亿元，同比增长 103.41%。

- **25Q1 利润高增长。**公司一季度实现收入 2.96 亿元，同比增长 10.65%；实现归母净利润 0.12 亿元，同比增长 103.41%，利润增速明显高于收入增速，主要原因系 1) 毛利率增加，公司 24 年 Q1 毛利率为 13.26%，25 年 Q1 提升至 14.35%；2) 本期可转债赎回，本期计提的可转债利息减少，大幅降低了财务费用；3) 政府补贴增加；4) 坏账损失减少，信用减值损失大幅降低。
- **盈利拐点出现，公司有望进入业绩释放周期。**2020-2024 年是公司的投入期，固定资产从 1.2 亿增长至 6.47 亿，资产规模迅速扩张。与此同时，公司员工数量从 616 人增加至 1188 人。此阶段公司投入较大因此整体利润表现一般。我们认为，站在当前时点看，公司利润拐点或已到来，随着公司新产能、新工艺的逐步释放，收入端将呈现出稳定增长的态势，而利润端增速有望持续高于收入增速。
- **绝缘轴承套圈产品逐步送样。**公司 24 年底开始进行了绝缘轴承套圈的送样工作，公司研发的绝缘轴承套圈旨在通过在套圈装配形成绝缘层以有效阻止电流通过轴承，防止轴承电腐蚀，延长轴承使用寿命，产品最终应用于新能源汽车、变频空调等领域，市场规模超 100 亿。当前公司产品处于送样阶段，有望为公司贡献新的业绩增长点。
- **公司加大丝杠投入，将受益人形机器人快速放量。**公司基于在轴承套圈行业的多年积累和领先优势，加大对丝杠零部件产品在低成本、高效率、高质量方向的研发工作。24 年围绕丝杠业务进行了积极开拓，全力配合客户推进丝杠零部件产品的研发和生产工作。预计后续重点客户将进入快速放量阶段，公司将享受较快增长。
- **维持“增持”投资评级。**我们看好公司未来发展，预计 2025~2027 年公司实现营业收入分别为 14.02 亿、17.93 亿、21.69 亿元，同比增长 22.3%、28%、21%；实现净利润分别为 0.72 亿、1.65 亿、2.17 亿，同比增长 174%、131%、31%，对应当前市值 PE 为 85.7/37.1/28.3 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动的风险、国际贸易保护政策导致的境外市场销售风险、机器人量产进展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	988	1146	1402	1793	2169
同比增长	-5%	16%	22%	28%	21%
营业利润(百万元)	42	32	83	192	252
同比增长	-14%	-24%	158%	131%	31%
归母净利润(百万元)	38	26	72	165	217
同比增长	-17%	-31%	174%	131%	31%
每股收益(元)	0.43	0.30	0.81	1.87	2.46
PE	162.6	234.5	85.7	37.1	28.3
PB	8.7	6.7	6.3	5.5	4.8

资料来源：公司数据、招商证券

增持（维持）

TMT 及中小盘/中小市值

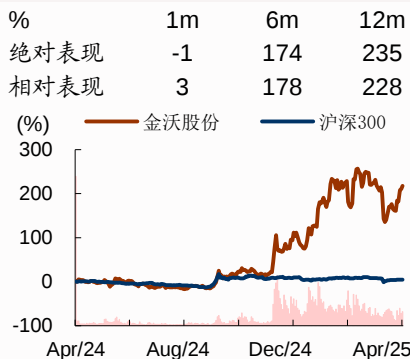
目标估值：NA

当前股价：69.46 元

基础数据

总股本（百万股）	88
已上市流通股（百万股）	57
总市值（十亿元）	6.1
流通市值（十亿元）	4.0
每股净资产（MRQ）	11.5
ROE（TTM）	3.2
资产负债率	29.0%
主要股东	郑立成
主要股东持股比例	13.01%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《金沃股份 (300984) 一套圈业务稳健增长，绝缘轴承与丝杠放量在即》2025-04-13
- 《金沃股份 (300984) 一主业拐点出现，人形机器人与绝缘轴承打开空间》2025-03-17

董瑞斌 S1090516030002

✉ dongruibin@cmschina.com.cn

郑晓刚 S1090517070008

✉ zhengxiaogang@cmschina.com.cn

正文目录

一、 轴承市场空间大，需求稳定增长。	3
二、 公司深耕轴承行业，机器人有望带来新机遇	4
1. 持续技术改革推动成本领先战略	4
2. 盈利拐点出现，公司有望进入业绩释放周期	5
3. 绝缘轴承套圈产品逐步送样，丝杠产品有望受益于机器人行业发展。	6
三、 投资建议	6
四、 风险提示	7

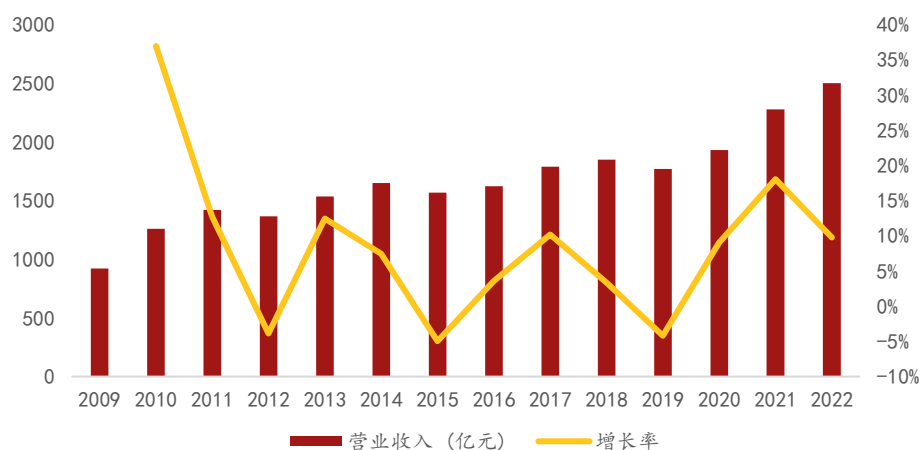
图表目录

图 1: 2022 年中国轴承行业整体营业收入 2500 亿元	3
图 2: 2022 年全球轴承制造行业细分产品市场占比	3
图 3: 2022 年中国及东北亚地区轴承制造行业产品市场占比	3
图 4: 公司产品主要生产流程	5
图 5: 公司 22 年 Q1-25 年 Q1 收入	5
图 6: 公司 22 年 Q1-25 年 Q1 归母净利润	5
图 7: 公司产能充分，未来较长时间不用大规模投资（单位：百万元）	6
图 8: 金沃股份历史 PE Band	7
图 9: 金沃股份历史 PB Band	7
表 1: 公司核心技术已经引领行业	4
附：财务预测表	8

一、轴承市场空间大，需求稳定增长。

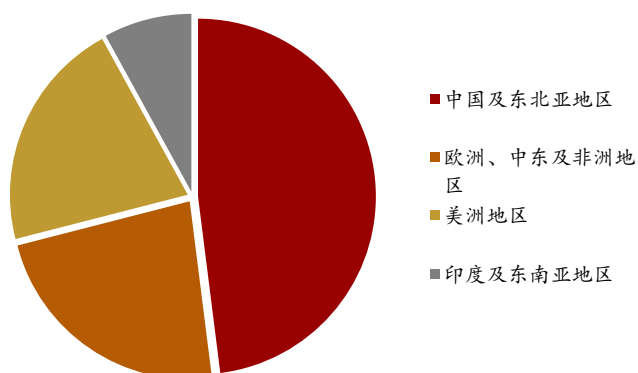
22 年中国轴承行业整体收入达到 2500 亿元。根据中国轴承工业协会数据，2016-2022 年全球轴承制造市场规模呈逐渐上涨趋势。2022 年，我国轴承市场规模达 2500 亿元，同比上涨 9.7%，行业增长动力强劲。由于套圈平均价值约占成品轴承的 35%左右，据我们测算，对应套圈市场为 875 亿元人民币。

图 1：2022 年中国轴承行业整体营业收入 2500 亿元



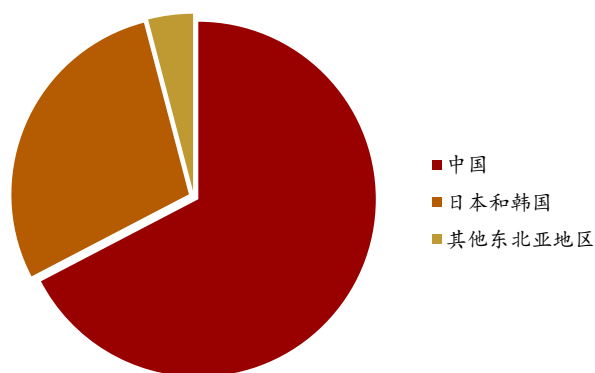
资料来源：中国轴承工业协会、前瞻产业研究院、招商证券

图 2：2022 年全球轴承制造行业细分产品市场占比



资料来源：前瞻研究院、招商证券

图 3：2022 年中国及东北亚地区轴承制造行业产品市场占比



资料来源：前瞻研究院、招商证券

轴承行业的下游需求来源广泛且多样化，涵盖汽车、工程机械、航空航天、家电和新能源等领域。汽车行业是轴承的最大消费领域，占总需求约 4 成左右，随着新能源汽车的普及，全球汽车后市场的规模随着汽车保有量的扩大持续增长，对于上游部件的需求将相应保持增长。新能源的快速发展，不仅拉动了对于高端轴承的需求，还对行业技术水平提出了更高要求。整体来看，汽车、机械工业、家用电器、机床制造及风电设备等轴承下游应用行业发展情况良好，有望继续带动上游。

二、公司深耕轴承行业，机器人有望带来新机遇

公司是集轴承套圈研发、生产、销售于一体的专业化制造公司，主要产品包含球类、滚针类和滚子类等产品，处于产业链中游，产品最终应用领域广泛涉及交通运输、工程机械、家用电器、冶金等国民经济各行各业。公司通过技术改革，降低生产轴承套圈的成本，提升自身产品竞争力。

1. 持续技术改革推动成本领先战略

公司在技术改革方面持续发力，不断对现有的工艺、技术、生产流程进行优化，以提高各生产环节的生产效率、降低生产成本、提高良品率。

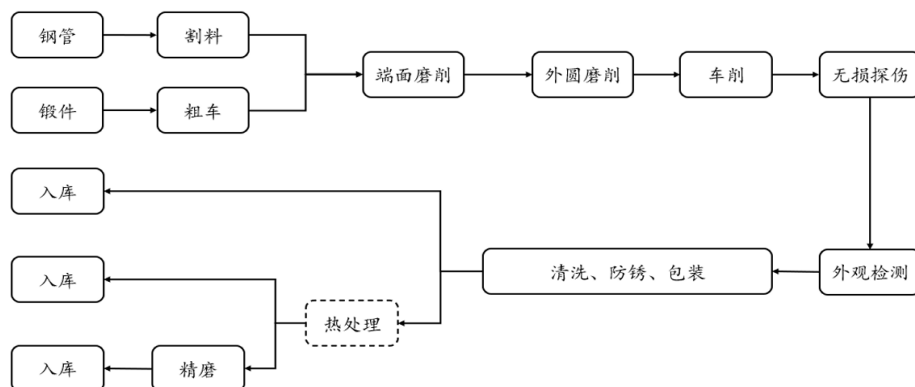
表 1: 公司核心技术已经引领行业

核心技术	行业现状	金沃股份现状	技术特点分析
以磨代车工艺	因锻件毛坯受设备精度限制，为确保产品质量余量，磨削加工次数较多	已实现用最优的工艺对磨削设备进行改造及砂轮选用	实现了高速锻毛坯少次数磨削，提升产品加工精度、降低生产成本
自动涡流探伤工艺	磁粉探伤，人工探伤，检查后退磁清洗漏检风险	涡流探伤，自动识别，无退磁无清洗，可靠性强	实现无人化、信息化加工处理；提升质量可靠性，无需后续清洗
自研精切装备及工艺	切断精度在 0.1mm 以上，需要宽切刀和后续精加工	切断精度小于 0.04mm，切断后无需精加工，割刀宽度减小，节约料耗	精度高，达到精加工等级，材料节约最高可达 10%
自研高效带孔滚针轴承套圈专用装备及工艺	加工节拍 20 秒/件，且有毛刺残留风险	加工节拍 10 秒/件，而且内孔光洁，倒角均匀	效率较高，提高质量可靠性
小模数长齿内拉花技术	-	实现批量生产，齿尖最小半径 0.2mm	现已实现细密齿产品的批量生产
无间断检查包装生产线	多采用外观检查、清洗涂油两个单独工序，需分开进行管理，容易导致产品清洗不到位，产品大量积压且质量风险高	外观检查工序与新型清洗、涂油工序进行设备连线，人员重新整合，已实现外观检查、清洗、涂油连线工艺	可减少人员投入，减少外观与清洗、涂油周转区域，并实现当日生产、当日检查并完成清洗、涂油、包装，降低质量风险，提高生产效率
全过程防错装置	多采用通用防错措施，防错装置比较单一，防错效果欠佳	根据经验对每类产品制定了防错管理办法并自主设计了防错措施，如：漏工序检测装置、人面识别装置、防多车装置、防装偏装置、防混料装置等	降低产品生产过程中出错的可能性

资料来源：公司招股说明书、招商证券

技术降本持续推进。公司通过一系列技术改革，在成本控制方面取得成效，与行业平均水平相比优势明显。例如自研净切装备显著降低了材料浪费，同时提高了切割精度。公司未来受原材料价格变动的程度降低，有更大的价格自主权，议价能力更高。

图 4：公司产品主要生产流程



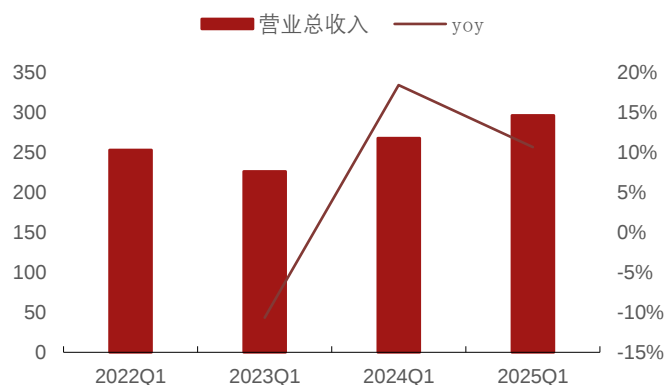
资料来源：公司招股说明书、招商证券

2. 盈利拐点出现，公司有望进入业绩释放周期

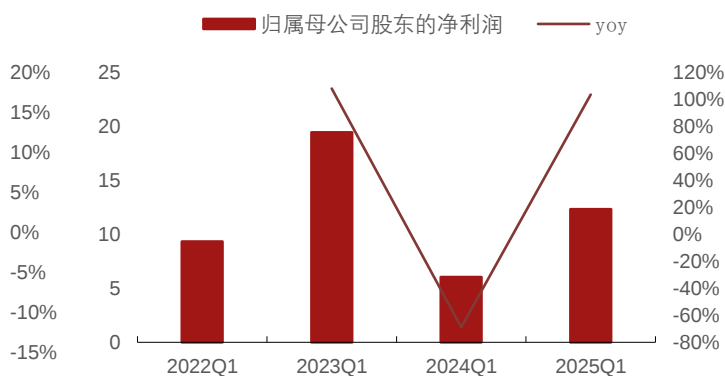
公司 1 季度利润高增长。公司一季度实现收入 2.96 亿元，同比增长 10.65%；实现归母净利润 0.12 亿元，同比增长 103.41%，利润增速明显高于收入增速。

图 5：公司 22 年 Q1-25 年 Q1 收入

图 6：公司 22 年 Q1-25 年 Q1 归母净利润



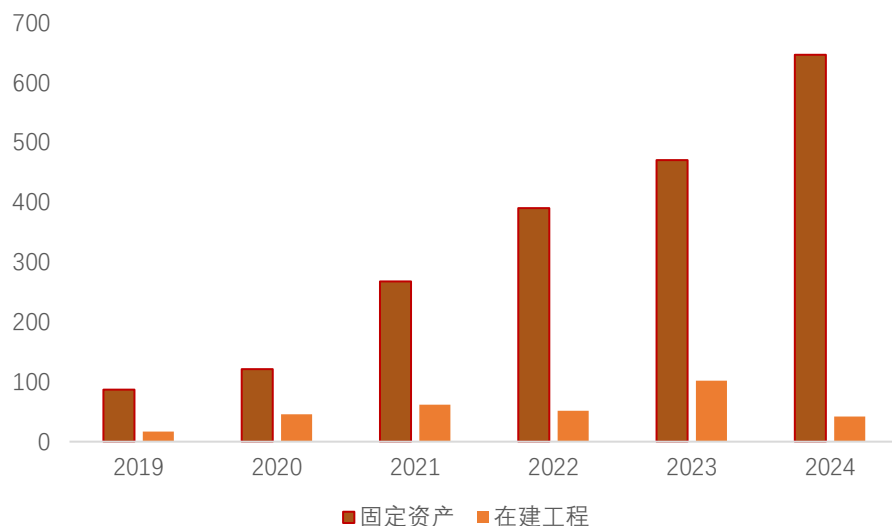
资料来源：IFind、招商证券



资料来源：IFind、招商证券

产能充分，未来资本支出有限。金沃股份凭借现有固定资产布局，已构建起坚实的产能基础，足以应对当下及可预见未来的市场需求高峰。自 2017 年起固定资产持续积累，至 2024 年已达 6.47 亿元，在建工程逐渐下降。市场供需方面，当下订单承接与交付能力充足，产能利用率保持稳健高效，能够支撑公司未来的发展，公司有望进入利润释放期。

图 7：公司产能充分，未来较长时间不用大规模投资（单位：百万元）



资料来源：iFinD、公司年报、招商证券

3. 绝缘轴承套圈产品逐步送样，丝杠产品有望受益于机器人行业发展。

公司 24 年开始进行了绝缘轴承套圈的研发和送样工作，公司研发的绝缘轴承套圈旨在通过在内圈装配形成绝缘层以有效阻止电流通过轴承，防止轴承电腐蚀，延长轴承使用寿命，产品最终应用于新能源汽车、变频空调等领域，市场规模超 100 亿。当前公司产品处于送样阶段，有望为公司贡献新的业绩增长点。

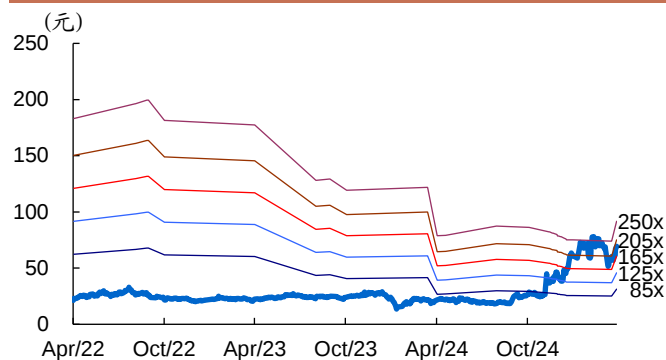
公司加大丝杠投入，将受益人形机器人快速放量。公司基于在轴承套圈行业的多年积累和领先优势，加大对丝杠零部件产品在低成本、高效率、高质量方向的研发工作。24 年围绕丝杠业务进行了积极开拓，全力配合客户推进丝杠零部件产品的研发和生产工作。预计后续重点客户将进入快速放量阶段，公司将享受较快增长。

三、投资建议

看好公司未来发展，维持“增持”评级：公司通过绝缘轴承套圈有望开启新的成长曲线，叠加人形机器人的历史性大机会，我们预计 2025~2027 年公司实现营业收入分别为 14.02 亿、17.93 亿、21.69 亿元，同比增长 22.3%、27.87%、21%；实现净利润分别为 0.72 亿、1.65 亿、2.17 亿，同比增长 174%、131%、31%，对应当前市值 PE 为 85.7/37.1/28.3 倍，维持公司“增持”评级。

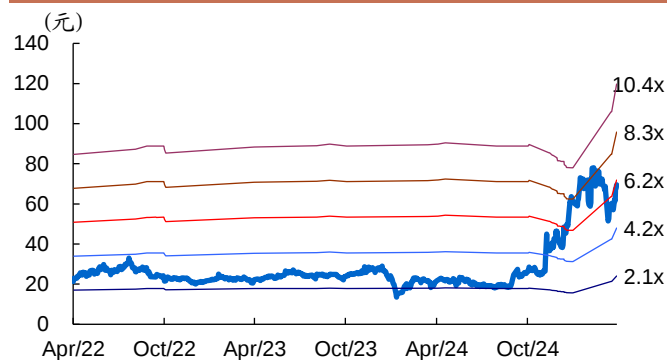
PE-PB Band

图 8: 金沃股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 9: 金沃股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

四、风险提示

原材料价格波动的风险

公司生产所需的主要原材料为钢管和锻件，直接材料占主营业务成本的比重在 65% 以上，占比较高。如果短期内轴承钢价格发生剧烈波动，而公司销售价格不能随之调整，则公司需要自行消化这部分原材料成本，导致公司产品生产成本上升，将会降低公司的综合毛利率，从而导致公司营业利润出现下滑的风险。

国际贸易保护政策导致的境外市场销售风险

2023 年，公司境外销售收入占主营业务收入的 42.83%，总体比例较高。如果公司境外市场实施限制进口和推动制造业回流的贸易保护政策，将导致公司的国际市场需求发生重大变化，将给公司的经营造成不利影响，境外销售收入和净利润存在下滑的风险。

机器人量产进展不及预期

大部分人形机器人厂商均处于早期发展阶段，未来下游市场的发展以及需求具有一定的不确定性。同时人形机器人的智能化水平也一定程度上制约了其发展。若是未来人形机器人的量产节奏或下游需求不及预期，公司业绩或受到较大影响。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	593	599	839	1058	1281
现金	51	34	132	161	202
交易性投资	40	0	0	0	0
应收票据	0	4	5	6	7
应收款项	231	274	335	428	518
其它应收款	1	1	1	1	1
存货	246	272	307	386	461
其他	25	14	59	76	92
非流动资产	697	793	764	729	688
长期股权投资	0	1	1	1	1
固定资产	471	647	625	596	559
无形资产商誉	61	59	53	48	43
其他	165	86	85	85	84
资产总计	1290	1392	1603	1787	1969
流动负债	264	345	336	396	430
短期借款	12	80	40	31	0
应付账款	229	236	266	335	400
预收账款	0	0	0	0	0
其他	23	29	29	30	30
长期负债	325	137	296	276	256
长期借款	0	0	0	0	0
其他	325	137	296	276	256
负债合计	589	482	632	672	687
股本	77	85	88	88	88
资本公积金	453	639	639	639	639
留存收益	171	186	245	389	556
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	701	910	971	1115	1283
负债及权益合计	1290	1392	1603	1787	1969

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	139	51	53	131	176
净利润	38	26	72	165	217
折旧摊销	41	56	78	75	71
财务费用	7	15	15	15	15
投资收益	0	0	0	(4)	(11)
营运资金变动	56	(40)	(112)	(121)	(117)
其它	(3)	(6)	0	0	0
投资活动现金流	(64)	(102)	(50)	(36)	(19)
资本支出	(171)	(142)	(50)	(40)	(30)
其他投资	107	41	(0)	4	11
筹资活动现金流	(59)	34	94	(66)	(116)
借款变动	(15)	70	(40)	(9)	(31)
普通股增加	0	8	3	0	0
资本公积增加	0	185	0	0	0
股利分配	(54)	(27)	(13)	(21)	(50)
其他	10	(202)	144	(35)	(35)
现金净增加额	15	(16)	97	29	41

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	988	1146	1402	1793	2169
营业成本	861	995	1125	1413	1689
营业税金及附加	5	7	8	10	12
营业费用	10	8	18	18	22
管理费用	37	49	80	72	95
研发费用	43	41	73	77	95
财务费用	6	15	15	15	15
资产减值损失	8	(11)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	7	11	0	4	11
投资收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
营业利润	42	32	83	192	252
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	2	2	1	2	2
利润总额	41	30	83	191	251
所得税	4	4	11	26	34
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	38	26	72	165	217

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-5%	16%	22%	28%	21%
营业利润	-14%	-24%	158%	131%	31%
归母净利润	-17%	-31%	174%	131%	31%
获利能力					
毛利率	12.9%	13.2%	19.8%	21.2%	22.2%
净利率	3.8%	2.3%	5.1%	9.2%	10.0%
ROE	5.5%	3.2%	7.6%	15.8%	18.1%
ROIC	6.1%	4.7%	8.5%	16.6%	19.0%
偿债能力					
资产负债率	45.6%	34.6%	39.4%	37.6%	34.9%
净负债比率	1.0%	5.8%	2.5%	1.7%	0.0%
流动比率	2.3	1.7	2.5	2.7	3.0
速动比率	1.3	0.9	1.6	1.7	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.1	1.2
存货周转率	3.1	3.8	3.9	4.1	4.0
应收账款周转率	4.6	4.5	4.5	4.6	4.5
应付账款周转率	4.5	4.3	4.5	4.7	4.6
每股资料(元)					
EPS	0.43	0.30	0.81	1.87	2.46
每股经营净现金	1.57	0.58	0.60	1.48	1.99
每股净资产	7.95	10.31	11.01	12.64	14.53
每股股利	0.30	0.14	0.24	0.56	0.74
估值比率					
PE	162.6	234.5	85.7	37.1	28.3
PB	8.7	6.7	6.3	5.5	4.8
EV/EBITDA	66.2	57.4	32.2	20.1	16.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。