

苏轴股份（920418）

2025 三季报点评：客户收入确认延后及降价致利润率下滑，看好机器人等新兴赛道增量买入（维持）

2025 年 11 月 01 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@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 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）	0.76	0.93	1.19	1.49	1.85
P/E（现价&最新摊薄）	39.84	32.84	25.53	20.43	16.43

投资要点

- **受客户收入确认延后及产品降价影响，25Q3 业绩环比-25%。**公司发布 2025 年三季报，2025Q1-3 实现营收 5.38 亿元，同比-1.7%；归母净利润 1.18 亿元，同比+0.7%；扣非归母净利润 1.13 亿元，同比-3.32%。单季度来看，2025Q3 实现营收 1.8 亿元，同比-4.32%，环比-3.34%；归母净利润 0.36 亿元，同比-17.75%，环比-24.74%；扣非归母净利润 0.32 亿元，同比-27.02%，环比-32.20%。三季度业绩同环比下滑主要系博世欧洲地区销售模式改为寄售制影响当期销售确认，同时客户端降价导致利润率下滑，2025Q3 公司实现销售毛利率 35.48%，环比-2.22pct；销售净利率 19.89%，环比-5.66pct。
- **期间费用率水平有所下降，经营活动现金流同比改善。**2025Q1-3 公司期间费用率有所下降，销售/管理/财务费用率分别为 1.69%/7.93%/-3.14%，同比-0.07/+0.43/-1.75pct。其中，财务费用同比-122.6%主要系公司报告期受汇率波动影响，汇兑收益大幅增加所致。2025Q1-3 公司经营活动产生的现金流量净额为 1.44 亿元，同比+28.29%，主要系公司报告期销售回款及收到的政府补助同比增加所致。2025Q1-3 公司投资活动产生的现金流量净额为-0.47 亿元，同比-23.14%，主要系公司报告期新建滚针大楼项目、技改设备投入增加所致。
- **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。我们维持公司 2025~2027 年实现归母净利润分别为 1.94/2.42/3.01 亿元，对应最新 PE 为 26/20/16x，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)	31.35
一年最低/最高价	21.59/55.70
市净率(倍)	5.73
流通 A 股市值(百万元)	4,950.00
总市值(百万元)	5,094.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.47
资产负债率(%，LF)	14.91
总股本(百万股)	162.49
流通 A 股(百万股)	157.89

相关研究

《苏轴股份(920418): 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》

2025-04-09

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
流动资产	627	824	1,040	1,342	营业总收入	715	904	1,124	1,375
货币资金及交易性金融资产	285	376	494	701	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	81	97
其他流动资产	0	2	3	4	研发费用	38	49	61	74
非流动资产	325	333	343	351	财务费用	(12)	(9)	(10)	(10)
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	营业利润	172	221	276	343
其他非流动资产	23	18	18	18	营业外净收支	(1)	(1)	0	0
资产总计	952	1,157	1,383	1,694	利润总额	171	220	275	342
流动负债	124	150	179	218	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	净利润	151	194	242	301
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	归属母公司净利润	151	194	242	301
其他流动负债	20	24	30	37	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.93	1.19	1.49	1.85
非流动负债	11	18	18	18	EBIT	158	212	265	332
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	191	246	302	371
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	18	18	18	收入增长率(%)	12.42	26.40	24.30	22.30
负债合计	134	168	197	236	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	989	1,186	1,458					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	818	989	1,186	1,458					
负债和股东权益	952	1,157	1,383	1,694					

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	146	211	284	每股净资产(元)	6.04	6.09	7.30	8.97
投资活动现金流	(48)	(40)	(48)	(46)	最新发行在外股份(百万股)	162	162	162	162
筹资活动现金流	(44)	(23)	(45)	(30)	ROIC(%)	18.17	20.62	21.48	22.13
现金净增加额	62	91	118	208	ROE-摊薄(%)	18.43	19.59	20.42	20.66
折旧和摊销	33	35	37	39	资产负债率(%)	14.12	14.50	14.24	13.94
资本开支	(49)	(48)	(48)	(47)	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.84	25.53	20.43	16.43
营运资本变动	(28)	(80)	(69)	(55)	P/B (现价)	5.04	5.00	4.17	3.39

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>