

# 自润滑轴承龙头，关注机器人业务新增长点（更正）

## ——长盛轴承（300718）公司深度报告

分析师： 宁前羽

SAC NO: S1150522070001

2025 年 12 月 18 日

机械设备——通用设备

### 投资要点：

#### 证券分析师

宁前羽

022-23839174

ningqy@bhzq.com

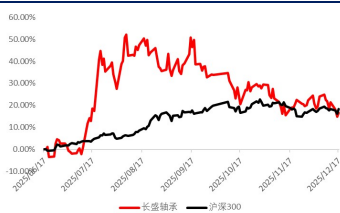
评级：

增持

最新收盘价：

78.80

#### 最近半年股价相对走势



#### ● 公司为自润滑轴承龙头，具备较高品牌知名度

公司始创于 1995 年 6 月，2017 年 11 月在深圳证券交易所创业板成功上市。公司主要产品包括自润滑轴承、高性能改性工程塑料及氟塑料制品等，广泛应用于汽车、工程机械、机器人、能源、港口机械、塑料机械、农业机械等行业。公司研发能力深厚，作为行业标准的主要制定者之一，在国内外自润滑轴承行业均具有较高的品牌知名度和行业影响力，下游客户包括卡特彼勒、利勃海尔、三一集团、豪迈科技等众多国内外知名企业。

#### ● 全球轴承市场规模稳步增长，自润滑轴承具备明显优势

轴承是用于确定运动体与其他零件相对运动位置，起支承或导向作用的重要零部件，2025 年全球市场规模约为 1,451.9 亿美元，预计到 2034 年全球市场规模有望增至 3,294 亿美元。分类来看，滚动轴承已实现较高标准化和通用化，是行业中主导品类；滑动轴承凭借体积小、承载能力高、振动小等优点在行业中增长较快。滑动轴承根据摩擦状态不同又可分为自润滑轴承和流体润滑轴承等，自润滑轴承在工作时可以不加或长时期不必加润滑剂，适用于无法加油或很难加油的应用场景。

#### ● 汽车、工程机械、风电需求增长确定性较强

自润滑轴承在汽车行业主要用于座椅系统、汽车门铰链等部位，2024 年全球汽车销量维持增长，实现销量 9531.47 万辆，同比增长 2.65%，从单车用量来看，目前每台乘用车上自润滑轴承应用数量已超过 100 件且自润滑技术在汽车行业中非轴承领域运用同样增加明显。在工程机械行业自润滑轴承主要用于液压系统、油缸、铲斗等部位，由于工程机械所处工作环境往往处于高负荷、强冲击、多粉尘或高低温等恶劣工况，自润滑轴承凭借使用寿命长、维护成本低的优势已逐步成为工程机械核心部件，目前工程机械销量增长态势明显，行业景气回升带动自润滑轴承需求增长。公司用于风电行业的产品为主轴、齿轮箱轴承等，当前全球风电装机向好且风电大型化趋势明显，滑动轴承更适配高承载、难维护的大型风机，关注行业“滑代滚”趋势。

#### ● 人形机器人量产路线清晰，有望打开公司第二增长曲线

当前人形机器人量产路线清晰，主要企业纷纷瞄准 2026 年作为量产关键点。公司在机器人领域的研究方向主要是应用于关节处的自润滑轴承、部分直线执行器中的产品以及灵巧手的相关部件，下游客户包括宇树科技等业内领先企业，目前公司部分产品在机器人零部件领域已实现批量销售，部分产品尚处于送样及试验阶段，机器人业务收入规模占比较小，未来重点关注机器人业务进展。

#### ● 盈利预测与估值

中性情景下，我们预计公司 2025-2027 年实现营收 12.91、14.87、17.07 亿元；归母净利润分别为 2.71、3.08、3.59 亿元；EPS 分别为 0.91、1.03、1.20 元，对应 2025 年 PE 为 86.90 倍，给予“增持”评级。

### ● 风险提示

市场竞争风险，汇率波动风险，原材料价格波动风险，下游需求变化风险，人形机器人量产不及预期，关键预期不能成立的风险。

(说明：本篇报告对 2025 年 12 月 18 日的同名报告进行了更正，将原文第 14 页标题“2.3 工程机械客户粘性不断提升，行业景气回暖，”修正为“2.3 工程机械客户粘性不断提升，行业景气回暖”)

财务摘要 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,105	1,137	1,291	1,487	1,707
营业收入增长率%	3.2%	2.9%	13.5%	15.3%	14.7%
息税前利润 (EBIT)	257	255	308	358	415
息税前利润增长率%	38.2%	-0.7%	20.6%	16.4%	16.0%
归母净利润	242	229	271	308	359
归母净利润增长率%	137.3%	-5.4%	18.3%	13.8%	16.3%
每股收益 (元)	0.81	0.77	0.91	1.03	1.20

**表：三张表及主要财务指标**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	562	271	306	419	558	营业收入	1,105	1,137	1,291	1,487	1,707
应收票据及应收账款	265	299	321	373	429	营业成本	710	738	835	960	1,098
预付账款	4	4	5	6	6	营业税金及附加	11	12	13	15	17
其他应收款	10	8	10	12	13	销售费用	21	23	29	33	37
存货	200	204	232	261	290	管理费用	63	65	73	82	92
其他流动资产	3	71	21	21	21	研发费用	50	50	57	66	76
流动资产合计	1,311	1,135	1,307	1,534	1,785	财务费用	-12	-10	-10	-5	-8
长期股权投资	19	17	17	17	17	资产减值损失	-8	-7	0	0	0
固定资产合计	470	489	457	421	382	信用减值损失	-1	-1	-1	-1	-1
无形资产	54	53	50	48	45	其他收益	11	13	13	15	18
商誉	0	0	0	0	0	投资收益	13	4	13	13	14
长期待摊费用	1	1	1	1	1	公允价值变动收益	5	6	0	0	0
其他非流动资产	1	1	1	1	1	资产处置收益	1	0	0	0	0
资产总计	1,958	2,090	2,223	2,410	2,620	营业利润	285	275	319	365	424
短期借款	95	141	141	141	141	营业外收支	-3	0	-1	-1	-1
应付票据及应付账款	105	105	115	128	137	利润总额	282	274	317	363	423
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	40	39	43	50	58
应付职工薪酬	48	49	54	63	72	净利润	242	236	274	313	365
应交税费	21	29	29	34	40	归属于母公司所有者的净利润	242	229	271	308	359
其他流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	7	3	5	6
长期借款	14	5	0	0	0	基本每股收益	0.81	0.77	0.91	1.03	1.20
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	332	370	377	405	429	<b>财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
股东权益	1,625	1,719	1,847	2,006	2,191	营收增长率	3.2%	2.9%	13.5%	15.3%	14.7%
						EBIT 增长率	38.2%	-0.7%	20.6%	16.4%	16.0%
						净利润增长率	137.3%	-5.4%	18.3%	13.8%	16.3%
						销售毛利率	35.8%	35.2%	35.3%	35.5%	35.7%
						销售净利率	21.9%	20.7%	21.2%	21.0%	21.4%
						ROE	15.8%	14.1%	15.5%	16.2%	17.2%
						ROIC	12.6%	11.6%	13.3%	14.3%	15.3%
						资产负债率	17.0%	17.7%	16.9%	16.8%	16.4%
						PE	22.90	39.86	86.90	76.36	65.64
						PB	3.61	5.64	13.45	12.36	11.30
						EV/EBITDA	15.72	27.76	60.65	53.01	46.49
现金流量表 (百万元)											
净利润	242	236	274	313	365						
折旧与摊销	68	71	78	81	82						
经营活动现金流净额	274	276	336	331	382						
投资活动现金流净额	186	-454	-139	-59	-58						
筹资活动现金流净额	-3	-118	-170	-160	-185						
现金净变动	463	-293	35	113	139						
期初现金余额	91	554	260	295	408						
期末现金余额	554	260	295	408	547						

## 目 录

1. 公司概况 .....	6
1.1 深耕自润滑轴承领域，公司具备较高品牌知名度 .....	6
1.2 公司股权结构稳定，秉承稳健分红政策 .....	8
2. 行业背景 .....	10
2.1 轴承应用广泛，公司聚焦自润滑轴承领域 .....	10
2.2 汽车销量提升+单车用量增长带动自润滑轴承需求 .....	12
2.3 工程机械客户粘性不断提升，行业景气回暖 .....	14
2.4 关注风电“滑替滚”趋势，公司已有积极进展 .....	15
2.5 人形机器人量产路线清晰，打开第二增长曲线 .....	17
3. 公司分析 .....	18
3.1 经营情况分析 .....	18
3.2 财务分析 .....	19
4. 盈利预测 .....	22
5. 估值与评级 .....	23
6. 风险提示 .....	24

## 图 目 录

图 1:	公司主要发展历史 .....	6
图 2:	公司主要产品构成情况 .....	7
图 3:	公司股权结构图 (截至 2025 年三季度) .....	8
图 4:	公司上市以来分红情况 .....	9
图 5:	轴承主要分类情况 .....	10
图 6:	2025-2034 年全球轴承市场规模预测情况 (亿美元) .....	11
图 7:	2005 年以来全球汽车产量情况 .....	13
图 8:	2005 年以来全球汽车销量情况 .....	13
图 9:	2020 年以来国内汽车产量情况 .....	13
图 10:	2020 年以来国内汽车销量情况 .....	13
图 11:	金属塑料聚合物自润滑卷制轴承在汽车的应用 .....	14
图 12:	2020 年以来挖掘机销量情况 .....	14
图 13:	2020 年以来装载机销量情况 .....	14
图 14:	金属基自润滑轴承在工程机械关节部位的应用 .....	15
图 15:	全球风电新增装机量情况 (GW) .....	16
图 16:	中国风电新增装机量情况 (GW) .....	16
图 17:	1980 年-2030 年风机尺寸发展趋势 .....	16
图 18:	2024-2035 年全球人形机器人市场规模预测 .....	17
图 19:	2024-2035 年中国人形机器人市场规模预测 .....	17
图 20:	2021 年以来公司营业收入情况 .....	18
图 21:	2021 年以来公司归母净利润情况 .....	18
图 22:	2025H1 公司分产品营业收入占比情况 .....	19
图 23:	2021 年以来公司海外市场营业收入情况 .....	19
图 24:	公司毛利率、净利率、平均净资产收益率情况 .....	19
图 25:	可比公司毛利率对比 .....	19
图 26:	2021 年以来公司期间费用情况 .....	20
图 27:	2021 年以来公司期间费用率情况 .....	20
图 28:	2021 年以来公司资产负债率情况 .....	20
图 29:	2021 年以来公司流动负债占比情况 .....	20
图 30:	2021 年以来公司应收账款周转率情况 (次) .....	21
图 31:	2021 年以来公司存货周转率情况 (次) .....	21

## 表 目 录

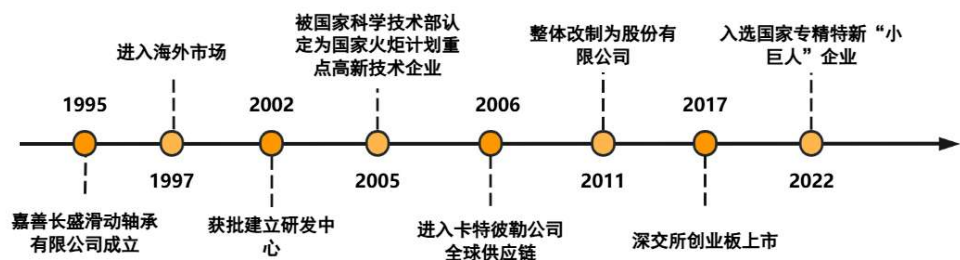
表 1:	2021 年限制性股票激励计划授予情况 .....	8
表 2:	2022 年限制性股票激励计划授予情况 .....	9
表 3:	不同类型轴承性能对比情况 .....	11
表 4:	公司盈利预测情况 (百万元) .....	22
表 5:	可比公司估值比较 (截至 2025.12.17) .....	23

## 1. 公司概况

### 1.1 深耕自润滑轴承领域，公司具备较高品牌知名度

深耕自润滑轴承领域，公司为自润滑轴承龙头。浙江长盛滑动轴承股份有限公司始创于 1995 年 6 月，2017 年 11 月在深圳证券交易所创业板成功上市，公司是专门从事自润滑轴承的研发、生产和销售的高新技术企业，2022 年公司入选国家专精特新“小巨人”企业。

图1：公司主要发展历史



资料来源：公司官网，渤海证券研究所

公司产品布局全面，下游应用广泛。公司主营业务为自润滑轴承及高性能聚合物的研发、生产及销售，产品包括自润滑轴承、高性能改性工程塑料及氟塑料制品等产品，根据材料和生产工艺的不同，分为金属塑料聚合物自润滑卷制轴承、双金属边界润滑卷制轴承、金属基自润滑轴承（平面滑动轴承）、铜基边界润滑卷制轴承、非金属自润滑轴承（纤维缠绕轴承、工程塑料轴承、粉末冶金轴承）、其他轴承（如关节轴承等）、低摩擦副部件及高性能聚合物产品，涉及的产品规格上万种。广泛应用于汽车、工程机械、机器人、能源（传统及可再生）、港口机械、塑料机械、农业机械等行业。

图2：公司主要产品构成情况

金属塑料复合轴承				
软带型轴承				
金属类轴承				
双金属轴承				
塑料轴承				
其他				

资料来源：公司官网，渤海证券研究所

公司客户多为行业龙头，具备较强客户粘性。公司产品主要面向的汽车和工程机械行业产业链具备准入门槛高、认证时间长、稳定性强的特点，成为整车或整机制造商的合格供应商，实现批量供货后，会形成较为稳固的长期合作关系，客户资源不易流失。目前公司已经进入卡特彼勒、利勃海尔、普茨迈斯特、沃尔沃、杰西博、日立建机、小松、神钢、现代、塔塔汽车等知名主机厂的全球供应体系，并与美驰、博世、克诺尔、佛瑞亚、伯尔克、韩国 HK、韩国万都、卡拉罗、三菱技术等国内外知名汽车及工程机械零部件生产商及三一集团、振华重工、海天精工、一汽东机工、恒立液压、豪迈科技等国内上市公司或业内优势企业建立了长期、稳定的合作关系。

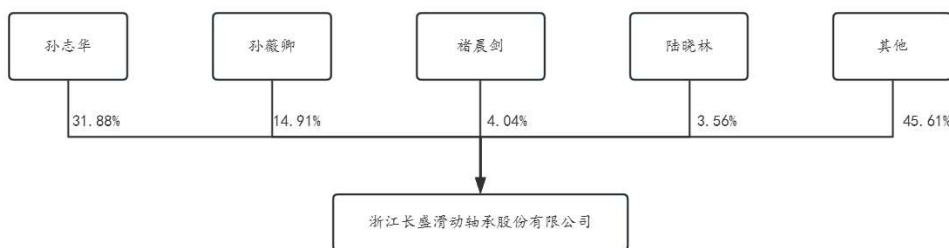
公司研发能力深厚，已在行业内拥有较高品牌知名度。公司自设立起就以为全球主机厂商配套作为发展目标，凭借强大研发能力及多年技术积累，公司自润滑轴承产品已达到全球主流汽车及工程机械制造商及其配套厂家的技术指标，已建立起明显技术优势，公司目前是全国滑动轴承标准化技术委员会委员单位、全国滑动轴承标准化技术委员会自润滑轴承分技术委员首届秘书处单位，是行业标准的主要制定者之一，主持或参与制定的滑动轴承国家标准有 44 项已发布，浙江制造团体标准 5 项。截至 2025 年 6 月 30 日，公司拥有有效授权专利 128 项；建立了自己的品牌体系，拥有 9 项国内商标、4 项国际商标，在国内外自润滑轴承行业均具有较高的品牌知名度和影响力。装备方面，公司拥有 21 套从德国引进的全自动轴承成型设备，并通过引进、消化、创新，成功开发了自润滑材料烧结线和双金属边界润滑卷

制轴承成型生产线和多台其他设备，此外公司同时拥有扫描电子显微镜、能谱仪、电子背散射衍射仪等多类先进检测分析设备，硬件优势显著。

## 1.2 公司股权结构稳定，秉承稳健分红政策

公司实控人及其一致行动人合计持股超 50%，股权结构稳定。截至 2025 年三季度，公司实控人、董事长孙志华先生直接持有公司 31.88% 股份，孙志华先生自 20 世纪 80 年代初开始从事自润滑轴承的研发和生产经营，对行业具有敏锐的洞察力和市场把握能力。第二大股东孙薇卿女士系孙志华之女，直接持有公司 14.91% 股份，公司总经理褚晨剑先生持有公司 4.04% 股份。实控人孙志华与其一致行动人孙薇卿、褚晨剑合计持有公司 50.83% 股份，公司股权结构稳定且集中。

图3：公司股权结构图（截至 2025 年三季度）



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

公司善用股权激励，绑定核心员工利益。2021 年 1 月 27 日，公司公告《2021 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向公司高级管理人员、行政级别科长以上的中层管理人员、核心技术骨干和业务骨干（不包括独立董事、监事）等不超过 70 人授予权益总计不超过 266.55 万股，其中第一类限制性股票授予总量为 14.80 万股，第二类限制性股票授予总量为 251.75 万股，授予价格均为 9 元/股，以促进核心人才进一步稳定，实现员工利益与股东利益的深度绑定。2022 年 6 月 14 日，公司公告《2022 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向公司行政级别科长以上的中层管理人员、核心技术骨干和业务骨干（不包括独立董事、监事）等不超过 20 人授予第二类限制性股票数量总计不超过 53.32 万股，授予价格为 5.32 元/股，有效将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起。

表1：2021 年限制性股票激励计划授予情况

种类	姓名	职务	获授限制性股票数量（万股）	占授予总量的比例
第一类限制性股票	何寅	董秘、财务总监	10.00	3.75%
	戴海林	副总	4.80	1.80%
	合计（2人）		14.80	5.55%
第二类限制性股票	行政级别科长以上的中层管理人员、核心技术骨干和业务骨干（68人）		201.75	75.69%
		预留	50.00	18.76%
	合计（68人）		251.75	94.45%

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，渤海证券研究所

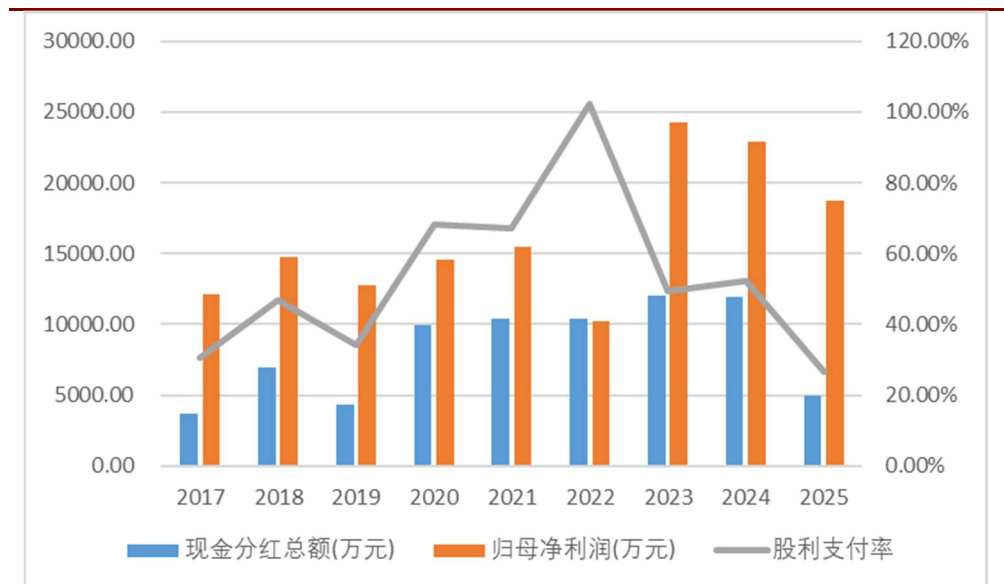
表2：2022 年限制性股票激励计划授予情况

姓名	职务	获授限制性股票数量 (万股)	占本激励计划授出权益数量的比例	占本激励计划公告时工商登记的公司股本总额的比例
行政级别科长以上的中层管理人员、核心技术骨干和业务骨干 (20 人)		53.32	100%	0.18%
合计 (20 人)		53.32	100%	0.18%

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，渤海证券研究所

公司保持稳健分红政策，与股东共享经营成果。公司高度重视股东利益，自 2017 年上市以来实现每年分红，与股东共享经营成果，上市以来累计现金分红数额达 74,708.98 万元，分红率高达 51.23%。

图4：公司上市以来分红情况



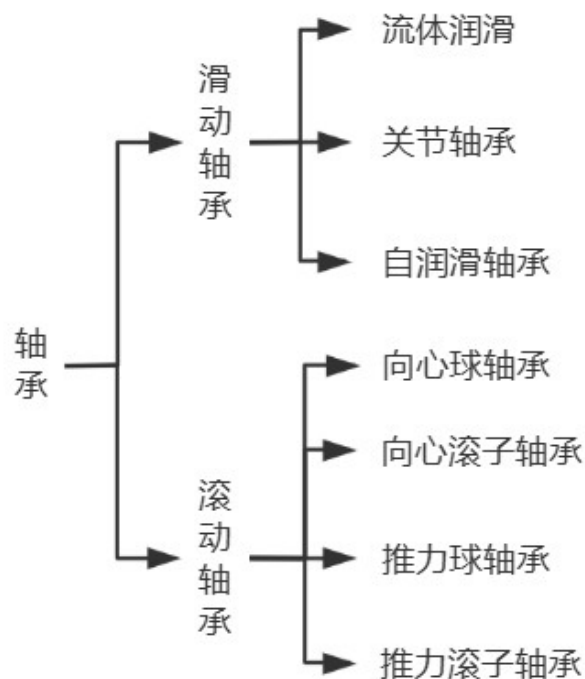
资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

## 2.行业背景

### 2.1轴承应用广泛，公司聚焦自润滑轴承领域

轴承应用广泛，主要分为滑动、滚动两类。轴承是用于确定运动体与其他零件相对运动位置，起支承或导向作用的重要零部件，被称为“机械的关节”。按轴承工作的摩擦性质不同可分为滑动轴承（滑动摩擦轴承）和滚动轴承（滚动摩擦轴承）两大类，其中滚动轴承是指在零件间含有滚动体作滚动运动的轴承，滑动轴承则是不使用滚动体，仅在滑动摩擦下工作的轴承。对比来看，滚动轴承具有摩擦系数小、传动效率高、机械性能好的优点且已实现标准化和通用化，是目前轴承行业中的主导种类。滑动轴承则具有体积小、承载能力高、振动小、噪音小、结构变化多等优点，为行业当中增长较快的部分。

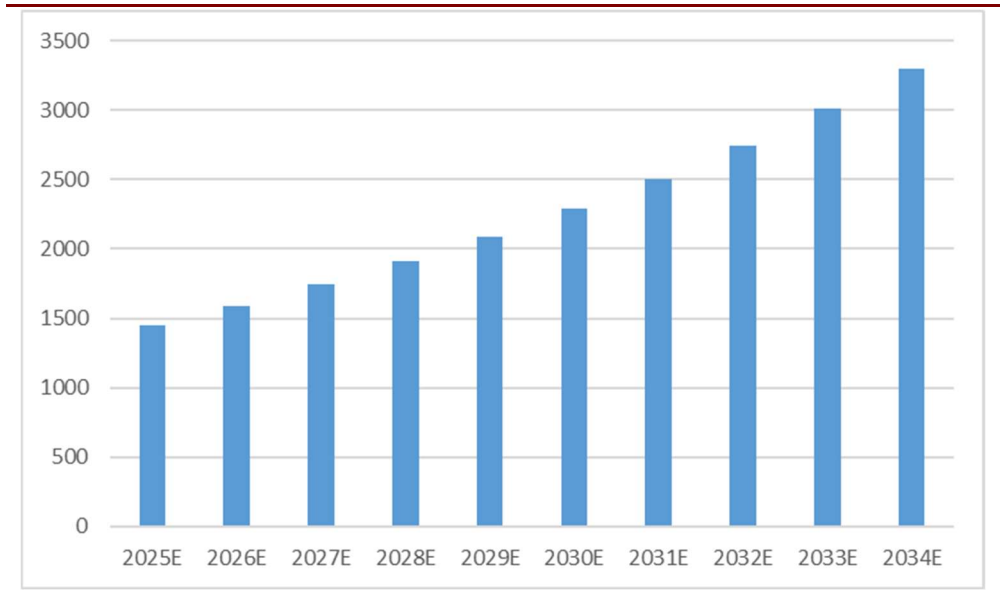
图5：轴承主要分类情况



资料来源：长盛轴承招股书，渤海证券研究所

全球轴承行业市场规模增长稳健。根据 Precedence Research 的数据，2025 年全球轴承市场规模约为 1,451.9 亿美元，预计在汽车、航空航天、工程机械等主要需求领域带动下全球轴承市场规模将从 2026 年的 1,590.2 亿美元增长至 2034 年的约 3,294 亿美元，对应年复合增长率为 9.53%。

图6: 2025-2034 年全球轴承市场规模预测情况 (亿美元)



资料来源: Precedence Research, 渤海证券研究所

**自润滑轴承优势明显，主要用于工程机械、汽车行业。**滑动轴承根据工作时轴套和轴颈表面间呈现的摩擦状态不同，可分为流体润滑（摩擦）轴承（如动压轴承、静压轴承）、非完全流体润滑（摩擦）轴承和无润滑（干摩擦）轴承，一般后两者属于自润滑轴承，如传统含油轴承、固体润滑轴承等。自润滑轴承是指用自润滑材料制作或在材料中预先加入润滑剂，在工作时可以不加或长时期不必加润滑剂的滑动轴承，可以节省大量的安装和运行成本、提升使用寿命及可靠性，适用于无法加油或很难加油的应用场景，例如汽车制造、工程机械、模具等行业。

表3: 不同类型轴承性能对比情况

轴承性能	滑动轴承		滚动轴承
	自润滑轴承	流体润滑轴承	
摩擦特性	固体或固体、边界、流体润滑（摩擦）的混合状态	流体润滑（摩擦）	滚动摩擦
承载能力与转速关系	随转速增高而降低	一定转速下，随转速增高而增大	一般无关，但极高转速时承载能力降低
运转性能	阻尼	中	大
	功耗	大	中
	旋转精度	一般	高
	运转噪声	小	有噪音
	寿命	决定于材料耐磨性	决定于启动次数
环境适应性	高温	决定于润滑剂的抗氧化能力或轴承材料	决定于轴承材料
	低温	决定于轴承材料	决定于启动转矩
	真空	最好	可以
	潮湿	可以	好
	尘埃	好	可以
	辐射	好	受润滑剂限制

	频繁启动	好	差	好
运动适应性能	频繁改向	好	差	好
	摆动	可以	动压轴承不可以	可以
制造维护性能	对制造安装误差的敏感性	不敏感	敏感	敏感
	标准化程度	好	一般	最好
	润滑	无需或少润滑	剂用量多	需润滑
	维护	少维护	经常维护	定期维护
经济性		成本最低	成本较高	成本较低

资料来源：长盛轴承招股书，渤海证券研究所

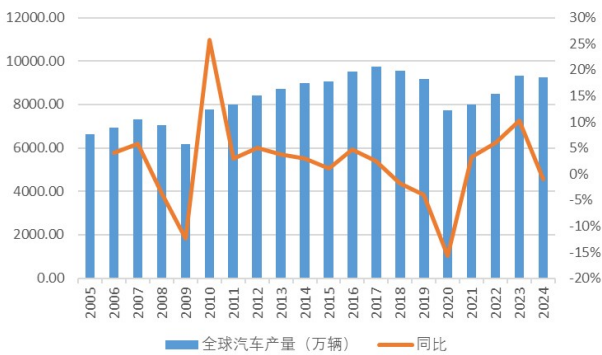
自润滑轴承技术起源于美国，国内相关企业集中于浙江嘉善。自润滑轴承“METALINE”1870年在美国出现，被普遍认为是自润滑轴承发展的开始，1956年英国 Glacier 公司开发出以 PTFE（聚四氟乙烯）为内衬，以钢板为支撑的自润滑 DU 轴承并得到广泛应用。从 70 年代开始，英国自润滑轴承制造商将技术许可给法国、德国、日本和美国公司，这一举措推动了世界自润滑轴承行业的快速发展，自润滑轴承逐步进入到所有的机械制造领域。我国的自润滑轴承起源于上世纪五十年代初期，经过多年发展目前相关企业主要集中在浙江、吉林、辽宁、北京等地，其中浙江嘉善是我国最主要的生产基地，该区域的自润滑轴承产值占全国生产总值的 70% 以上。

**正向研发能力要求高，行业具有较高进入门槛。**自润滑材料及轴承的研发是涉及摩擦学、材料科学、物理学、化学等多学科的系统性工程，核心技术依靠研发人员的自主创新和改进，经过长期生产制造经验逐步积累，具有较高正向研发要求。此外轴承作为机械设备中关键的基础零件，其性能以及轴承与相关机械部件之间的装配直接影响着机械设备的工作性能，下游客户对于已形成稳定合作关系产业链上的供应商具有一定的依赖性，因此行业具有较高的进入门槛。

## 2.2 汽车销量提升+单车用量增长带动自润滑轴承需求

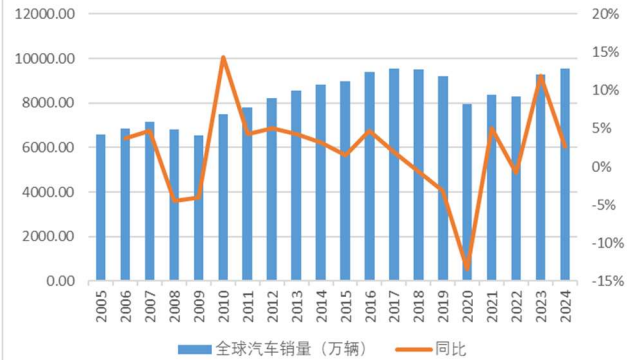
**全球汽车销量维持增长，国内汽车产销提升更为明显。**从全球汽车产销量情况来看，在经历了 2023 年全球汽车产销两旺的背景下，2024 年全球汽车产销量表现有所分化，其中全球产量为 9,250.43 万辆，同比下降 1.01%；全球汽车销量为 9,531.47 万辆，同比增长 2.65%。国内来看，2025 年 1-11 月全国汽车产、销量分别为 3,123.10 万辆和 3,112.70 万辆，分别同比增长 11.90% 和 11.40%，中国汽车市场总体呈现较快增长趋势，其中新能源汽车增长更为明显，前 11 月销量达 1,478.00 万辆，同比增长 31.24%。

图7：2005年以来全球汽车产量情况



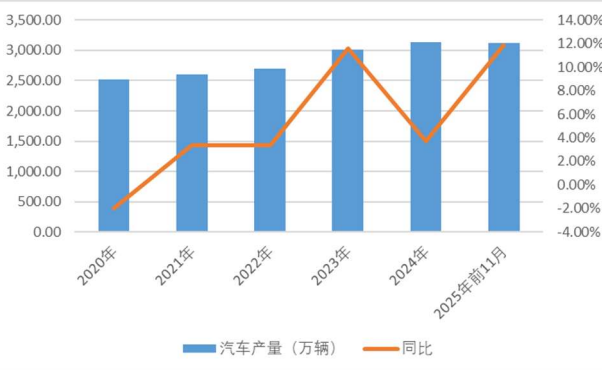
资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

图8：2005年以来全球汽车销量情况



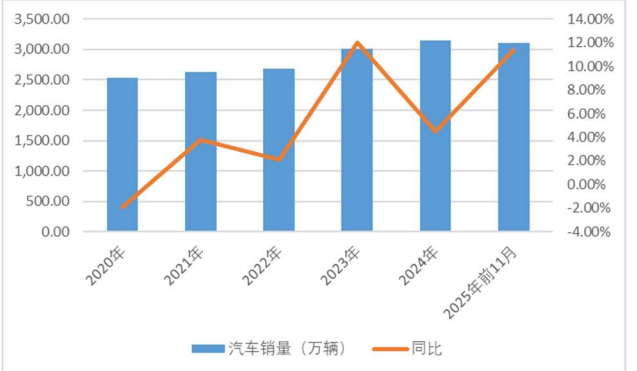
资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

图9：2020年以来国内汽车产量情况



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

图10：2020年以来国内汽车销量情况

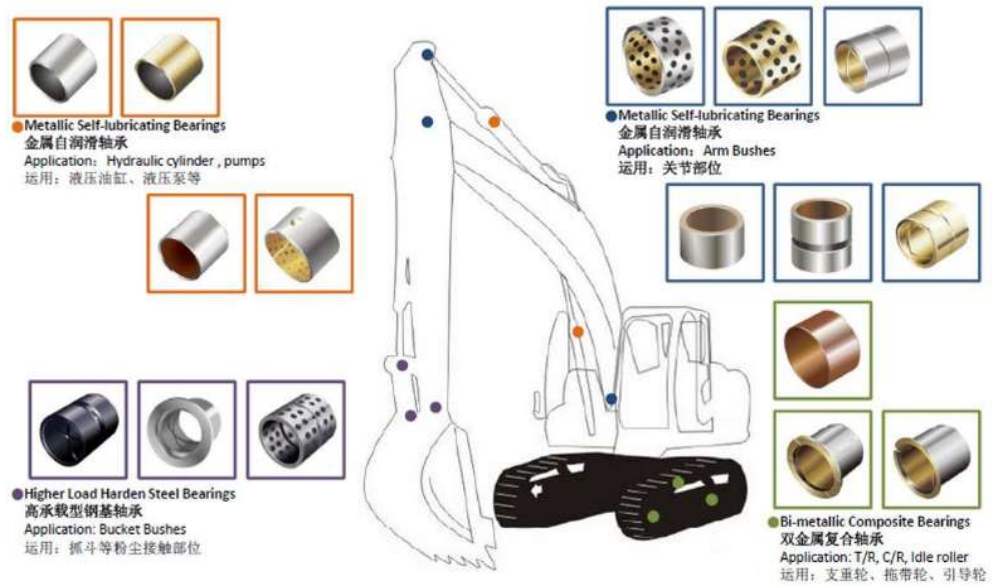


资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

汽车轻量化、可靠性要求较高，自润滑轴承单车用量增长明显。单车用量上来看，目前每台乘用车上自润滑轴承的应用数量已经超过 100 件，乘用车单车价值量约为 200 至 400 元；商用车由于对承载能力和耐用性有更高要求，其自润滑轴承单车价值量约 1000 元左右。随着新能源汽渗透率不断提升，对于轻量化、安全性以及舒适性要求提出更高要求，并且随着对滚针、粉末类轴承逐步替代，未来单车用量仍有增长空间。此外，自润滑技术在空调压缩机的自润滑涂层斜盘以及高分子工程塑料结构件等非轴承领域运用同样增加明显，未来汽车行业仍将为自润滑产品重点需求行业。



图14: 金属基自润滑轴承在工程机械关节部位的应用



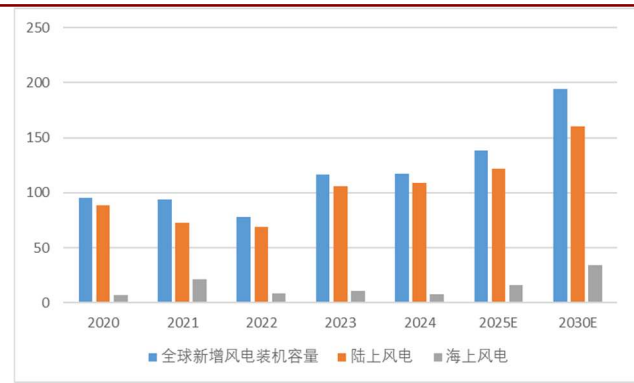
资料来源: 长盛轴承招股书, 渤海证券研究所

公司参与主机厂机型设计优化, 客户粘性不断提升。公司一直以来与卡特彼勒、杰西博、沃尔沃等进行直接对接或通过其一级供应商参与各机型的优化及新机型的设计, 并在公司进行专机试验。此外, 2019年以来公司与三一集团形成战略伙伴关系, 公司参与其底盘部件工厂自润滑轴承部件的设计和试验。公司通过深度参与主机厂机型设计优化, 不断提升客户粘性, 先后被客户授予“卡特彼勒授予卓越供应商”、“天纳克授予减震系统杰出贡献奖”、“日立建机授予质量管理体系A级认定”、“京西重工授予年度优秀供应商称号”等荣誉。

## 2.4 关注风电“滑替滚”趋势, 公司已有积极进展

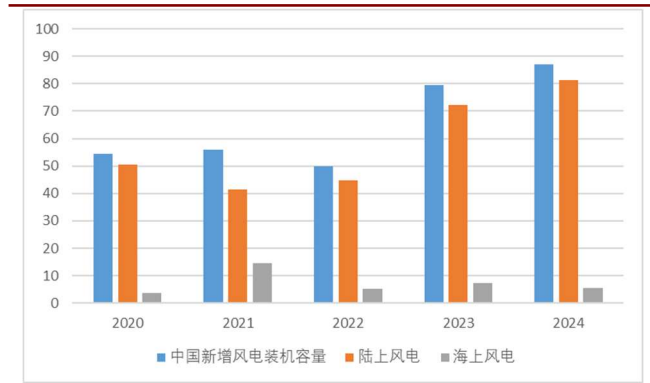
全球风电装机向好, “十五五”国内风电装机规模有望再上台阶。根据全球风能理事会(GWEC)发布的《GLOBAL WIND REPORT 2025》, 2024年全球新增风电装机量117GW, 其中陆上风电109GW、海上风电8GW, 均创历史新高, 预计2030年全球新增风电装机量达到194GW, 对应年复合增长率8.79%, 维持稳定增长态势。2024年国内新增风电装机量达到86.99GW, 根据《风能北京宣言2.0》给出的目标, “十五五”期间国内风电年新增装机容量不低于120GW, 其中海风年新增不低于15GW, 到2030年风电装机累计达到1300GW, 2035年达到2000GW。

图15: 全球风电新增装机容量情况 (GW)



资料来源: 《GLOBAL WIND REPORT 2025》, 渤海证券研究所

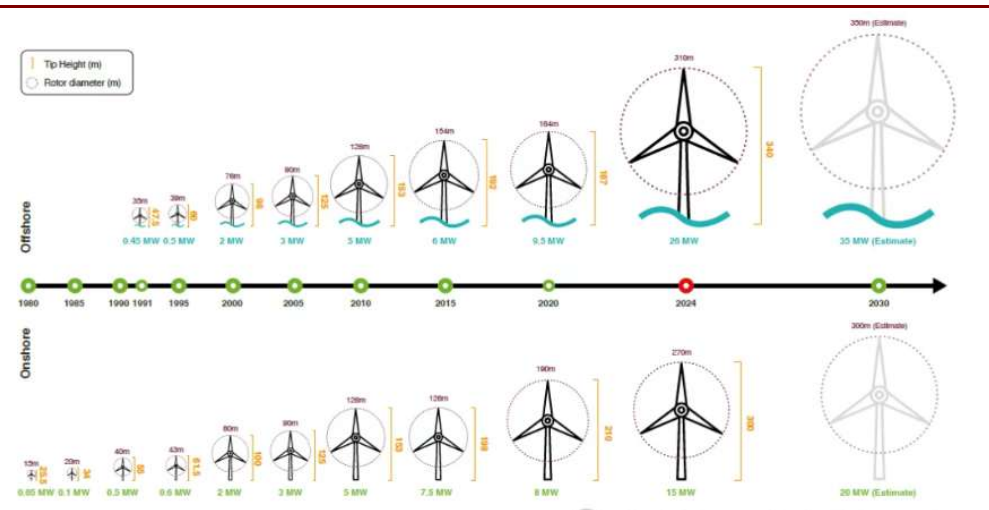
图16: 中国风电新增装机容量情况 (GW)



资料来源: 中国可再生能源学会风能专业委员会, 渤海证券研究所

**风电轴承国产化已有突破, 风电大型化趋势明显。**风电轴承按功能与位置可分为偏航、变桨、主轴、齿轮箱、发电机五大类。风电轴承作为高端轴承的代表领域之一, 近年来在国家政策大力支持以及市场需求不断变化推动下, 国内企业与国外领先企业差距逐渐缩小, 其中部分产品已达到先进水平。分产品来看, 偏航变桨风电轴承产品已基本实现国产化, 主轴轴承国产化也取得较大进展, 齿轮箱轴承国产化相对较慢, 未来仍需进一步提升。从风机尺寸发展趋势来看, 目前风电大型化趋势明显, 2024 年陆上风电和海上风电叶轮直径分别为 270m 和 310m, 对应装机容量分别为 15MW 和 56MW, 较 2000 年的 2MW 水平实现明显提升。

图17: 1980 年-2030 年风机尺寸发展趋势



资料来源: GWEC Market intelligence, 《GLOBAL WIND REPORT 2025》, 渤海证券研究所

**滑动轴承具备明显优势, 关注风电“滑替滚”趋势。**滑动轴承高承载、低震动、易维护的特性适用于大型风机, 特别是在海上和偏远风场场景优势突出, 目前风电齿轮箱领域“以滑代滚”渐成趋势, 可大幅降低超大功率风电齿轮箱成本。公司在风电滑动轴承领域已有积极进展, 参与国家重点研发计划“风电机组用滑动轴承关键技术及应用”项目以及自治区重点研发专项“风电机组滑动轴承新型轴瓦材料开发与制备关键技术研究”项目。根据公司披露, 公司 CSB-600LC 风电增速箱轴承、CSB-WPB 风电主轴用滑动轴承等多项产品被认定为省级新产品、高新技术产品。

## 2.5人形机器人量产路线清晰，打开第二增长曲线

人形机器人量产路线清晰，市场规模快速增长。根据高工机器人产业研究所的数据，2025年全球人形机器人市场销量有望达到1.24万台，市场规模63.39亿元，其中中国市场规模有望接近24亿元，预计到2030年全球人形机器人市场销量将接近34万台，市场规模将超过640亿元。

图18：2024-2035年全球人形机器人市场规模预测



资料来源：高工机器人产业研究所，渤海证券研究所

图19：2024-2035年中国人形机器人市场规模预测



资料来源：高工机器人产业研究所，渤海证券研究所

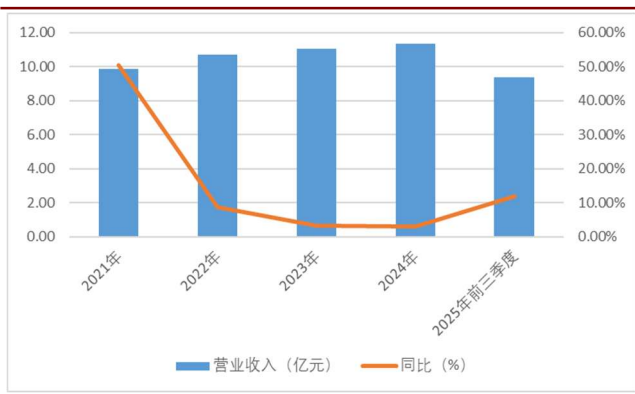
滑动轴承为人形机器人传动关键部件，公司为宇树科技轴承供应商。轴承是机器人旋转关节中必不可少的零部件，承担支撑、引导旋转及减轻摩擦的作用，滑动轴承由于其更大的接触面积和一致性，具备更好的抗冲击及高载荷，主要用于机器人关节连接、灵巧手等关键部位，具备抗冲击、轻量化、小尺寸的关键性能。根据公司披露，公司已与宇树科技签订合作协议并取得订单，合作产品主要为应用于机器人关节处的自润滑轴承，已实现小批量的生产销售。除机器人关节处的自润滑轴承外，公司具身智能领域产品还包括部分直线执行器产品以及灵巧手的相关零部件，其中直线执行器主要用在机器人的手指、腕部、肘部及膝部，公司产品基本覆盖机器人主要关节，对机器人实现精准协调运动起到至关重要的作用，目前公司已有部分产品在机器人零部件领域实现批量销售，部分产品尚处于送样及试验阶段，2025年上半年该类产品收入在公司主营业务收入中占比不足1%，未来重点关注机器人业务进展。

### 3. 公司分析

#### 3.1 经营情况分析

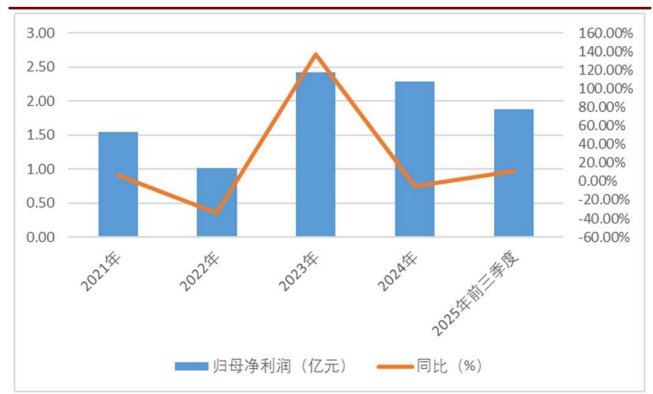
公司营收稳步增长，净利润增速波动较大。公司营业收入从 2021 年的 9.85 亿元增长至 2024 年的 11.37 亿元，对应年复合增长率为 4.90%，2025 年前三季度公司实现营业收入 9.35 亿元，同比增长 11.97%，实现快速增长。近年来公司归母净利润增速波动明显，2021-2024 年归母净利润同比增速分别为 6.69%、-34.18%、137.35%、-5.43%，其中 2022 年主要受交易性金融资产公允价值变动损失较大影响，2025 年前三季度公司实现归母净利润 1.88 亿元，同比增长 11.01%，经营业绩实现较快增长。

图20：2021 年以来公司营业收入情况



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

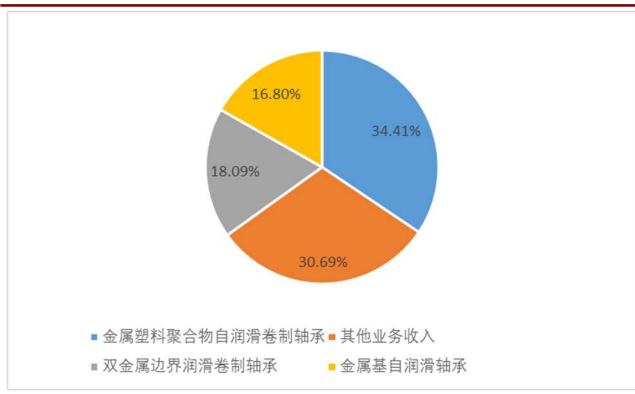
图21：2021 年以来公司归母净利润情况



资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所

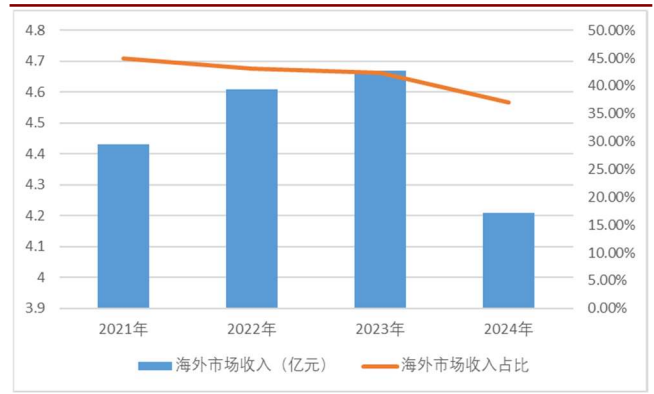
金属塑料聚合物自润滑卷制轴承贡献主要收入，海外市场收入占比下降。公司收入主要分为金属塑料聚合物自润滑卷制轴承、双金属边界润滑卷制轴承、金属基自润滑轴承和其他业务收入四部分，其中金属塑料聚合物自润滑卷制轴承产品贡献主要收入，25H1 实现营业收入 2.13 亿元，占比 34.42%，该产品具备较高技术壁垒，25H1 毛利率高达 48.16%，明显高于其他产品。分市场来看，2021 年以来公司海外市场收入占比有所下降，2024 年海外市场实现营业收入 4.21 亿元，同比下降 9.97%。

图22: 2025H1 公司分产品营业收入占比情况



资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券研究所

图23: 2021 年以来公司海外市场营业收入情况

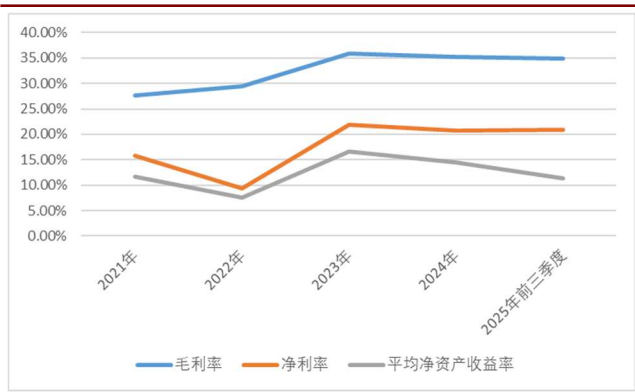


资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券研究所

### 3.2 财务分析

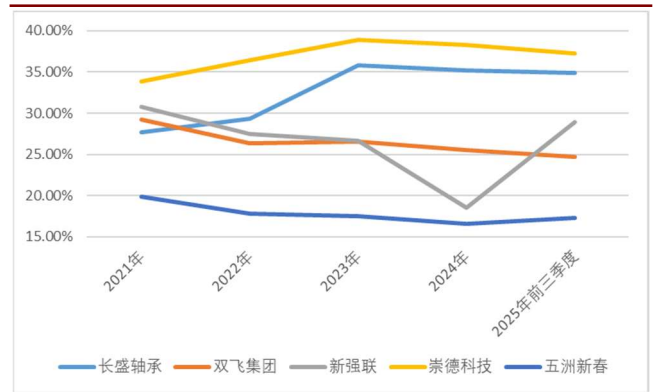
公司毛利率位于可比公司上游。2025 年前三季度公司毛利率、净利率分别为 34.86%、20.91%，较 24 年同期持平；公司平均净资产收益率为 11.38%，较 24 年前三季度增加 0.65 个百分点。我们选取双飞集团、新强联、崇德科技、五洲新春作为公司可比公司，公司毛利率位于可比公司上游水平，

图24: 公司毛利率、净利率、平均净资产收益率情况



资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券研究所

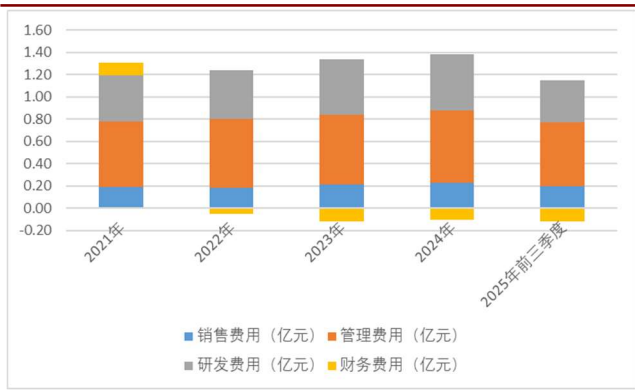
图25: 可比公司毛利率对比



资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券研究所

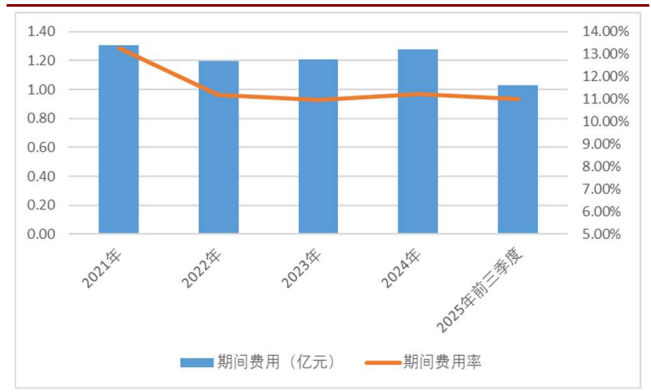
公司各项期间费用基本稳定。2021 年以来公司期间费用稳定在 1.20-1.30 亿元水平，各项费用水平也基本稳定。2025 年前三季度公司期间费用为 1.03 亿元，对应期间费用率为 10.99%，其中公司管理费用占据主要地位，管理费用率为 6.08%，研发费用率为 4.06%。

图26: 2021年以来公司期间费用情况



资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券研究所

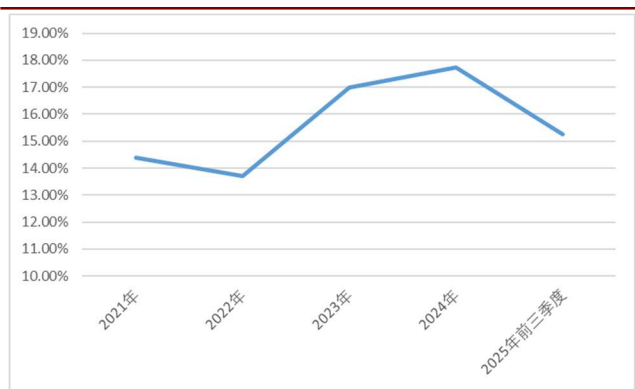
图27: 2021年以来公司期间费用率情况



资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券研究所

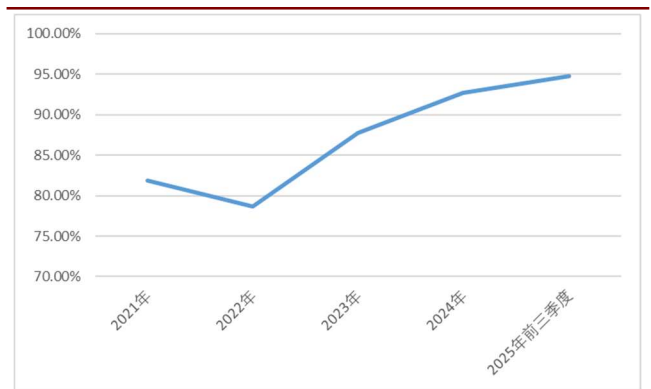
公司资本结构亮眼且稳健，奉行稳健财务政策。2021年以来公司资产负债率维持较低水平，2025年前三季度公司资产负债率为15.26%。从负债构成来看，2022年以来公司流动负债占比从78.64%提升至2024年的92.75%，2025年前三季度流动负债占比为94.74%，同期公司流动比率、速动比率分别达到3.84、3.02，短期偿债能力极强。

图28: 2021年以来公司资产负债率情况



资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券研究所

图29: 2021年以来公司流动负债占比情况



资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券研究所

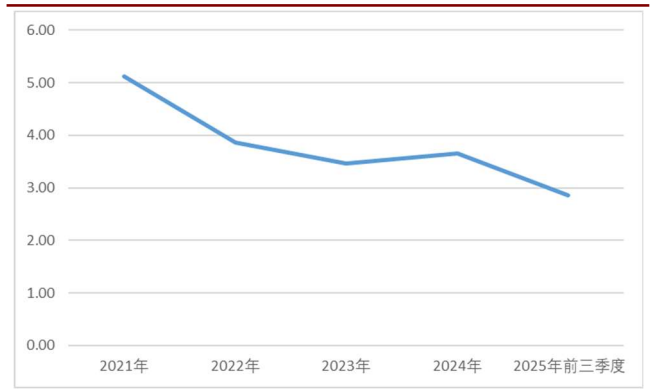
公司主要营运能力指标虽有下降，但高于可比公司均值。2021年以来公司应收账款周转率和存货周转率整体下降，应收账款周转率从2021年的4.56次降至2024年的4.15次，存货周转率从2021年的5.12次降至2024年的3.65次。2025年前三季度表现有所分化，公司应收账款周转率为3.02次，较去年同期有所下降，但仍高于可比公司平均的2.33次，存货周转率为2.86次，较去年同期增加0.14次，高于可比公司平均的2.66次。

图30: 2021年以来公司应收账款周转率情况(次)



资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券研究所

图31: 2021年以来公司存货周转率情况(次)



资料来源: 同花顺 iFinD, 渤海证券研究所

## 4.盈利预测

我们结合公司披露经营情况以及行业发展预期，对公司未来业绩进行悲观、中性、乐观三类情景假设分析，本版盈利预测我们选取中性情景。

公司产品由于材料和生产工艺的不同，涉及的产品规格上万种。主要收入来自金属塑料聚合物自润滑卷制轴承、双金属边界润滑卷制轴承、金属基自润滑轴承三类。我们认为，随着下游主要应用的汽车、工程机械、风电、人形机器人等领域需求提升，公司业绩有望实现快速增长。中性情景下，我们预计公司各类产品收入情况如下：

表4：公司盈利预测情况（百万元）

名称	项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
金属塑料聚合物自润滑卷制轴承	营业收入	365.61	423.37	486.88	584.26	701.11
	yoy	9.03%	15.80%	15.00%	20.00%	20.00%
	营业成本	185.34	216.61	251.27	304.04	367.88
	毛利率	49.31%	48.84%	48.39%	47.96%	47.53%
其他业务	营业收入	23.86	24.75	27.23	29.95	32.95
	yoy	-5.00%	3.74%	10.00%	10.00%	10.00%
	营业成本	2.03	1.92	2.13	2.37	2.63
	毛利率	91.50%	92.23%	92.16%	92.09%	92.02%
双金属边界润滑卷制轴承	营业收入	197.37	183.07	210.53	242.11	278.42
	yoy	-13.43%	-7.25%	15.00%	15.00%	15.00%
	营业成本	143.67	140.98	160.71	183.21	208.86
	毛利率	27.21%	22.99%	23.66%	24.32%	24.98%
金属基自润滑轴承	营业收入	218.59	175.49	207.08	238.14	261.95
	yoy	5.18%	-19.72%	18.00%	15.00%	10.00%
	营业成本	143.85	124.09	147.66	170.55	188.46
	毛利率	34.19%	29.29%	28.69%	28.38%	28.06%
铜基边界润滑卷制轴承	营业收入	34.92	36.51	39.43	43.38	47.72
	yoy	-1.89%	4.58%	8.00%	10.00%	10.00%
	营业成本	24.49	26.34	27.52	30.22	33.18
	毛利率	29.86%	27.87%	30.21%	30.33%	30.46%
铜粉等金属材料	营业收入	54.09	66.96	73.66	81.02	89.13
	yoy	4.33%	23.80%	10.00%	10.00%	10.00%
	营业成本	50.89	61.23	66.74	73.08	80.02
	毛利率	5.92%	8.56%	9.40%	9.81%	10.22%
其他主营业务	营业收入	44.49	59.88	65.87	72.46	79.70
	yoy	22.81%	34.60%	10.00%	10.00%	10.00%
	营业成本	27.68	46.04	51.10	56.73	62.97
	毛利率	37.78%	23.11%	22.41%	21.71%	21.00%
工程机械部件	营业收入	94.09	86.34	90.66	97.91	107.70
	yoy	8.87%	-8.24%	5.00%	8.00%	10.00%
	营业成本	93.62	79.89	83.88	90.59	99.65
	毛利率	0.50%	7.47%	7.47%	7.47%	7.47%
非金属自润滑轴承	营业收入	72.44	81.07	89.18	98.09	107.90
	yoy	11.41%	11.92%	10.00%	10.00%	10.00%
	营业成本	37.99	40.46	44.10	48.73	53.85
	毛利率	47.56%	50.09%	50.55%	50.32%	50.10%

合计	营业收入	1,105.45	1,137.45	1,290.51	1,487.32	1,706.58
	yoy	3.18%	2.89%	13.46%	15.25%	14.74%
	营业成本	709.55	737.55	835.13	959.52	1,097.50
	毛利率	35.81%	35.16%	35.29%	35.49%	35.69%

资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，渤海证券研究所

## 5.估值与评级

中性情景下，我们预计公司 2025-2027 年实现营收 12.91、14.87、17.07 亿元；归母净利润分别为 2.71、3.08、3.59 亿元；EPS 分别为 0.91、1.03、1.20 元。

从可比公司机构一致预期看，我们选取双飞集团（主营滑动轴承，选取 iFinD 预测）、新强联（风电轴承）、崇德科技（滑动轴承组件及总成）、五洲新春（主营轴承产品）4 家公司作为公司可比公司，4 家公司 2025 年平均市盈率 PE 预期为 65.16 倍，公司 2025 年对应市盈率 PE 估值为 86.90 倍，高于可比公司均值，考虑到公司在自润滑轴承领域的领先地位，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

表5：可比公司估值比较（截至 2025.12.17）

证券代码	证券简称	最新收盘价 (元/股)	EPS (元)			PE		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
300817.SZ	双飞集团	18.49	0.31	0.29	0.32	44.94	64.39	59.61
300850.SZ	新强联	45.83	0.18	1.98	2.51	104.86	24.12	18.96
301548.SZ	崇德科技	52.35	1.33	1.58	1.91	32.80	33.10	27.46
603667.SH	五洲新春	51.09	0.25	0.37	0.49	99.23	139.01	103.21
	平均值	41.94	0.52	1.06	1.31	70.46	65.16	52.31
300718.SZ	长盛轴承	78.80	0.77	0.91	1.03	39.86	86.90	76.36

资料来源：同花顺 iFinD，渤海证券研究所（双飞集团选取 iFinD 预测）

## 6.风险提示

1. 市场竞争风险。公司产品面向众多应用行业，公司将面临日渐增强的市场竞争风险。
2. 汇率波动风险。公司稳步拓展海外市场，汇率的波动在一定程度上影响公司出口产品的盈利能力。
3. 原材料价格波动风险。原材料成本为公司生产成本主要构成部分，原材料价格变化将导致公司生产成本存在上升风险。
4. 下游需求变化风险。公司产品面向汽车、工程机械、风电等众多行业，未来若下游某一行业需求出现下行，将对公司业务收入和经营业绩产生负面影响。
5. 人形机器人量产不及预期。当前人形机器人行业处于量产关键节点，人形机器人量产进程将影响公司相关业务进展。
6. 关键预期不能成立的风险。本报告中公司盈利预测部分对公司收入预期及主要盈利能力指标等多项数据进行预测，若未来行业发展或公司经营情况出现与预测变动较大的情况将使测算模型存在偏差的风险。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

### 风险提示及免责声明

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中提公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**渤海证券研究所机构销售团队:****高级销售经理: 朱艳君**

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhq.com

**天津:**

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

**北京:**

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司公司网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)