

汽车

2026年02月24日

雷迪克

(300652)

——汽车轴承基本盘稳健，迈向机器人核心部件供应商

报告原因：首次覆盖

买入 (首次评级)

市场数据： 2026年02月13日
收盘价(元) 51.18
一年内最高/最低(元) 91.27/30.63
市净率 4.5
股息率%(分红/股价) 0.29
流通A股市值(百万元) 6,127
上证指数/深证成指 4,082.07/14,100.19

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年09月30日
每股净资产(元) 11.34
资产负债率% 26.39
总股本/流通A股(百万) 133/120
流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
戴文杰 A0230522100006
daiwj@swsresearch.com
胡书捷 A0230524070007
husj@swsresearch.com

联系人

胡书捷 A0230524070007
husj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **二十年深耕汽车轴承领域，前后装市场协同发展，积极布局人形机器人新赛道。**公司于2002年在杭州萧山成立，2017年在深交所上市，长期专注于汽车轴承研发制造，从售后维修市场(AM)成功向整车配套市场(OEM)转型。核心产品包括：轮毂轴承、轮毂轴承单元、圆锥轴承、涨紧轮、离合器分离轴承、三球销万向节等。2024年公司营收7.4亿元，2025年上半年营收达4.96亿元(同比+54.04%)，业绩进入高速增长通道。
- **汽车轴承基本盘稳固，前后装市场协同发力。**1) **售后市场稳健增长：**全球汽车保有量持续增长，平均车龄老化支撑需求。公司通过直销与贸易商网络方式覆盖欧洲、中东、美国等市场，毛利率稳定在30%以上，提供持续现金流；2) **前装市场突破放量：**受益于新能源车渗透率提升及国产替代趋势，公司已进入吉利、上汽、广汽、零跑、小鹏等主流车企供应链。第三/四代轮毂轴承单元在新能源车型中价值量提升；3) **技术优势筑牢壁垒：**拥有131项专利，产品覆盖超万种型号，通过IATF16949质量体系认证，规模化生产与成本管控能力突出。
- **人形机器人第二曲线开启，丝杠+灵巧手构建产业链优势**
- **1) 技术同源切入丝杠领域：**丝杠是人形机器人肢体驱动的核心部件，其制造工艺与公司深耕20年的轴承业务具有极高的同源性，公司从轴承行业切入丝杠领域具有先天优势；凭借汽车供应链基础，有望快速导入主流客户供应链；
- **2) 投资傲意科技布局脑机接口与灵巧手：**通过持股20.41%及设立合资公司，整合神经接口技术与仿生手量产能力，卡位人形机器人价值量最高环节之一。傲意科技ROHAND系列灵巧手已具备6个主动自由度，技术成熟度和出货量领先、客户资源广。
- **首次覆盖，给予买入评级。**预计公司2025-2027年营业收入分别为10.36、13.81、17.96亿元，对应增速分别为39.9%、33.4%、30.0%；预计归母净利润分别为1.52、2.12、2.79亿元。采用PE相对估值法，选取双林股份、北特科技等5家可比公司，2025-2027年可比公司PE均值71、55、41倍，公司当前股价对应PE为45、32、24倍，低于行业均值。公司轴承基本盘稳固，双市场驱动增长，机器人构筑第二曲线，给予“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、行业周期性与市场竞争风险、新兴业务拓展与技术研发风险、收购整合与管理风险、客户结构与议价能力风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	740	805	1,036	1,381	1,796
同比增长率(%)	13.5	56.5	39.9	33.4	30.0
归母净利润(百万元)	120	138	152	212	279
同比增长率(%)	-0.2	48.0	26.8	39.4	31.3
每股收益(元/股)	1.17	1.03	1.14	1.59	2.09
毛利率(%)	31.6	28.2	28.6	28.0	27.7
ROE(%)	8.6	9.1	9.9	12.1	13.7
市盈率	57		45	32	24

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

投资案件

投资评级与估值

预计公司 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.52、2.12、2.79 亿元，公司当前市值对应 2025-2027 年 PE 估值分别为 45X、32X、24X，公司估值显著低于可比公司平均估值。雷迪克作为专精于汽车轴承行业的公司，在稳固传统业务的同时，顺应新能源与高端化趋势，积极拓展高附加值产品，收入和利润保持稳健增长；同时公司积极布局机器人轴承、丝杠等产品，远期想象空间较大，拔升公司估值。因此，给予“买入”评级。

关键假设点

1) 轮毂轴承单元：随着前装市场不断拓展，轮毂单元业务收入保持较高增速，公司陆续获得新的定点和量产订单，支撑业务高速增长。预计 2025-2027 年公司轮毂轴承单元业务的收入为 4.62、6.92、9.69 亿元，增速 75%、50%、40%；毛利率维持在 23%。

2) 汽车轴承产品以售后市场为主，前装市场为辅，营收稳健、毛利率较高：①轮毂轴承：预计 2025-2027 年收入为 1.65、1.98、2.38 亿元，毛利率 35%；②圆锥轴承：预计 2025-2027 年收入为 1.33、1.59、1.91 亿元，毛利率 30%；③分离轴承：预计 2025-2027 年收入为 1.26、1.51、1.81 亿元，毛利率 40%。

有别于大众的认识

市场认为公司在机器人业务的客户进展较慢。我们认为，公司的基因和成功经验是产品驱动型的——先在技术上打磨出有竞争力的产品，再凭借产品力去获取客户。公司轴承业务与机器人丝杠业务在技术、工艺和设备、供应链上的高度同源性，这构成了其跨界的技术底气。公司规模化制造、成本控制和供应链管理的核心能力能有效支撑机器人零部件的快速降本和量产。一旦在产品端实现突破，公司有望后来居上，实现业务的快速放量，从而带来估值重塑的机会。

股价表现的催化剂

机器人产品定点、汽车轴承和汽车丝杠定点

核心假设风险

原材料价格波动风险、行业周期性与市场竞争风险、新兴业务拓展与技术研发风险、收购整合与管理风险、客户结构与议价能力风险。

目录

1.长期深耕轴承行业，双轮驱动业绩稳健增长	6
1.1 历史：20年专注轴承领域，经营团队稳定	6
1.2 产品：轮毂轴承为核心，拓展汽车轴承零部件制造	7
1.3 财务：业绩保持较快增长，盈利能力较强	9
2.汽车轴承基本盘稳固，前后装市场同步发力	12
2.1 轴承行业：市场空间巨大，竞争格局分散	12
2.2 市场格局：前装头部主导，售后市场多元竞争	13
2.3AM+OEM 双轮驱动，技术产品质量管理构筑竞争力	15
3.人形机器人第二成长曲线，打开估值天花板	17
3.1 切入“执行器+脑机+灵巧手”，全方位布局	17
3.2 从轴承到丝杠，赋能机器人传动能力	18
3.3 投资傲意科技，布局灵巧手和脑机接口	20
4.盈利预测预估值	23
4.1 盈利预测	23
4.2 估值	25
5. 风险提示	26

图表目录

图 1：公司发展历程.....	6
图 2：公司股权结构（截至 2025 年半年报）.....	7
图 3：公司主要产品示意图.....	8
图 4：收入按照产品类型划分.....	8
图 5：前后装市场的销售量变动.....	9
图 6：公司营业收入变动.....	10
图 7：公司归母净利润变动.....	10
图 8：公司毛利率情况.....	10
图 9：境内外收入及毛利率水平（亿元，%）.....	11
图 10：经销、直销收入及毛利率水平（亿元，%）.....	11
图 11：公司费用率情况.....	11
图 12：2024 年全球轴承市场规模为 1325.5 亿美元.....	13
图 13：2024 年中国轴承市场规模为 2315 亿元.....	13
图 14：轴承下游行业分布.....	13
图 15：我国汽车保有量.....	15
图 16：雷迪克桐乡智能化轴承生产线.....	17
图 17：人形机器人发展阶段.....	17
图 18：誉展精密丝杠产品.....	20
图 19：傲意科技 OB 智能脑电图机.....	21
图 20：傲意科技“gForce”肌电臂环.....	21
图 21：傲意科技机器人灵巧手 ROH-A002.....	23
图 22：傲意科技机器人灵巧手 ROH-LiteS001.....	23
表 1：公司以轮毂轴承及其单元产品为核心，逐步拓展汽车轴承零部件制造.....	7
表 2：全球轴承“八大家”.....	14
表 3：前装市场与售后市场业务对比.....	16
表 4：公司在人形机器人领域重大战略.....	18
表 5：汽车轴承和人形机器人丝杠技术的相通性.....	19
表：傲意科技发展历程图.....	

表 7: 公司分业务收入预测 (亿元)	24
表 8: 可比公司介绍.....	25
表 9: 可比公司估值.....	25

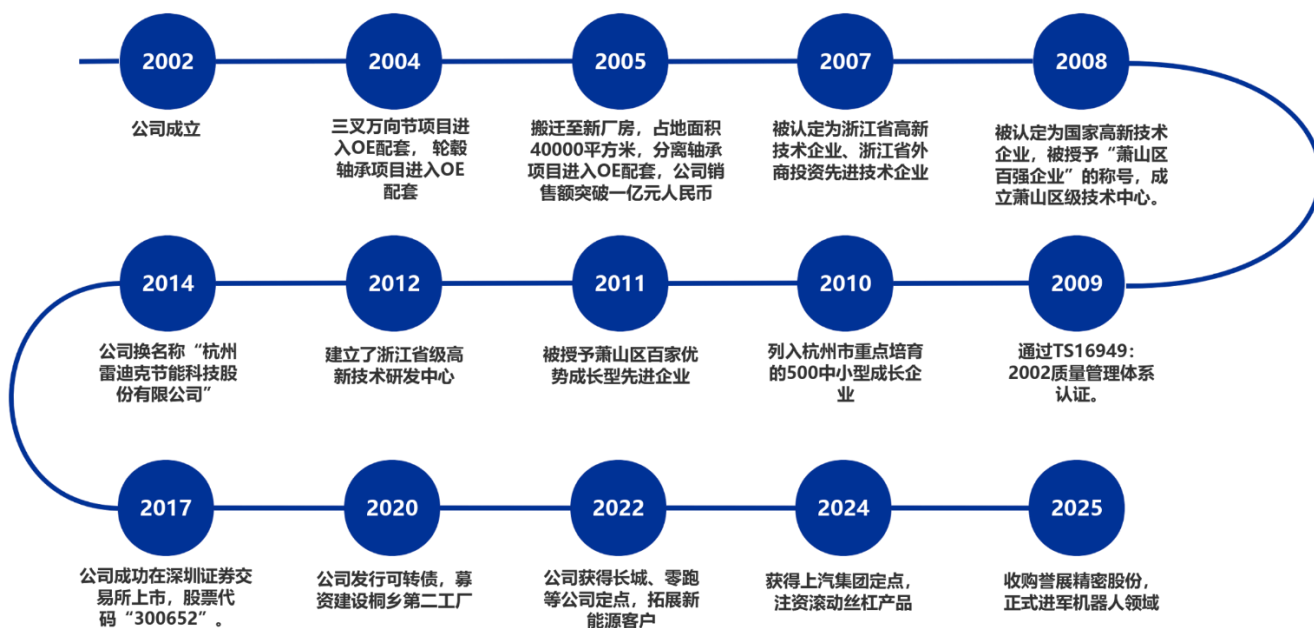
1. 长期深耕轴承行业，双轮驱动业绩稳健增长

1.1 历史：20 年专注轴承领域，经营团队稳定

公司长期深耕汽车轴承业务，从售后市场向前装市场转型。公司于 2002 年在杭州萧山成立，初期以汽车轴承制造作为核心业务，产品涵盖轮毂轴承、圆锥轴承等，前期业务主要聚焦于售后维修市场；2004 年之后，公司搬迁至萧山新厂房，分离轴承项目被纳入主机厂配套，开始向整车配套市场进军；2008 年公司的万向节和轮毂轴承项目进入主流主机厂供应链，被认定为国家高新技术企业；2012 年建立浙江省级高新技术研发中心。

2017 公司在深圳证券交易所上市，开启产能扩张，战略转型和新兴产业布局之路。2020 年公司发行可转债募资建设桐乡第三工厂，拓展轴承产品类型和业务规模，加速在整车配套市场的布局。2025 年 6 月收购誉展精密科技（深圳）有限公司 51% 股权，2025 年 8 月成立了浙江雷迪克精密传动有限公司，作为公司的汽车、机器人丝杠等精密传动产品业务核心平台；同年 11 月公司取得拥有脑机接口与机器人两大底层技术的科技公司傲意科技 20% 股份，全面布局人形机器人相关产业。

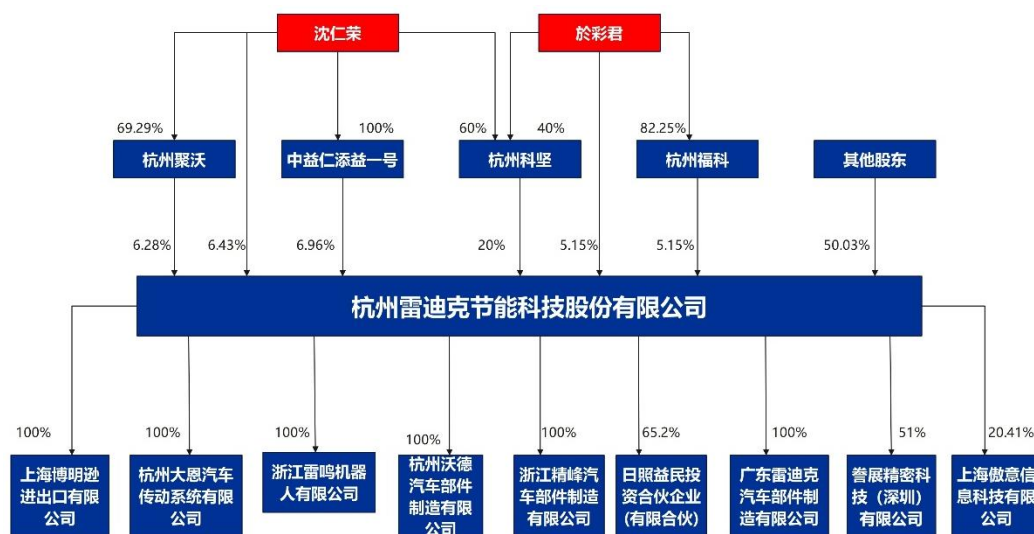
图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，申万宏源研究

公司控制权集中，股权结构稳定，管理团队从业经验丰富。截至 2026 月 1 月 6 日，公司实际控制人沈仁荣和其妻子於彩君通过杭州聚沃、杭州科坚、杭州福科累计持有雷迪克约 50.20% 的股份，公司控制权集中度较高。沈荣仁先生是董事长兼总经理，曾历任万向集团第一分厂车间主任、杭州精峰轴承有限公司总经理等职位，拥有丰富的企业从业管理经验，曾被评为“萧山经济技术开发区 2011 年度十大创业创新先进个人”与“浙江师范大学行知学院首届优秀兼职教授”。

图 2：公司股权结构（截至 2026 月 1 月 6 日）



资料来源：iFind，申万宏源研究

1.2 产品：轮毂轴承为核心，拓展汽车轴承零部件制造

公司的核心产品包括：轮毂轴承、轮毂轴承单元、圆锥轴承、涨紧轮、离合器分离轴承、三球销万向节等。根据产品应用的位置和功能划分：

1) 轮毂轴承、轮毂轴承单元、圆锥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，承受轴向载荷和径向载荷。轮毂轴承单元是一个一体化集成产品，将轮毂轴承、轮毂轴承羊角端和制动器端安装法兰、以及相关密封圈、轮胎安装螺栓、ABS 轮速传感器（包括磁性编码器）等集为一体。

2) 离合器分离轴承用于离合器与变速器之间，通过其轴向移动使得离合器分离，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、停驶以及换挡等操作。保证了离合器能够结合平顺，分离柔和，减少磨损，延长离合器及整个离合器系统的使用寿命。

3) 涨紧轮用于汽车传动系统的皮带张紧装置，用来调节同步带的松紧度，为系统提供合适张力，保证系统正常运转，以避免出现打滑、磨损或噪音，使传动系统稳定安全可靠。

表 1：公司以轮毂轴承及其单元产品为核心，逐步拓展汽车轴承零部件制造

产品类型	主要用途	2024 年产品收入	2023 年产品收入
轮毂轴承	汽车悬挂、车轮系统	1.38 亿元	1.18 亿元
轮毂轴承单元	汽车悬挂、车轮系统	2.64 亿元	2.31 亿元
圆锥轴承	汽车悬挂、车轮系统	1.26 亿元	1.19 亿元
涨紧轮	动力系统	0.51 亿元	0.44 亿元
离合器分离轴承	离合器	1.05 亿元	1.16 亿元
三球销万向节	动力系统	未单独披露	未单独披露

资料来源：公司公告，申万宏源研究

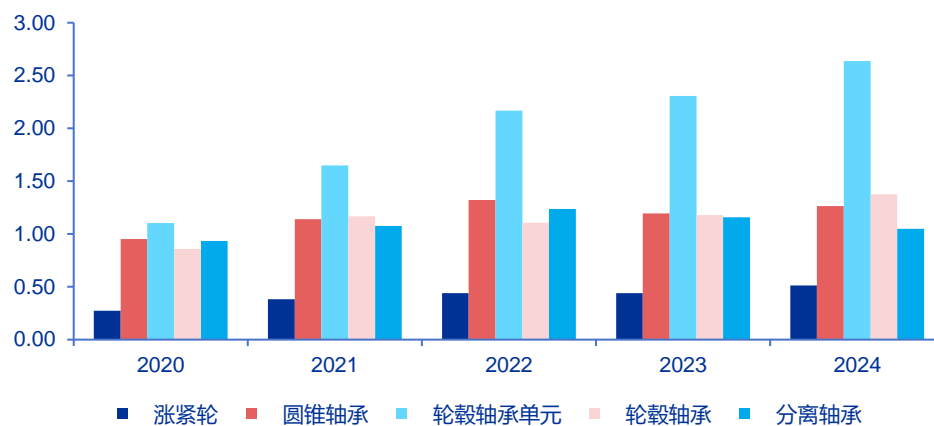
图 3：公司主要产品示意图



资料来源：公司官网，申万宏源研究

公司圆锥轴承、涨紧轮、轮毂轴承、分离轴承业务均保持稳健增长态势。其中，轮毂轴承单元的收入增速显著最高，这一方面是受益于公司在前装市场销量增长，而轮毂轴承单元又为前装配套的主力产品，使其增速大幅提高。另一方面是其轮毂轴承单元产品本身具备显著的价值量与结构优势，单价与毛利贡献均高于其他产品，使其竞争力显著高于其他产品，再叠加国内新能源汽车需求扩大，进一步放大其增长优势。

图 4：收入按照产品类型划分（亿元）



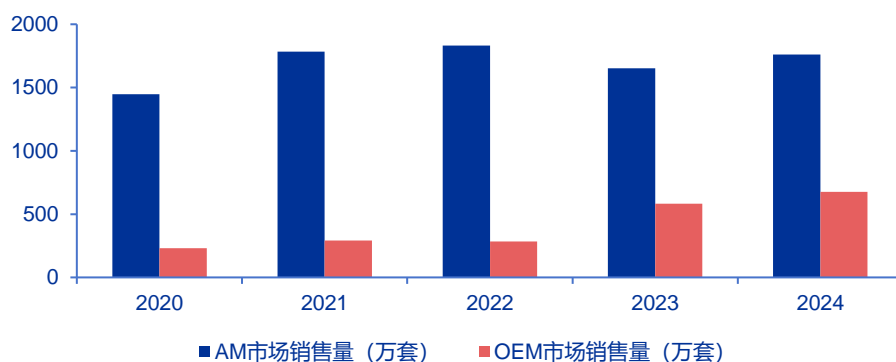
资料来源：iFind，申万宏源研究

公司的下游客户结构分为 AM 市场（售后维修市场）和 OEM 市场（整车配套市场）。截至 2024 年末，公司汽车轴承产品的销售量在 AM 市场和 OEM 市场的占比分别为 72.22% 和 27.78%，同时公司近年来也在加快布局拓展 OEM 市场，整车配套的市场份额及在公司销售结构占比快速提升。

在 AM 市场，公司通过直销与贸易商网络结合的方式进行销售，售后市场庞大，客户类型多样，售后市场客户遍布欧洲、东亚、东南亚、中东、美国等。主要客户包括：众联轴承、斯凯孚 (SKF)、吉明美、多尔曼、西尔沃、力派尔、恩梯恩、法雷奥、采埃孚、万象集团、铁流股份、株洲齿轮等。

在 OEM 市场，公司主要为主机客户提供轮毂单元配套产品。近年来，公司加大对 OEM 市场的投入，积极与国内外知名整车厂建立合作关系，OEM 市场的销售占比快速提升。其主要的客户包括：吉利、上汽、广汽、长安汽车、长城汽车、东风汽车、江铃汽车、零跑、小鹏、奇瑞等。

图 5：前后装市场的销售量变动



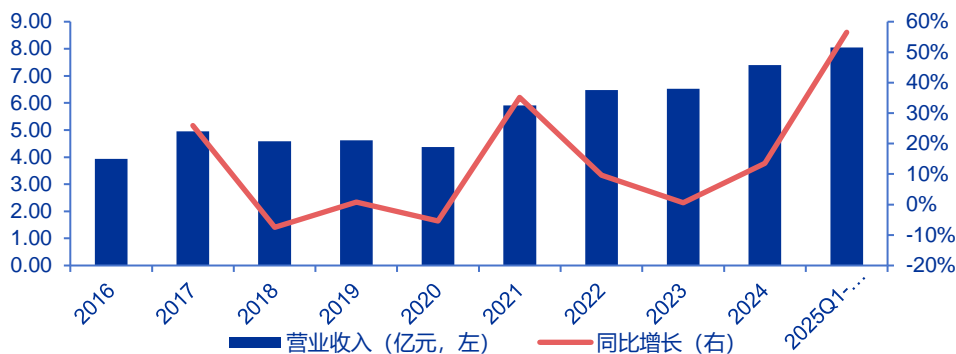
资料来源：公司公告，申万宏源研究

1.3 财务：业绩保持较快增长，盈利能力较强

经营业绩保持较快增长，产品结构持续完善。2024 年公司实现营收 7.4 亿元，同比增长 13.53%，归母净利润 1.2 亿元，同比增长-0.18%。24 年公司处在从 AM 市场向 OEM 市场转型的关键阶段，虽已进入吉利、零跑等主流车企供应链，但是多数项目仍处于样本测试或小批量供货阶段，未形成大规模的收入。同时公司沃德厂区等新产能尚处于建设和调试的阶段，前期预留产能未能充分释放，导致订单与产能匹配度不高。

2025 年多重因素驱动业绩高速增长。2025 年前三季度，公司营业总收入为 8.05 亿元，同比增长 56.52%，归母净利润 1.38 亿元，同比增长 48.02%，背后多重因素驱动：1) 公司前装 OEM 市场业务推进顺利，通过切入吉利、零跑、小鹏等主流车企供应链，实现多款新能源主力车型项目的批量交付，与后装市场形成协同，放大公司业绩增长。2) 沃德厂区预留产能全面释放，桐乡工厂扩建与柔性化生产落地，产能利用率和生产效率提升，规模效应为毛利率提供有力支撑、盈利能力增强。未来，摩洛哥基地投建、海外产能推进也将进一步扩大市场覆盖，为增长提供辅助支撑。

图 6: 公司营业收入变动



资料来源: iFind, 申万宏源研究

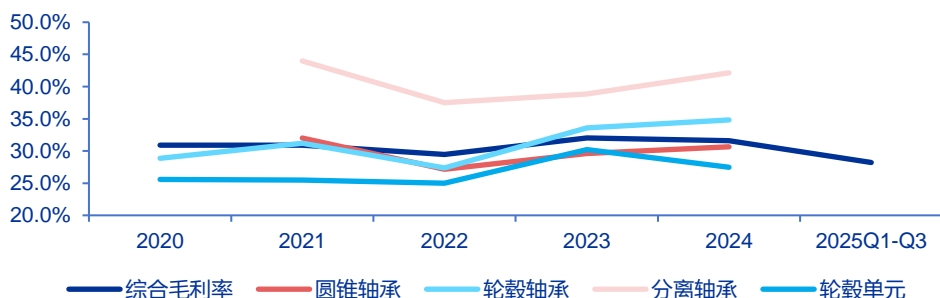
图 7: 公司归母净利润变动



资料来源: iFind, 申万宏源研究

毛利率水平稳定在较高水平。2024 年, 公司整体业务毛利率为 31.61%; 2025 前三季度受原材料价格和销售市场结构的变化, 毛利率调整为 28.21%。高毛利水平的核心原因来自于成本管控、自动化、前后装市场战略协同的三重驱动: ①**成本管理**: 通过与头部钢厂建立长期战略合作、优化采购批次与库存管理。②**自动化**: 积极推进智能化产线升级, 提升自动化率, 进一步压缩制造成本。③**前后装市场战略协同**: 坚持“前装抓规模, 后装抓利润”的双轮驱动战略, 通过前装市场业务的规模效应优化成本结构, 又依靠后装市场高毛利业务夯实盈利基础, 共同支撑公司较高的毛利率水平。

图 8: 公司毛利率情况

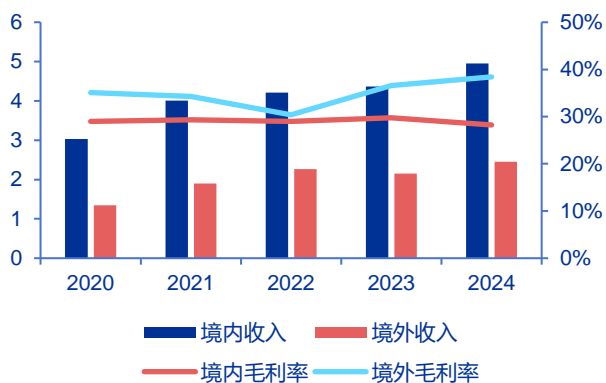


资料来源: iFind, 申万宏源研究

分产品来看：2024 年分离轴承毛利率 42.2%，一方面得益于其在海外中高端市场的溢价，另一方面则是得益于其应用于商用车、工程机械等领域的技术壁垒与高附加值，叠加“国六”排放标准升级带来的单价提升。轮毂轴承毛利率 34.82%，主要受益于公司对海外售后市场的拓展。圆锥轴承毛利率 30.63%，同样保持较高的毛利水平。

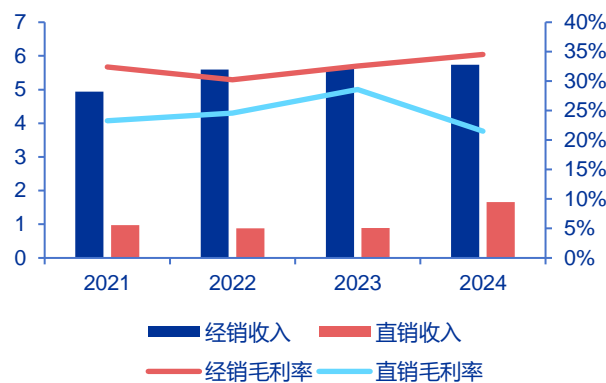
分地区来看，境内收入和境外收入分别占比 67%、33%，毛利率分别为 28.2%、38.4%，境外市场的毛利率相对更高；**分销售模式来看，**经销和直销渠道收入分别占比 78%、22%，毛利率分别为 34.5%、21.5%，经销商网络主要为售后市场，盈利能力更优。

图 9：境内外收入及毛利率水平（亿元，%）



资料来源：iFind，申万宏源研究

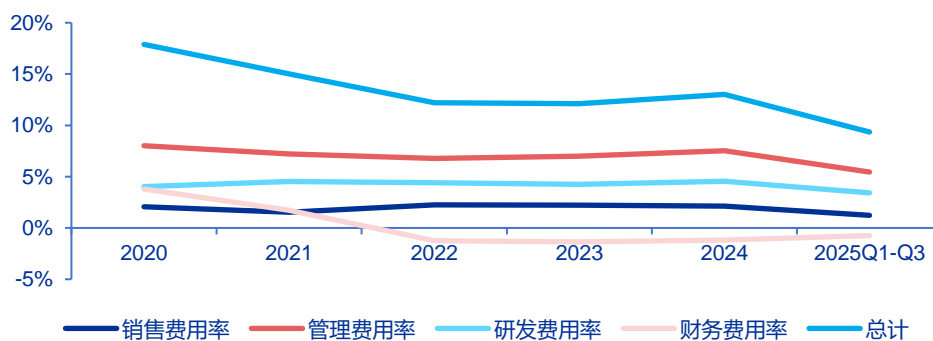
图 10：经销、直销收入及毛利率水平（亿元，%）



资料来源：iFind，申万宏源研究

费用率较为稳定且稳步下降，费用管控效果良好。2025 年前三季度，公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.23%、5.45%、3.42%、-0.75%，合计费用率 9.35%，相比 2024 年整体费用率有所下降。具体来看：销售费用率低得益于 AM 市场直销+贸易商网络模式成熟、OEM 市场直供模式示范规模效应，渠道运营效率高；管理费用率低体现了数字化升级与组织效率优化的成果；财务成本长期为负，现金流充足，利息收入覆盖支出；研发费用率略有下降，是受到营收同比高增长摊销所致，研发投入的绝对额仍保持增长，且随着公司向人形机器人、精密丝杠等领域转型，研发资源将向高附加值赛道倾斜。

图 11：公司费用率情况



资料来源：iFind，申万宏源研究

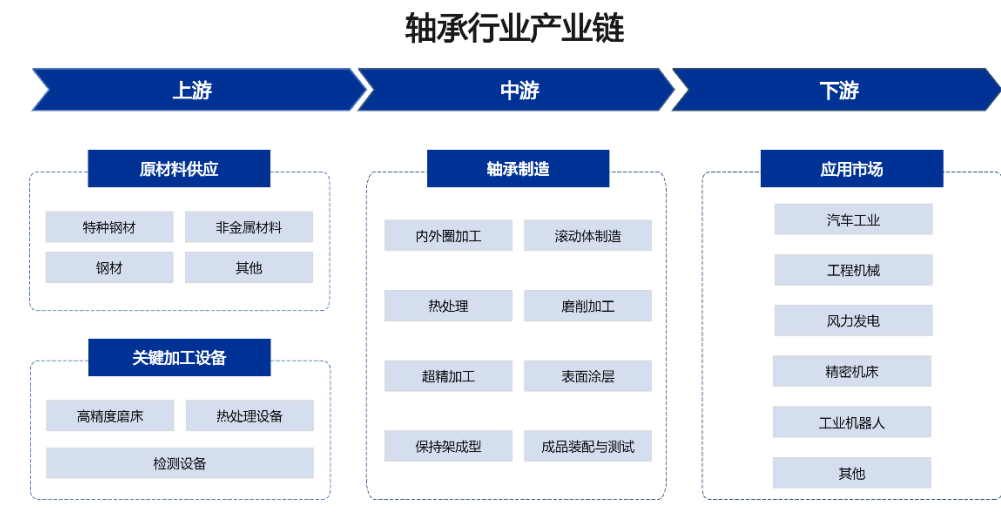
2. 汽车轴承基本盘稳固，前后装市场同步发力

2.1 轴承行业：市场空间巨大，竞争格局分散

轴承是机械传动核心零部件，核心作用为支撑机械旋转体、降低运动时的摩擦系数，同时承受载荷（重量、冲击力）。

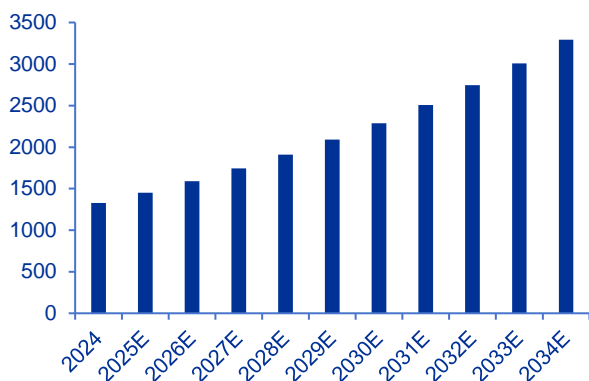
轴承属于技术密集型和资本密集型行业，加工流程较长。加工流程包含了内外圈加工、滚动体制造、保持架冲压及热处理、磨削超精等复杂工艺；关键设备如高精度磨床、热处理设备等，其技术水平直接决定了轴承产品的最终精度和性能。原材料主要包括轴承钢、不锈钢等特种钢材，以及陶瓷、改性塑料等非金属材料。原材料在轴承总成本中占比较高，因此上游钢材市场的价格波动对中游制造商的盈利能力构成直接影响。

图 11：轴承行业产业链分析

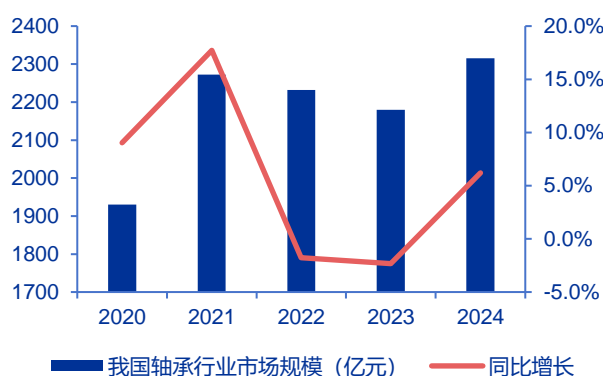


资料来源：申万宏源研究

全球轴承市场接近万亿，国内市场千亿。根据市场研究机构 Precedence Research 研究数据，2024 年全球轴承市场规模约为 1325.5 亿美元，并预计到 2034 年将上升至 3294.0 亿美元，2024 年至 2034 年的复合增长率约为 9.53%。2024 年亚太地区轴承市场规模超 500 亿美元。根据中国轴承工业协会数据，2024 年轴承行业发展再创新高，实现营业收入 2315 亿元，同比增长 6.2%；轴承产量完成 337 亿套，同比增长 17.3%。

图 12: 2024 年全球轴承市场规模为 1326 亿美元


资料来源: Precedence Research, 申万宏源研究

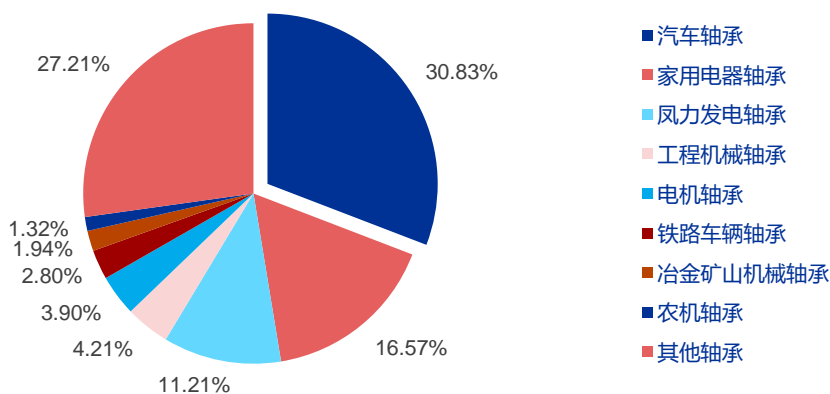
图 13: 2024 年中国轴承市场规模为 2315 亿元


资料来源: 中国轴承工业协会, 申万宏源研究

下游应用领域广泛, 涵盖了几乎所有旋转机械设备, 其中汽车工业是最大的应用市场。

汽车轴承是汽车的关键基础部件, 广泛应用在底盘系统、动力及轮系系统、传动系统、转向系统等诸多关键位置, 单辆汽车配套使用的各类轴承平均约 100 余套。轴承的性能直接影响整车的可靠性、安全性与舒适性。除外还包括工程机械、风力发电、航空航天、工业机器人、精密机床、轨道交通和家用电器等领域。

根据《中国机械工业年鉴 2024》统计, 中国轴承行业中, 汽车轴承占总销售额 30.83%, 家用电器轴承占总销售额 16.57%, 风力发电轴承占总销售额 11.21%。

图 14: 轴承下游行业分布


资料来源: 中国机械工业年鉴 2024, 申万宏源研究

2.2 市场格局: 前装头部主导, 售后市场多元竞争

从全球轴承市场格局来看, 行业呈现典型的寡头垄断特征。汽车轴承行业属于高精度产品, 技术壁垒较高。全球市场长期被八大国际轴承巨头 (如 SKF、舍弗勒、NSK 等) 占据主要份额, 八大家凭借深厚的技术积累与品牌沉淀, 在高端乘用车轴承、精密工业轴承等领域拥有话语权。国内轴承行业受限于多数企业长期存在的规模偏小、技术研发积累不足、高端制造能力薄弱等问题, 轴承行业整体呈现企业分散、市场集中度较低等特点。

表 2：全球轴承“八大家”

公司	国家	成立时间	营收规模 (2024 年)	介绍
斯凯孚 (SKF)	瑞典	1907 年	98.22 亿瑞典克朗	主要产品涵盖滚动轴承、超精密轴承、回转支承轴承、工业/汽车密封件、润滑剂等；运营机构遍布全球 130 个国家，拥有 38,000+员工与 17,000+经销商网点；1912 年进入中国市场，服务汽车、铁路、航空等 40 余个行业。
舍弗勒 (Schaeffler)	德国	1946 年	182 亿欧元	全球性汽车和工业产品供应商，聚焦汽车发动机/变速箱/底盘精密部件，及工业产品滚动/滑动轴承解决方案；在 50+国家/地区布局约 200 个分支机构。
恩斯克 (NSK)	日本	1916 年	7966.67 亿日元	核心产品为球轴承、滚子轴承等轴承及汽车零部件、精密机械/电子产品；轴承领域日本第一、全球前列，销售网络覆盖全球 30+国家/地区。
恩梯恩 (NTN)	日本	1918 年	8256 亿日元	总部位于日本大阪，是精密机械零部件巨头；产品覆盖汽车、工程机械、电子设备、轨道交通等领域轴承；全球 33 个国家设有 208 个分支机构。
捷太格特 (JTEKT)	日本	1921 年	18844 亿日元	总部位于日本，核心产品为汽车转向器/驱动部件、轴承/油封、机床；产品应用于汽车、飞机、电脑、风电等领域。
美蓓亚 (Minebea)	日本	1951 年	15227 亿日元	日本首家微型轴承制造商，总部位于东京；产品覆盖汽车、半导体、电机等领域；全球 28 个国家布局 130 个制造基地。
不二越 (NACHI)	日本	1928 年	2654.64 亿日元 (2023 年)	日本集切削工具、机床、材料、热处理/涂层技术于一体的综合制造商；核心产品为切削刀具、工作机械、轴承等。
铁姆肯 (TIMKEN)	美国	1899 年	47.69 亿美元 (2023 年)	全球知名轴承制造商，总部位于美国；产品覆盖各类滚子轴承与球轴承。

资料来源：洛阳轴承招股书，申万宏源研究

轴承前装市场竞争激烈。前装市场是指为汽车主机厂直接提供配套轴承等零部件的市场，是行业需求的核心来源。该市场是一个由头部企业主导的领域，市场的竞争壁垒显著高于后装市场，主要体现在以下五个个方面：**1) 技术与研发能力：**主机厂对轴承的性能、寿命、可靠性有极高要求，需要轴承企业具备强大的正向研发和同步开发能力。**2) 资质认证：**进入主机厂的供应商体系需要通过严苛且漫长的质量体系认证和产品验证流程，一旦进入，供应商地位相对稳固，主机厂不会轻易更换。**3) 品牌与信任：**SKF、NSK 等国际巨头凭借其长期建立的品牌信誉，在高端汽车、航空航天等前装市场占据绝对优势地位。**4) 稳定量产能力：**前装市场订单具有批量大、交付周期固定的特点，要求轴承公司具备充足产能储备与柔性生产能力——既需保障常规订单的持续供货，又需要应对车型迭代带来的产能调整。**5) 成本优化能力：**前装市场存在年度降价协议机制，主机厂因终端汽车市场竞争压力，对零部件成本敏感度极高，轴承企业若无法持续控本，盈利空间将被持续压缩。

在此背景下，雷迪克的前装市场突破具备显著的战略意义。目前公司前装市场的业务正处在快速发展阶段，增长动能强劲：一方面已成功进入吉利、上汽、广汽、零跑、小鹏、长城、长安等国内主流车企的供应链体系，显示出其在技术性能、质量稳定性与响应速度上，已具备与国际品牌在部分领域竞争的實力；另一方面，2022-2024 年公司前装市场销售量的年复合增长率达到到了 .% ，验证了其在在前装业务的放量能力。随着国内新能源汽车渗

透率的提升与进口替代进程加速，雷迪克有望依托先发客户资源与技术积累，进一步提升前装市场份额，成为驱动公司长期增长的核心引擎。

在售后市场（AM 市场）方面。与前装市场的寡头垄断不同，售后市场的核心竞争要素在于分销渠道的广度、产品的性价比与交付及时性，品牌格局较为分散。雷迪克凭借着其在汽车轴承配件领域二十余年的深耕，在售后市场建立了稳固的地位和广泛的客户基础。2023 年，雷迪克 2023 年在 AM 市场的销售量达到了 1652 万套，仍然是其收入的主要构成，为公司提供了稳定的现金流。同时根据 wind 数据，从 2010 年到 2024 年，我国汽车保有量从 0.78 亿辆增长到 3.53 亿万辆，增长速度较高。同时随着全球主要市场平均车龄老化（美国 12.8 年，欧洲 12.7 年），售后市场的需求仍然有较大提升空间，雷迪克有望依托现有渠道优势持续受益。

图 15: 我国汽车保有量



资料来源：公安部，申万宏源研究

2.3AM+OEM 双轮驱动，技术产品质量管理构筑竞争力

公司长期深耕汽车轴承市场，收入结构发生变化，AM 市场保持稳健增长，OEM 市场持续发力。

2024 年，公司主营业务中，售后业务占比超过了 72%。公司构建了覆盖全球的销售网络，客户涵盖斯凯孚、多尔曼、西尔沃等国际巨头。同时，AM 市场在销售方面具备一定的抗周期属性，毛利率长期维持在 30%以上，且随着全球汽车保有量以及平均车龄的增长，需求持续稳健增长，为公司新业务扩张提供了坚实的安全垫。

2024 年，公司在前装市场的销售量占比是在 27%左右，公司目前也在加大对前装市场方面的布局，2025 年的前装销售占比大幅提升。同时公司已经成功地切入吉利、上汽、广汽、零跑、小鹏、长安、长城等主流主机厂的供应链。且随着第三代及第四代轮毂轴承单元在新能源车型中的渗透率提高，叠加国产替代趋势，前装市场的业务将持续贡献较高的营收增速。

表 3：前装市场与售后市场业务对比

核心指标分析	前装市场业务	售后市场业务
销售量	677.20 万套	1760.19 万套
24 年销售量占比	27.8%	72.2%
22-24 年销量增速	54.2%	-2%
客户	国内主流汽车主机厂，包括吉利、上汽、广汽、零跑、小鹏、长安、长城等	海内外贸易商及零部件企业，包括众联轴承、SKF、吉明美、多尔曼、西尔沃等，覆盖欧洲、中东、东亚、美国等地区
商业模式	以直销为主，需通过主机厂严格验厂认证，订单批量大、稳定性强；产品聚焦新能源汽车配套，存在年度降价协商机制，毛利率较低	以贸易模式为主，与具备丰富渠道资源的贸易商合作；客户类型多样、订单分散，产品覆盖多车型适配需求；海外中高端市场溢价能力较强，毛利率较高

资料来源：公司公告，申万宏源研究

汽车轴承的加工工艺流程极为复杂，包括了原材料处理与毛坯成型、热处理、精密加工与表面处理、滚动体与保持架制造等一系列工艺；并且下游需求偏定制化，行业始终保持动态变化，因此对技术、品质、管理、成本控制都有要求。公司长期深耕，在多个方面均有深厚积累：

1) 技术引领，产品优质。公司多年专注汽车轴承生产，具备强劲的汽车轴承研发能力。

拥有省级研发中心、省级企业研究院双平台，牵头承担国家火炬计划项目；多项核心技术达行业先进水平，系行业标准起草修订单位；累计获授权专利 131 项，核心产品获评国家重点新产品、省级高新技术产品等，形成多场景优质产品矩阵，精准匹配定制化需求。

经过多年技术沉淀与客户深度协同研发，研发团队积累了丰富的产品开发经验与技术创新能力，通过新技术应用与工艺优化，持续提升产品耐用性、精度与综合性能。

2) 规模领先，品类齐全。公司具备规模化研发生产能力，可提供超一万种产品型号，

日常生产流转 3000 余种，全面覆盖车轮、离合器、发动机、变速箱等核心轴承品类，适配乘用车和商用车多车型；高效响应“小批量、多品种”需求，提升订单获取能力的同时，通过规模效应降低经营成本。

3) 品质严控，口碑卓著。公司建立全流程质量管理体系，通过 IATF16949（汽车行业专用）、ISO45001 等权威认证；

全流程执行国际质量标准，依托“内审+管理评审”持续改进，产品质量稳定；在国内外售后市场积累良好口碑，获广泛认可。

4) 管理高效，成本优化。核心管理团队稳定，战略务实、市场洞察力敏锐，可快速响应市场变化；

深耕制造领域，具备自主配置生产线能力，大幅降低设备采购成本；精细化成本控制与高效运营，支撑企业在激烈竞争中稳健发展。生产方面，公司将用于满足大批量定单的高效自动化生产线用于小批量、多品种产品的柔性生产线相结合，并通过数字化、智能化改造提升整体生产效率。

图 16: 雷迪克桐乡智能化轴承生产线



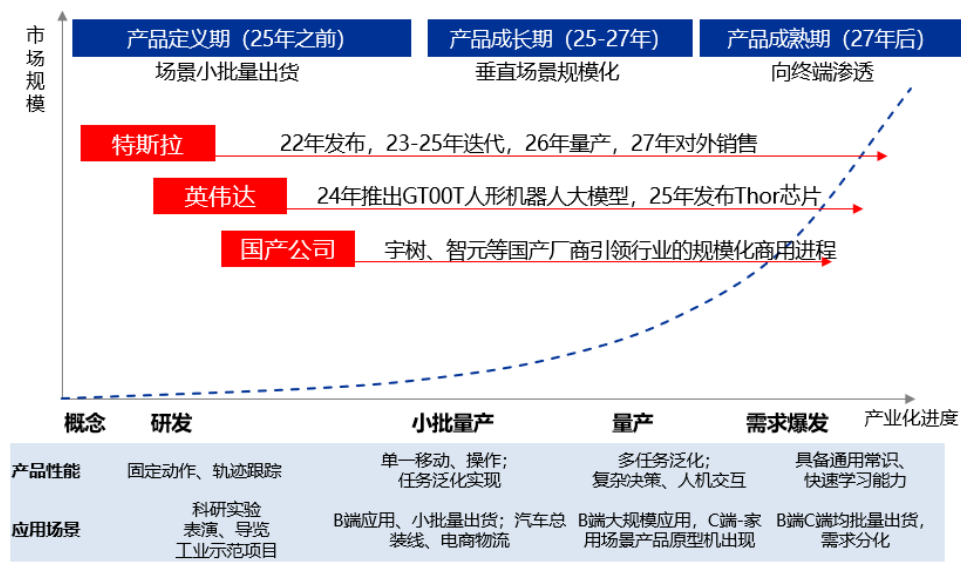
资料来源: 公司官网, 申万宏源研究

3.人形机器人第二成长曲线, 打开估值天花板

3.1 切入“执行器+脑机+灵巧手”, 全方位布局

人形机器人目前正处在从“实验室”迈向“市场化量产应用”的关键节点, 而执行器与灵巧手占据超过一半的价值量, 是产业链中壁垒高、弹性大的环节。

图 17: 人形机器人发展阶段



资料来源: 特斯拉公开业绩会, 英伟达官网, 申万宏源研究

2025 年是公司从“汽车零部件”制造转向“泛智能制造”的战略元年。公司通过投资及内研的形式, 迅速对机器人领域的关节环节丝杠、执行器、灵巧手进行了深度布局。25 年 3 月, 公司以 1 亿元注册资本设立全资子公司浙江雷鸣机器人, 正式进军人形机器人领域; 年 月, 收购誉展精密 % 股权, 并通过基金间接持有北方机械 % 股权, 布局丝

杠领域；25年11月以约1.6亿元取得灵巧手头部公司傲意科技20.41%股权，战略布局灵巧手和脑机接口领域；25年11月出资9000万元（占90%），与傲意科技设立浙江雷傲机器人有限公司，开展关节模组的产品开发。

表 4：公司在人形机器人领域重大战略

时间	公司战略	主要内容	意义与目的
2025年3月	设立子公司	以1亿元注册资本设立全资子公司浙江雷鸣机器人	正式进军机器人领域
2025年6月	收购股份	收购誉展精密51%股权，并通过基金间接持有北方机械20%股权。	布局丝杠领域，切入机器人关节核心零部件领域，整合供应链。
2025年8月	设立子公司	以1亿元注册资本设立雷迪克精密传动	整合内外部资源，打造汽车与机器人丝杠核心制造平台
2025年11月初	投资入股	以约1.6亿元取得傲意科技20.41%股权	战略投资，锁定在灵巧手、脑机接口等领域有技术积累的合作伙伴
2025年11月11日	设立合资公司	出资9000万元（占90%），与傲意科技设立浙江雷傲机器人有限公司	开展灵巧手部件、关节执行器等技术的研发与应用，推动产品量产落地。

资料来源：公司官网，公司公告，申万宏源研究

3.2 从轴承到丝杠，赋能机器人传动能力

丝杠是人形机器人肢体驱动的核心部件，其制造工艺与公司深耕20年的轴承业务具有极高的同源性，公司从轴承行业切入丝杠领域具有先天优势：

1) 工艺端的相通性。丝杠本质上就是一种将旋转转化为直线的特殊轴承，与轴承在制造流程方面高度相似，均需要经历：锻造、车加工、热处理、磨削、超精、检测、装配等流程，其原材料、核心技术与所需要的生产设备与产线都具有高度相似性，使得公司在布局丝杠领域具有一定的先天优势。

2) 客户的重合度。目前涉足人形机器人的主力军是一些汽车主机厂，如特斯拉、小鹏、小米等，其核心原因是机器人与汽车制造在供应链管理方面具有高度的一致性。而目前，雷迪克已经成功进入吉利、小鹏、长安、上汽等汽车制造厂商的供应链体系。故而公司将丝杠、关节类产品导入这类客户的机器人产线比起其他的外部竞争对手更具有天然的优势。

3) 制造端核心优势，包括：
①大规模量产能力：相比于其他的初创公司，雷迪克年产轴承超4800万套，拥有成熟的萧山、钱塘、桐乡三大生产基地。这种大规模制造的良率控制体系和供应链管理是实现丝杠降本的关键。
②设备配置与技术改良能力：高精度丝杠的瓶颈在于设备，像是一些精密机床与海外垄断的数控螺纹磨床。雷迪克凭借对磨削技术的理解，基于自主工艺定制化采购生产加工设备，大幅降低了产线建设的资本开支和时间成本。
③成本控制能力：汽车行业对成本的敏感程度极高，长期在AM/OEM市场深耕的雷迪克，拥有极强的成本控制基因，能更好地适应未来人形机器人硬件更高的成本要求。

表 5：汽车轴承和人形机器人丝杠技术的相通性

类别	原本的轴承类业务的生产技术	人形机器人对应技术	技术共通点
核心技术工艺	涵盖锻造、车削、磨削、滚齿等精密加工工艺	丝杠（行星滚柱丝杠、滚珠丝杠、微型丝杠）的生产同样需要精密车削、螺纹磨削等核心工艺。	工艺高度重叠。轴承生产积累的精密加工经验和工艺技术路径，可直接迁移至机器人核心传动部件（丝杠）的制造。
生产设备与产线	拥有车床、磨床（如螺纹磨床）、热处理设备、检测设备等	丝杠生产需使用类似的车床、磨床及热处理线。公司已采购机器人丝杠专用生产线并调试。	设备及工艺具有相通之处。作为轴承制造企业，三大生产基地的柔性产能可为新业务提供支持。
原材料与热处理	长期处理轴承钢，对材料的硬度、韧性、耐磨性有深刻理解，拥有成熟的热处理工艺	丝杠对材料的强度、耐磨性和热处理要求极高，与轴承技术原理相通。	在材料科学和热处理方面的知识储备可直接复用，是保证核心部件寿命和可靠性的关键。
质量检测体系	具备圆度仪、振动检测仪等精密检测设备和成熟的质量控制体系。	丝杠的精度检测需要同等精密的检测设备，对质量一致性要求严苛。	基于轴承高精度检测试验设备和质量体系建设经验，可快速搭建适用于丝杠的质量检测体系，支持机器人部件的高标准要求。

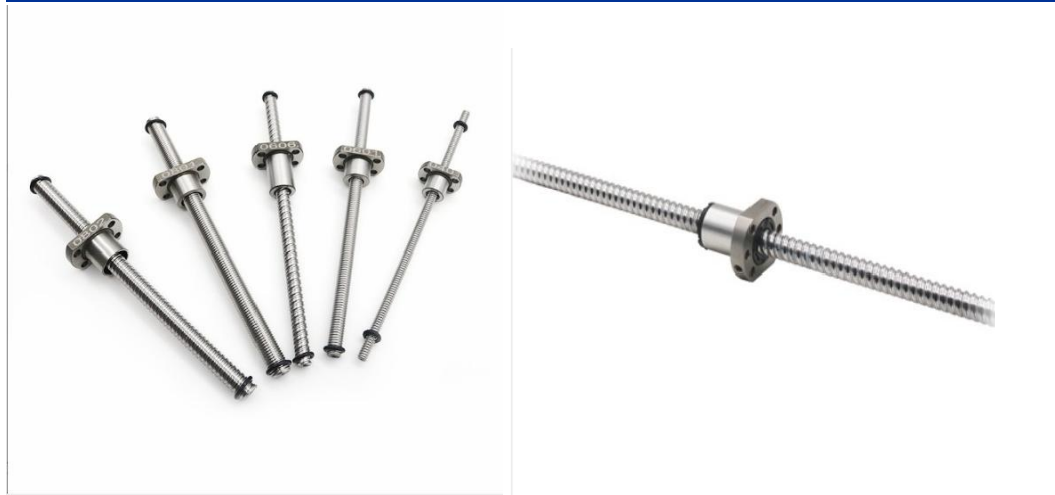
资料来源：公司公告，申万宏源研究

公司在自主开发、内部培养的基础上，通过战略收购进一步突破业务边界，布局延伸至更高壁垒的精密丝杠领域，为“汽车+机器人”双赛道转型奠定关键的基础。在 2025 年 3 月，公司启动对誉展精密 51% 股权的收购，并于 7 月完成工商变更登记，从而加快高壁垒精密丝杠能力的落地，精准卡位人形机器人核心传动环节。

誉展精密科技有限公司总部位于深圳，核心团队源自中国台湾，传承台系精密制造工艺，深耕高精密自动化传动零组件领域多年，核心产品涵盖微型滚珠丝杠、行星滚柱丝杠、精密对位平台等。客户覆盖蓝思科技等头部企业，还通过供应链间接服务华为等终端客户。产品业务涵盖光电半导体、3C、检测、医疗、汽车等多个领域。公司已推出 T 型丝杠直径 3mm，微型滚珠丝杠直径 3mm、螺母外径 6mm，行星滚柱丝杠直径 2mm、螺母外径 6mm，产品尺寸和精度行业领先，能够满足不同类型的灵巧手设计需求。

雷迪克此次的收购项目实现了深度的产业协同。雷迪克在汽车轴承领域积累的材料工艺、规模化生产经验，可与誉展精密的微米级传动技术形成互补，既助力誉展精密降低生产成本，也能提升雷迪克自身产品精度等级更重要的是，这一布局让雷迪克从单一轴承供应商，升级为“传动+运动控制”综合方案商，业务延伸至人形机器人、车用智能底盘、半导体设备等高附加值赛道，成功完成从传统汽配到泛智能制造的战略跨越。

图 18: 誉展精密丝杠产品



资料来源：公司官网，申万宏源研究

3.3 投资傲意科技，布局灵巧手和脑机接口

2025 年 11 月，雷迪克与傲意科技达成深度合作，雷迪克以约 1.6 亿元取得灵巧手头部公司傲意科技 20.41% 股权，并出资 9000 万元（占 90%），与傲意科技设立浙江雷傲机器人有限公司，开展关节模组的产品开发。傲意科技是国内少数同时掌握脑机接口与机器人两大核心技术的科技公司，雷迪克此次投资入股傲意科技具有重要的产业链延伸和战略协同意义。

傲意科技成立于 2015 年，坐落于上海张江，由创始人倪华良带领一支融合神经科学、人工智能、机器人工程与人体工程学等交叉学科背景的专业团队创立。公司的研究以神经接口、机器人核心零部件等底层技术为基础，专注于神经康复医疗、智能辅具、大健康消费电子以及机器人零部件和控制系统等业务板块，致力于为具身智能和医疗康复领域提供智能整体化解决方案。

表 6: 傲意科技发展历程图

时间	重要事件
2013	在多伦多实现肌电传感器原型
2014	开发出首款 gForce 肌电手环原型样机
2015	在上海张江正式创办傲意科技
2017	推出全国产 OHand 智能仿生手样机，确立在全球高端智能辅具领域的地位
2022	与高校合作深耕神经康复产品研发，核心产品进入临床注册环节
2024	推出机器人灵巧手产品，并获得多项企业认证（如上海市“专精特新”、高新技术企业等）。

资料来源：傲意科技官网，申万宏源研究

傲意科技核心业务之一：脑机业务

脑机接口是一种在大脑与外部设备之间建立的直接通讯通路。根据电极是否需要植入大脑可分为：①侵入式（Invasive）：需手术植入大脑皮层，信号精度最高，但风险高、生

物相容性要求高（如 Neuralink）。②非侵入式（Non-invasive）：通过体外设备（如脑电图机 EEG）采集脑电信号，安全性高、适用范围广，但信号质量和精度相对较低（如傲意科技的非侵入式脑电图机）。③半侵入式（Semi-invasive）：介于两者之间，如放置在硬膜外的电极。

脑机接口上游包括脑电采集设备（电极材料、干电极等）、脑机接口芯片、高精度伺服电机、外部设备与核心算法等。中游为系统集成，包括脑机采集平台和整机设备供应（将上游硬件和算法整合成可用的产品）。下游应用领域包括医疗康复（神经康复、假肢控制）、消费电子（VR/游戏控制器）、军事等。目前主要的应用方向集中在医疗康复领域，如神经康复和智能仿生假肢控制。

核心技术与产品。（1）**肌电传感技术**：这是傲意科技“脑机”业务的基石。通过肌电传感器阵列技术捕捉肌肉电信号，结合 AI 意图识别算法，实现对仿生手等末端执行器的精准控制。这被称为一种外周神经接口。（2）**非侵入式脑电采集**：推出智能脑电图机系列，采用 24 个干电极的头盔式设计，无需涂抹导电膏，可快速高效采集脑电信号，用于临床诊断、神经康复等，属于中枢神经接口的范畴。（3）**神经康复系统**：研发多模态闭环神经调控系统（预计 2026 年起上市），以及软体手功能康复机器人系列产品，构建整套中枢、外周及协同神经康复系统。

在脑机接口领域，傲意科技目前主要采用的是非侵入式技术和工程实现道路，主要的研发投入包括高精度脑电图机、肌电图机软硬件和算法系统的研制等，目前落地应用主要有三类：

（1）智能仿生手系统：面向上肢截肢者，基于无创肌电信号与 AI 实时解析技术，实现仿生手的自然、灵巧控制。

（2）智能手部外骨骼康复系统：面向臂丛神经损伤、脑卒中等上肢功能障碍患者，通过轻量化外骨骼与肌电交互，辅助或恢复手部运动功能。

（3）脑电与肌电一体化科研与诊疗平台：提供包括脑电图机、采集与分析软件在内的完整工具链，支持科研探索、临床评估与康复训练。

图 19：傲意科技 OB 智能脑电图机



资料来源：傲意科技官网，申万宏源研究

图 20：傲意科技“gForce”肌电臂环



资料来源：傲意科技官网，申万宏源研究

同时，傲意科技的智能仿生手 OHAND 是中国首款、全球第三款通过 FDA 和 CE 认证的高端义肢，销售覆盖美国、中东、俄罗斯、乌克兰、印度等全球多个国家和地区，下游客户集中于残疾人辅具市场和神经康复医疗机构。早期的仿生手用户已证明其产品在精细操作上的稳定性和灵活性。

图 11：傲意科技 OHAND 智能仿生手



资料来源：傲意科技官网，申万宏源研究

傲意科技核心业务之二：灵巧手业务。

灵巧手是人形机器人行业实现通用操作功能的核心部件。灵巧手赋予人形机器人抓取、操作、精细作业的能力，是具身智能的关键“神经末梢”。**灵巧手的设计难度极高**，主要体现在：1) 高自由度集成：要模拟人手的复杂动作，需要集成多个自由度（如特斯拉 Gen2 有 11 个运动关节，6 个主动自由度），同时要将众多驱动器、传感器和传动部件微型化，使其尺寸和重量接近人手。2) 传动与驱动：需要解决微型减速器（如谐波减速器）、驱动电机、传动丝杠、触觉传感器的设计和国产化问题，这些部件的工艺壁垒高，直接影响灵巧手的性能、精度和成本。3) 人机工程与控制：需结合人机工程学设计，并通过高精度传感器和控制算法，实现毫秒级的指令响应和精准的抓握力控制。

傲意科技的灵巧手技术源于其多年深耕的智能仿生义肢技术。1) **核心控制技术复用**：无论是仿生义肢还是机器人灵巧手，其核心都是对复杂手部动作的控制和执行。傲意科技在仿生手领域积累的肌电意图识别 AI 算法、微型电机驱动和多关节精巧结构设计经验，可以直接延伸应用于人形机器人灵巧手。2) **稳定性与可靠性验证**：仿生手作为医疗辅具，需要满足高强度的稳定性和可靠性要求，其产品已在实际应用中经过数年的检验。这种产品性能的稳定验证，为机器人灵巧手产品的可靠性提供了坚实基础。3) **供应链基础**：为解决仿生手量产和降本问题，傲意科技已实现电机、传动等核心部件的国产化设计和合作制造，为机器人灵巧手的快速量产提供了供应链基础。

在机器人灵巧手方面，其灵巧手已经成为国内人形机器人领域的“第一梯队”产品，合作企业超过 200 家。傲意科技的 ROHAND 系列灵巧手已形成多款产品，以满足不同应用场景的需求。(1) ROH-A002：旗舰级灵巧手，具有 11 个运动关节和 6 个主动自由度，内置 PID 电机控制算法，指尖承载力可达 Kg，可完成抓握、捏合等复杂手势。具备 UART、

RS485、CAN 等多种通讯接口，兼容主流机器人平台。(2) ROH-LiteS001：精巧结构适配款，旨在适配空间受限的场景，集成多自由度仿生驱动，执行精密的抓取动作。目前，傲意科技 16-22 自由度的灵巧手产品开发进展顺利。

图 21：傲意科技机器人灵巧手 ROH-A002



图 22：傲意科技机器人灵巧手 ROH-LiteS001



资料来源：傲意科技官网，申万宏源研究

资料来源：傲意科技官网，申万宏源研究

雷迪克投资入股傲意科技，强强联合双方赋能。傲意科技在灵巧手这一人形机器人本体价值量最高的零部件中拥有核心技术和产品。通过投资傲意科技，雷迪克快速切入了具身智能这一万亿级赛道中的高壁垒、高价值环节。并且打通从基础元件到最终执行单元的整条产业链。

雷迪克作为一家在工业制造、减速器、精密零部件等领域有积累的企业，其优势在于制造端和基础元件。傲意科技优势在于技术端（神经接口、AI 控制）和最终执行单元（灵巧手）。双方可依托技术与制造端的互补优势，通过合资公司等载体，加速灵巧手等核心零部件的量产落地和成本优化。这有助于雷迪克从基础零部件供应商向提供机电软一体化解决方案的集成商升级。傲意科技的“脑机接口”+“机器人”双轮驱动模式，尤其是在外周神经接口（肌电）和中枢神经接口（脑电）方面的技术积累，能为雷迪克在人形机器人控制和人机交互方面提供差异化、高壁垒的技术支撑，构建长期的竞争优势。

4.盈利预测预估值

4.1 盈利预测

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 10.36、13.81、17.96 亿元，对应增速分别为 39.9%、33.4%、30.0%；预计毛利率为 28.6%、28.0%、27.7%；预计归母净利润分别为 1.52、2.12、2.79 亿元。

分业务来看：

(1) 轮毂轴承单元：轮毂轴承单元是公司集成化程度最高的核心产品，主要用于前装市场，少部分用于后装市场。随着前装市场不断拓展，轮毂单元业务收入保持较高增速。展望未来，国内新能源汽车前装市场规模持续扩容，国产替代趋势加速，公司陆续获得新的定点和量产订单，支撑业务高速增长。我们预计 2025-2027 年公司轮毂轴承单元业务的收入为 4.62、6.92、9.69 亿元，增速 75%、50%、40%。毛利率维持在 23%。

(2) 轮毂轴承：轮毂轴承是公司传统基础产品，属于非集成化轴承，以售后市场为主，前装市场为辅，营收稳健、波动较小，毛利率维持中等水平。展望未来，受益于售后市场需求复苏，海外经销商订单增加以及公司自身对产品结构的优化，我们预计 2025-2027 年该业务收入为 1.65、1.98、2.38 亿元。同时产品结构优化与生产效率提升助力盈利稳定，毛利率预计维持在 35%。

(3) 圆锥轴承：圆锥轴承主要应用与汽车变速箱、驱动桥、工程机械等领域，后装市场为主，市场需求稳健增长。我们预计 2025-2027 年公司圆锥轴承收入为 1.33、1.59、1.91 亿元，毛利率预计维持在 30%。

(4) 分离轴承：分离轴承聚焦于汽车离合器系统，适配中高端燃油车与新能源商用车，以后装市场为主，毛利率较高。我们预计 2025-2027 年该业务收入分别为 1.26、1.51、1.81 亿元，毛利率预计维持在 40%。

表 7：公司分业务收入预测（亿元）

		2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
合计	营业收入	5.91	6.48	6.52	7.40	10.36	13.81	17.96
	yoy	35.2%	9.6%	0.6%	13.5%	39.9%	33.4%	30.0%
	营业成本	4.09	4.57	4.43	5.06	7.39	9.94	12.99
	毛利	1.83	1.91	2.09	2.34	2.96	3.87	4.97
	毛利率	30.9%	29.5%	32.0%	31.6%	28.6%	28.0%	27.7%
轮毂单元	营业收入	1.65	2.17	2.31	2.64	4.62	6.92	9.69
	yoy	49.5%	31.5%	6.4%	14.4%	75.0%	50.0%	40.0%
	营业成本	1.23	1.63	1.61	1.91	3.55	5.33	7.46
	毛利	0.42	0.54	0.70	0.72	1.06	1.59	2.23
	毛利率	25.5%	25.0%	30.2%	27.5%	23.0%	23.0%	23.0%
轮毂轴承	营业收入	1.17	1.11	1.18	1.38	1.65	1.98	2.38
	yoy	36.0%	-5.2%	6.5%	16.7%	20%	20%	20%
	营业成本	0.80	0.80	0.78	0.90	1.07	1.29	1.55
	毛利	0.36	0.30	0.40	0.48	0.58	0.69	0.83
圆锥轴承	营业收入	1.14	1.32	1.19	1.26	1.33	1.59	1.91
	yoy	19.9%	16.0%	-9.8%	5.8%	5%	20%	20%
	营业成本	0.78	0.96	0.84	0.88	0.93	1.11	1.34
	毛利	0.36	0.36	0.35	0.39	0.40	0.48	0.57
分离轴承	营业收入	1.07	1.24	1.16	1.05	1.26	1.51	1.81
	yoy	15.2%	15.1%	-6.5%	-9.3%	20%	20%	20%
	营业成本	0.60	0.77	0.71	0.61	0.76	0.91	1.09

	毛利率	44.0%	37.5%	38.9%	42.2%	40.0%	40.0%	40.0%
	营业收入	0.88	0.64	0.68	1.07	1.50	1.81	2.17
	yoy	/	-27.0%	6.2%	57.5%	40%	20%	20%
其他	营业成本	0.68	0.40	0.49	0.77	1.08	1.30	1.56
	毛利	0.20	0.24	0.19	0.31	0.42	0.51	0.61
	毛利率	23.1%	37.5%	28.0%	28.5%	28.0%	28.0%	28.0%

资料来源：iFind，申万宏源研究

4.2 估值

目前公司汽车轴承及轮毂轴承单元等业务已经进入相对成熟的发展阶段，形成稳定的盈利模式，同时机器人等新兴业务为公司贡献未来增量业绩，因此我们选择 PE 可比公司估值法来进行估值。我们参考这些原则选取可比公司：1) 以汽车轴承及相关精密零部件为核心业务、盈利模式较为成熟的企业；2) 顺应汽车产业升级趋势、在新能源汽车或高端车型中持续渗透的企业；3) 通过主营业务的技术延伸，前瞻布局机器人，能够在未来产业浪潮中受益的企业。因此我们选择北特科技、双林股份、拓普集团、恒勃股份、贝斯特。其中，北特科技和恒勃股份的机器人业务开展进度较早，在产品端和客户取得积极进展，远期空间大，因此估值较高，将北特科技和恒勃股份作为可比公司具有可比性。

表 8：可比公司介绍

公司	介绍
北特科技	公司的主要产品是转向器类零部件、减振器类零部件、差速器类零部件、高精类零部件、铝合金轻量化零部件、空调压缩机产品、热管理系统。机器人方面，公司布局核心部件丝杠产品。
双林股份	公司的主要产品是智能控制系统（包括 HDM、座椅电机、电动头枕、车用丝杠、人形机器人用丝杠及关节模组）、新能源动力系统（电驱动、飞行器电驱产品）、轴承单元、磨床设备以及精密零部件。
拓普集团	公司的主要产品是汽车 NVH 减震系统、内外饰系统、轻量化车身、智能座舱部件、热管理系统、底盘系统、空气悬架系统、智能驾驶系统。
恒勃股份	公司的主营业务是 ICE & HEV 进气系统、燃油蒸发系统、新能源汽车热管理系统、氢燃料电池阴极过滤系统。公司在机器人领域重点布局轻量化 PEEK 零部件。
贝斯特	公司的主要产品是燃油汽车零部件、新能源汽车零部件、工装夹具等。公司在机器人领域重点布局丝杠产品。

资料来源：iFind，申万宏源研究

预计公司 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.50、2.12、2.79 亿元，公司当前市值（2025/2/13）对应 2025-2027 年 PE 估值分别为 45、32、24 倍，公司估值显著低于可比公司平均估值 71、55、41 倍。雷迪克作为专精于汽车轴承行业的公司，在稳固传统业务的同时，顺应新能源与高端化趋势，积极拓展高附加值产品，收入和利润保持稳健增长；同时公司积极布局机器人轴承、丝杠等产品，远期想象空间较大，拔升公司估值。因此，给予“买入”评级。

表 9：可比公司估值

证券代码	证券简称	2026/2/13		归母净利润（百万元）				PE			
		收盘价（元）	总市值（亿元）	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E

603009	北特科技	51.45	178	71	121	175	301	249	148	102	59
300100	双林股份	38.12	218	497	529	642	774	44	41	34	28
601689	拓普集团	72.01	1251	3001	2987	3727	4598	42	42	34	27
301225	恒勃股份	133.78	138	131	157	181	208	106	88	76	66
300580	贝斯特	24.91	125	289	335	401	529	43	37	31	24
	平均							97	71	55	41
300652	雷迪克	51.18	68	120	152	212	279	57	45	32	24

资料来源：iFind，申万宏源研究 注：可比公司盈利预测为 iFind 一致预期

5. 风险提示

(1) 原材料价格波动风险。轴承钢占公司生产成本的 40%-60%，其价格波动对盈利影响显著。尽管公司与上游钢厂签订长期协议锁定部分供应，但仍有原材料按现货采购，若核心原材料价格大幅上涨且成本无法完全转嫁，将导致毛利率下滑。叠加国际地缘政治、汇率波动等外部因素，进一步增加原材料价格管控难度。

(2) 行业周期性与市场竞争风险。公司业务受汽车行业周期性影响，汽车需求萎缩拖累营收增长。同时，国际轴承巨头垄断高端市场，国内中小企业低价竞争中低端市场，公司若无法维持技术与规模优势，可能面临市场份额挤压、竞争力弱化风险。

(3) 新兴业务拓展与技术研发风险。公司布局人形机器人、精密丝杠等新兴领域，面临高技术壁垒与不确定性。研发投入大、周期长，若研发进程不及预期或成果无法落地，将拖累盈利；新兴市场培育慢、客户验证复杂，存在投资回报不及预期风险，传统轴承业务也面临新能源汽车技术迭代压力。

(4) 收购整合与管理风险。收购善展精密后双方在企业文化、管理模式上存在差异，整合不当可能影响协同效应与运营效率。核心技术团队稳定性至关重要，若人员流失将损害标的价值，且收购资金支出或加剧现金流压力，标的业绩不及预期将影响公司财务状况。

(5) 客户结构与议价能力风险。前装市场依赖汽车主机厂，其议价能力强且可能压缩利润，客户依赖度高易影响营收稳定性；售后市场面临国际经销商议价压力，海外需求受当地经济、政策影响大，客户流失或需求波动将冲击业务增长。

(6) 政策与汇率波动风险。新能源汽车补贴退坡、环保政策收紧可能影响需求或增加运营成本。公司出口业务占比高，人民币汇率波动直接影响产品竞争力与汇兑损益，地缘政治、贸易壁垒也将加剧海外市场拓展的不确定性。

财务摘要

合并损益表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	652	740	1,036	1,381	1,796
营业收入	652	740	1,036	1,381	1,796
营业总成本	528	609	860	1,147	1,483
营业成本	443	506	740	995	1,299
税金及附加	6	7	9	13	16
销售费用	14	16	16	21	27
管理费用	46	56	62	76	90
研发费用	28	34	41	55	72
财务费用	-9	-9	-8	-12	-20
其他收益	4	7	7	7	7
投资收益	1	1	1	1	1
净敞口套期收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	14	10	0	0	0
信用减值损失	-3	-2	-11	-4	-5
资产减值损失	-11	-9	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	130	138	172	238	316
营业外收支	1	0	0	0	0
利润总额	131	138	172	238	316
所得税	11	18	20	26	37
净利润	120	120	152	212	279
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	120	120	152	212	279

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	120	120	152	212	279
加：折旧摊销减值	43	46	61	60	67
财务费用	-6	-3	-8	-12	-20
非经营损失	-17	-15	-1	-1	-1
营运资本变动	-30	-96	-58	9	-39
其它	4	2	0	0	0
经营活动现金流	111	52	146	268	285
资本开支	59	72	80	60	60
其它投资现金流	35	-5	1	1	1
投资活动现金流	-23	-76	-79	-59	-59
吸收投资	0	0	0	0	0
负债净变化	0	10	25	-25	0
支付股利、利息	41	52	0	0	0
其它融资现金流	-44	-36	8	12	20
融资活动现金流	-85	-78	33	-13	20
净现金流	9	-98	100	196	247

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,108	1,105	1,354	1,770	2,269
现金及等价物	704	604	704	901	1,147
应收款项	164	205	242	324	413
存货净额	229	273	385	522	686
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	11	23	23	23	23
长期投资	58	92	92	92	92
固定资产	423	528	559	563	561
无形资产及其他资产	88	113	113	113	113
资产总计	1,677	1,838	2,117	2,537	3,034
流动负债	350	427	554	761	980
短期借款	1	10	35	10	10
应付款项	335	401	503	736	954
其它流动负债	15	16	16	16	16
非流动负债	6	4	4	4	4
负债合计	355	431	558	766	984
股本	103	103	133	133	133
其他权益工具	0	0	0	0	0
资本公积	642	642	611	611	611
其他综合收益	0	0	0	0	0
盈余公积	72	84	100	121	149
未分配利润	505	562	699	890	1,141
少数股东权益	0	16	16	16	16
股东权益	1,322	1,407	1,559	1,771	2,050
负债和股东权益合计	1,677	1,838	2,117	2,537	3,034

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swyhsc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。