

汽车

2026年04月08日

# 苏轴股份 (920418)

——战略转型期阶段性阵痛, 26H2 有望产能逐步释放产品结构优化

报告原因: 有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

市场数据: 2026年04月08日

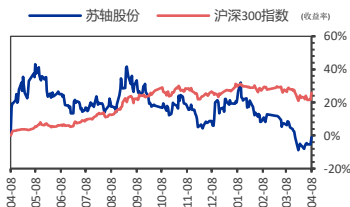
收盘价(元)	24.69
一年内最高/最低(元)	44.09/22.58
市净率	4.4
股息率%(分红/股价)	1.42
流通A股市值(百万元)	3,844
上证指数/深证成指	3,995.00/14,042.50

注: “股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2025年12月31日

每股净资产(元)	5.67
资产负债率%	15.41
总股本/流通A股(百万)	162/156
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《苏轴股份(920418)点评: 剔除汇率波动影响业绩稳定, 关注新建产能及军工订单释放节奏》 2025/10/30

《苏轴股份(430418)深度: 滚针轴承国产替代加速, 布局机器人打造新增长曲线》 2025/05/08

证券分析师

汪秉涵 A0230525090003  
wangbh@swsresearch.com  
刘靖 A0230512070005  
liujing@swsresearch.com

研究支持

汪秉涵 A0230525090003  
wangbh@swsresearch.com

联系人

汪秉涵 A0230525090003  
wangbh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**事件:** 公司发布 2025 年年报, 符合我们预期。2025Q1-4 实现收入 7.26 亿元, 同比增长 1.4%; 实现归母净利 1.51 亿元, 同比增长 0.1%; 扣非净利润 1.42 亿元, 同比下降 3.9%; 其中 Q4 单季收入 1.88 亿元, 同比增长 11.6%, 归母净利润 0.32 亿元, 同比下降 2.2%, 扣非净利润 0.3 亿元, 同比下降 6.1%。2) 公司发布 2025 年度权益分派预案: 向全体股东以每 10 股派发现金股利 3.5 元 (含税), 共计派发现金股利 5687.14 万元。

投资要点:

- **收入增速高于利润增速, 战略转型期阶段性阵痛。** 全年看公司收入增速高于利润增速, 25Q1-4 毛利率为 36.27%, 同比下降 1.02pcts, 主要系公司积极响应下游高端客户需求, 主动调整产品结构, 高技术含量、高附加值的精密轴承占比持续提升, 但相关产品在材料、工艺及质量控制方面要求更高, 阶段性带动单位成本有所上升, 但显著增强公司产品竞争力与客户黏性。经营活动现金流为 2.23 亿元, 同比增长 47.43%, 系销售回款及政府补助增加所致。
- **“中华牌”轴承国产替代加速, 聚焦新能源汽车、航空航天、机器人等新兴领域。** 25Q1-4 公司研发费用为 4556.59 万元, YoY+18.69%, 为近十年最高, 系公司作为“中华牌”轴承企业, 解决“掐脖子”短板, 加速高端轴承领域国产替代。锚定“十五五”规划目标, 积极寻找新业务增长极, 1) **新能源汽车:** 聚焦自动刹车系统和电驱领域, 已获多个电驱项目订单, 订单能见度高, 新厂房已于 25 年 12 月验收, 26 年产能爬坡有望实现增长; 2) **航空航天:** 公司拥有国企背景, 具备国防领域供应资质及能力, ①军用航空领域已获 2026-2028 三年国防军机订单, 在手订单充足, ②商业航天领域与商飞合作, ③火箭卫星领域已与蓝箭达成相关合作; 3) **机器人:** 目前已有小批量订单。
- **销售模式改变合同负债高增, 募投项目转固关注产能释放。** 2025 年末合同负债 713.45 万元, YoY+467.74%, 主要系公司部分欧洲地区销售模式由传统直销转为寄售制所致, 目前公司销售模式以框架协议+滚动订单为主, VMI 模式覆盖核心客户, 保障供应链响应效率与交付稳定性, 客户黏性与订单可预期性显著增强。2025 年末在建工程为 17.54 万元, YoY-99.08%, 固定资产为 2.59 亿元, YoY+21.87%, 主要系募投滚针大楼项目竣工, 预计 26H2 产能逐步释放, 缓解产能不足压力, 随着轴承行业加速整合趋势, 已逐步呈现“高端盈利、低端承压”格局, 募投高端产能的释放有望带动公司收入持续增长及毛利率修复。
- **投资分析意见: 下调盈利预测, 维持买入评级。** 欧洲车市增速放缓导致公司业绩波动, 结构化调整, 高附加值产品占比持续提升, 作为“中华牌”轴承减负国产替代使命, “十五五”战略下积极布局新能源汽车、航空航天、机器人、高端制造、低空经济等新兴领域, 我们认为公司处于战略转型期的阶段性阵痛, 看好公司中长期发展。下调 26-27E 并新增 28 年盈利预测, 预计 26-28E 归母净利润为 1.68/1.88/2.12 亿元 (原值为 1.83/2.12 亿元), 对应当前收盘价 (4 月 8 日) PE 为 24/21/19 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 欧洲高端汽车客户销量下滑及需求波动风险; 国产替代推进不及预期风险; 原材料价格波动风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	715	726	816	919	1,045
同比增长率 (%)	12.4	1.4	12.4	12.7	13.6
归母净利润 (百万元)	151	151	168	188	212
同比增长率 (%)	21.3	0.1	11.4	12.0	12.8
每股收益 (元/股)	1.11	0.93	1.03	1.16	1.31
毛利率 (%)	37.3	36.3	36.6	36.9	37.1
ROE (%)	18.4	16.4	16.1	16.1	16.2
市盈率	27	27	24	21	19

注: “净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	715	726	816	919	1,045
其中：营业收入	715	726	816	919	1,045
减：营业成本	449	462	517	580	658
减：税金及附加	7	6	8	9	10
主营业务利润	259	258	291	330	377
减：销售费用	13	13	14	16	19
减：管理费用	53	53	60	67	76
减：研发费用	38	46	53	61	70
减：财务费用	-12	-15	-14	-14	-17
经营性利润	167	161	178	200	229
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	0	-1	-1	-1	-2
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-1	-1	0	0	0
加：投资收益及其他	5	15	15	15	15
营业利润	172	173	192	215	243
加：营业外净收入	-1	0	0	0	0
利润总额	171	173	192	215	243
减：所得税	21	22	24	27	31
净利润	151	151	168	188	212
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	151	151	168	188	212

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.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”) 在中华人民共和国境内 (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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。

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。