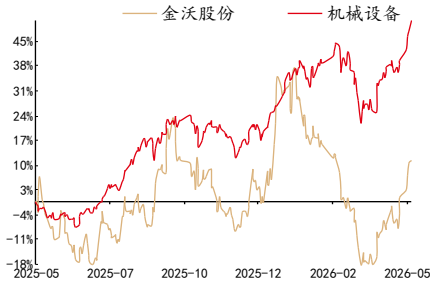




股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	70.40
总股本/流通股本(亿股)	1.23 / 0.89
总市值/流通市值(亿元)	87 / 62
52周内最高/最低价	88.03 / 51.80
资产负债率(%)	35.0%
市盈率	176.00
第一大股东	郑立成

研究所

分析师: 苏千叶
SAC 登记编号: S1340525110004
Email: suqianye@cnpsec.com

金沃股份(300984)

轴承盈利向暖，绝缘套圈+精密丝杠高端赛道突围

● 投资要点

● **25年及26Q1业绩改善明显，盈利拐点已初显。**公司深耕轴承套圈领域二十载，下游包括汽车、工程机械、家电、机床、风电等。公司客户以轴承八大家为主，其中舍弗勒收入占比约五成。2025年营收12.46亿元，YOY+8.7%，归母0.48亿元，YOY+84%；26Q1营收3.2亿元，YOY+9%，归母0.15亿元，YOY+19%，盈利改善明显。

● **轴承套圈：纵向布局上游锻件+热管理环节，国际化布局墨西哥+泰国基地。**公司加速推进锻件-热处理-套圈加工纵向一体化布局，固定资产由2019年的0.87亿元增至7.56亿元；首批锻件、热管理项目已投产，自供率提升带来毛利率提升，26Q1毛利率16.18%，同环比分别提升1.8/1.7pct，净利率达到4.5%。墨西哥基地预计2026H2投产，满足斯凯孚等国际轴承客户的美洲市场需求；泰国基地计划与杭州新剑计划联合建厂。

● **内嵌式绝缘套圈：独家技术，打开第二成长曲线。**公司自主研发内嵌式绝缘套圈，通过在内圈装配形成绝缘层以有效阻止电流通过轴承，防止电腐蚀并延长使用寿命，可应用于新能源汽车、变频空调等场景。当前产品送样、验证工作持续推进，若后续验证及放量顺利，有望打开新增量空间。

● **精密丝杠：与杭州新剑合作，切入具身智能核心零件。**2025年12月18日，泰国副总理接见公司总经理及杭州新剑董事长一行，就双方在泰投资建厂、打造行星滚柱丝杠及配件生产基地等事项进行深入洽谈。项目拟布局相关零部件及轴承套圈产能，面向人形机器人和东南亚市场，推动丝杠业务由前期技术储备逐步走向产业化落地。

投资建议：金沃股份是轴承套圈领域的细分龙头公司，积极布局上游锻件、热处理环节，主业业绩改善明显；自研的内嵌式绝缘套圈工艺市场空间广阔；和杭州新剑合作开发行星滚柱丝杠，切入具身智能核心零件赛道。我们预计2026-2028年公司EPS为0.81/1.40/2.09元/股，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

主业修复不及预期风险，新业务落地不及预期风险，境外市场及扩产消化风险，客户集中度较高风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1246	1402	1669	1995
增长率 (%)	8.70	12.53	18.98	19.55
EBITDA (百万元)	132.93	222.69	319.09	433.09
归属母公司净利润 (百万元)	48.20	100.36	172.89	258.36
增长率 (%)	84.42	108.21	72.28	49.43
EPS (元/股)	0.39	0.81	1.40	2.09
市盈率 (P/E)	178.15	85.56	49.66	33.24
市净率 (P/B)	8.15	7.65	6.90	6.03
EV/EBITDA	80.16	39.34	27.54	20.22

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

目录

1	金沃股份：深耕轴承套圈领域二十载.....	6
1.1	公司基本情况与发展历程.....	6
1.2	公司业务结构和全球布局.....	7
1.3	管理层及核心技术团队.....	9
1.4	股权结构和激励机制.....	10
2	轴承圈套：深练内功，盈利改善.....	12
2.1	轴承市场需求与竞争优势.....	12
2.2	纵向一体化布局，拓宽护城河.....	14
2.3	国际化产能布局，紧跟客户需求.....	16
3	绝缘套圈：全新工艺，适用于高电压、变频驱动等场景.....	18
3.1	轴承与电腐蚀.....	18
3.2	绝缘轴承方案技术对比.....	19
3.3	绝缘轴承套圈进展.....	20
4	丝杠业务：与轴承技术同源，与杭州新剑合作开发.....	21
4.1	丝杠百亿级增量市场可期.....	21
4.2	丝杠技术与轴承套圈技术同源.....	22
4.3	金沃与杭州新剑合共同在泰国投资建厂投资丝杠产能.....	23
5	盈利预测与投资评级.....	24
5.1	业务拆分.....	24
5.2	关键假设与盈利预测.....	24
5.3	相对估值与投资建议.....	25
6	风险提示.....	25

图表目录

图表 1: 公司发展历程.....	6
图表 2: 公司主要产品.....	6
图表 3: 2020-2026Q1 营业收入 (左轴) 及 YoY (右轴)	7
图表 4: 2020-2026Q1 归母净利润 (左轴) 及 YoY (右轴)	7
图表 5: 公司营收构成 (亿元)	8
图表 6: 2025 公司营收结构 (%)	8
图表 7: 公司销售毛利率及扣非销售净利率 (%)	8
图表 8: 公司期间费用结构及变化情况 (%)	9
图表 9: 公司研发投入 (左轴) 及研发费用率变化 (右轴)	9
图表 10: 公司国内外收入结构 (%)	9
图表 11: 公司主要客户结构 (%)	9
图表 12: 公司管理层背景.....	10
图表 13: 公司股权结构.....	10
图表 14: 公司层面业绩考核要求.....	11
图表 15: 轴承的结构.....	12
图表 16: 全球轴承市场规模 (亿美元)	12
图表 17: 中国轴承市场规模 (亿美元)	12
图表 18: 轴承业务全球主要企业市场占有率 (%)	13
图表 19: 公司轴承套圈市场占有率测算.....	13
图表 20: 轴承套圈业务主要客户销售占比 (%)	14
图表 21: 锻件的工艺流程图.....	14
图表 22: 公司主要原材料锻件的采购金额 (左轴) 及占采购总额比例 (右轴)	15
图表 23: 公司固定资产 (左轴) 及固定资产增长率 (右轴)	15
图表 24: 融资项目和当前产能建设情况.....	15
图表 25: 轴承套圈业务国内产能布局.....	16
图表 26: 轴承套圈业务国外产能布局.....	16
图表 27: 金沃股份与新剑传动推进泰国项目合作现场图.....	17
图表 28: 轴承表面电腐蚀损伤示意图.....	18
图表 29: 轴承电腐蚀.....	18
图表 30: 中国新能源汽车销售量 (左轴) 与 YoY (右轴).....	18
图表 31: 中国空调全渠道销售量 (左轴) 与 YoY (右轴)	18
图表 32: 陶瓷轴承.....	19
图表 33: 主流绝缘轴承技术方案对比.....	19
图表 34: 金沃铝合金绝缘轴承套圈.....	20
图表 35: 金沃铝合金绝缘轴承内套圈.....	20

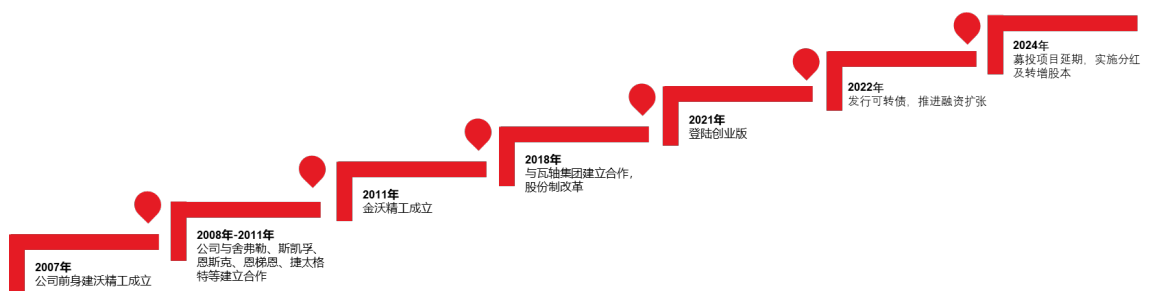
图表 36: 绝缘轴承业务进展.....	20
图表 37: 行星滚柱丝杠示意图.....	21
图表 38: 特斯拉第三代灵巧手.....	21
图表 39: 全球人形机器人丝杠市场空间预测 (亿元)	22
图表 40: 丝杠工艺流程.....	22
图表 41: 套圈加工流程图.....	22
图表 42: 金沃股份与新剑传动推进泰国项目合作现场图.....	23
图表 43: 各业务营收/毛利率预测.....	24
图表 44: 可比公司相对估值.....	25

1 金沃股份：深耕轴承套圈领域二十载

1.1 公司基本情况与发展历程

公司专注轴承套圈领域二十载。公司前身建沃精工成立于2007年，2011年正式设立浙江金沃精工股份有限公司，主要从事轴承套圈的研发、生产与销售，2018年完成股份制改革，并于2021年在深交所创业板上市。公司产品已进入舍弗勒（Schaeffler）、斯凯孚（SKF）、恩斯克（NSK）、捷太格特（JTEKT）等全球知名轴承企业供应链体系，产品远销欧洲、亚洲、南美洲及北美洲等20多个国家和地区。

图表1：公司发展历程



资料来源：金沃股份《首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》，公司2022年报，公司2024年年报，公司官网，中邮证券研究所

公司主要从事轴承套圈及部分汽车零部件产品的研发、生产与销售。其中轴承套圈产品主要包括球类、滚针类及滚子类三大系列，代表产品包括深沟球轴承套圈、角接触轴承套圈及水泵轴承套圈等。同时公司还生产皮带轮、精密部件、ABS端盖部件及OWC套圈等汽车零部件产品，相关产品广泛应用于汽车动力系统、传动系统及其他机械设备领域。

图表2：公司主要产品

类别	名称	产品示意图
球类轴承套圈	特殊深沟球轴承套圈	
	深沟球轴承套圈	
	角接触轴承套圈	
	串联式球轴承套圈	
	水泵轴及轴承套圈	
滚针类轴承套圈	三角支架轴承套圈	

滚子类轴承套圈	滚针轴承套圈	
	摇臂轴承套圈	
	圆柱滚子轴承套圈	
	卡车轮毂轴承套圈	
	圆锥滚子轴承套圈	
汽车零部件	皮带轮	
	精密部件	
	ABS 端盖配件	
	OWC 套圈	

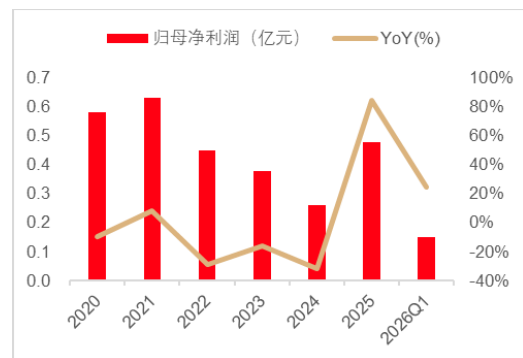
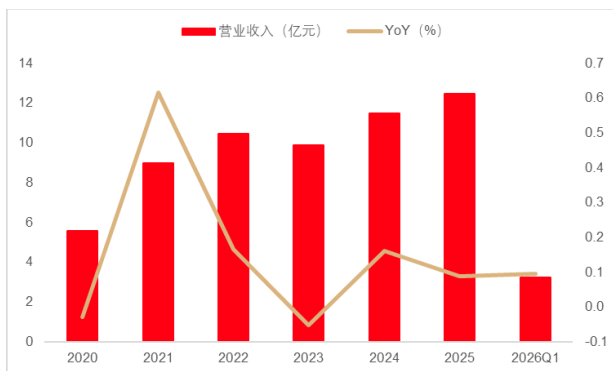
资料来源：公司官网，中邮证券研究所

1.2 公司业务结构和全球布局

公司营业收入稳定增长，利润探底回升。2025 年公司营收和归母净利润分别为 12.46 亿元、0.48 亿元，同比分别为 8.70%、84.42%，2025 年业绩增长受益于公司新产线、新工序产能利用率的有效提升，毛利率较 24 年有所提升。2026 年 Q1 公司营收和归母净利润分别为 3.24 亿元、0.15 亿元，同比分别为 9.46%、25.00%，盈利改善明显。

图表3：2020-2026Q1 营业收入（左轴）及 YoY（右轴）

图表4：2020-2026Q1 归母净利润（左轴）及 YoY（右轴）

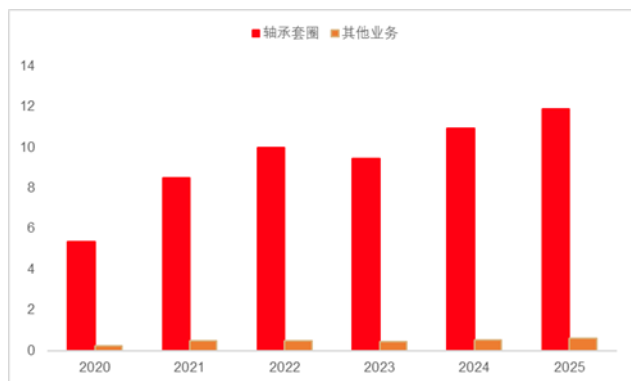


资料来源：iFind，中邮证券研究所

资料来源：iFind，中邮证券研究所

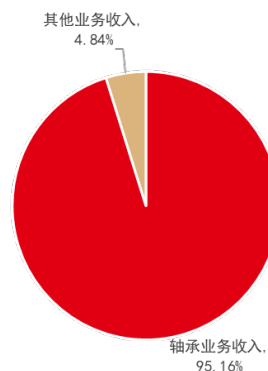
公司收入主要来源于轴承套圈业务。2020-2025 年，公司轴承套圈业务收入由约 5.34 亿元增长至约 11.86 亿元，其中 2025 年轴承套圈营收占比达到 95.16%。其他业务占比仅为 4.84%。

图表5：公司营收构成（亿元）



资料来源：公司 2021-2025 年报，中邮证券研究所

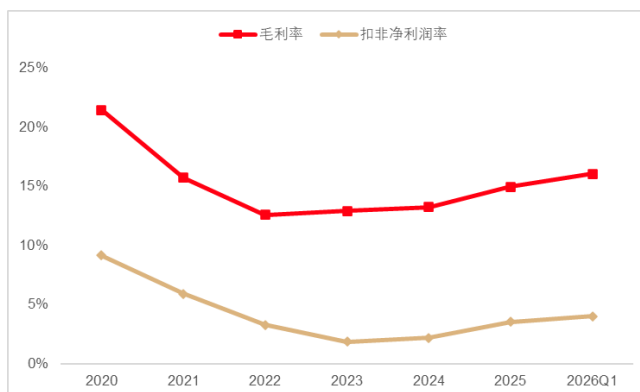
图表6：2025 公司营收结构（%）



资料来源：公司 2025 年报，中邮证券研究所

公司销售毛利率与扣非净利率探底回升。前期盈利能力承压主要受行业竞争加剧、产品价格承压以及新产线投产初期成本上升影响，随着产能利用率提升及产品结构优化，公司盈利能力逐步改善。销售毛利率由 2020 年的约 21.45% 下降至 2022 年的约 12.58%，随后逐步企稳回升，2026Q1 恢复至约 16.18%；同期扣非净利率由约 9.15% 下降至约 1.83%，2023 年触底后回升至 2026Q1 约 4.03%。

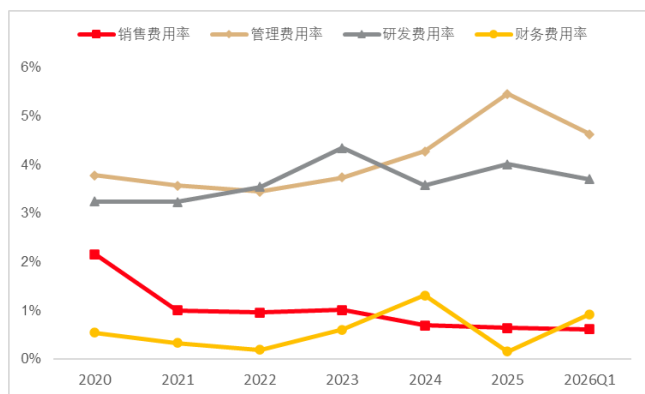
图表7：公司销售毛利率及扣非销售净利率（%）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

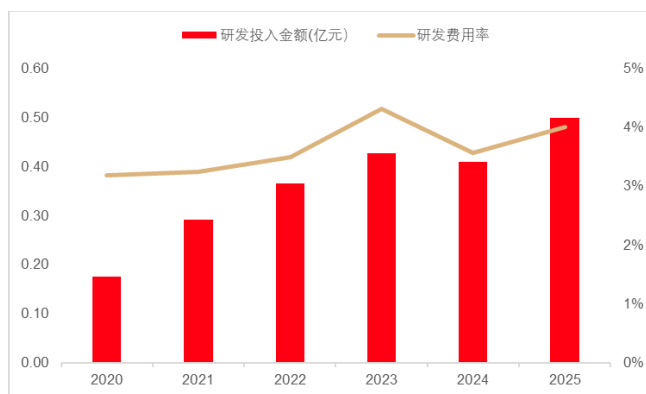
期间费用基本保持稳定。2020-2025 年及 2026Q1 期间费用占收入比重分为 9.73%/8.15%/8.14%/9.71%/9.86%/10.27%/9.88%。管理费用率持续上升，销售费用率明显下降，财务费用率则呈阶段性波动。研发费用率整体维持在约 3%-4% 区间波动，研发金额在 2020-2023 年持续提升，随后保持在相对稳定水平。管理费用 2025 年有较大提升，主要是股权激励费用的影响。

图表8：公司期间费用结构及变化情况（%）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表9：公司研发投入（左轴）及研发费用率变化（右轴）

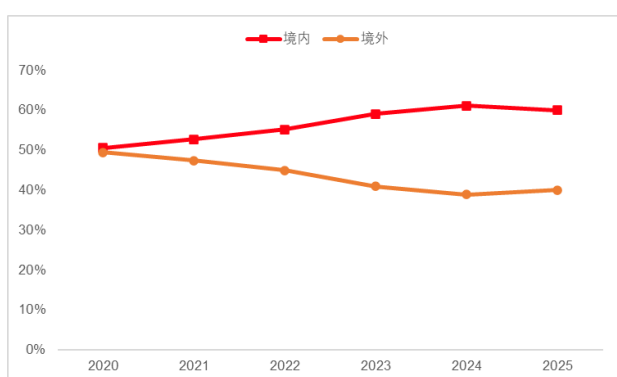


资料来源：公司2021年报，公司2024年年报，公司2025年报，中邮证券研究所

2025年，境内外收入占比约6:4。从收入结构来看，公司收入以境内市场为主。2020-2025年，公司境内收入占比由约50%提升至约60%左右，境外收入占比相应有所下降。

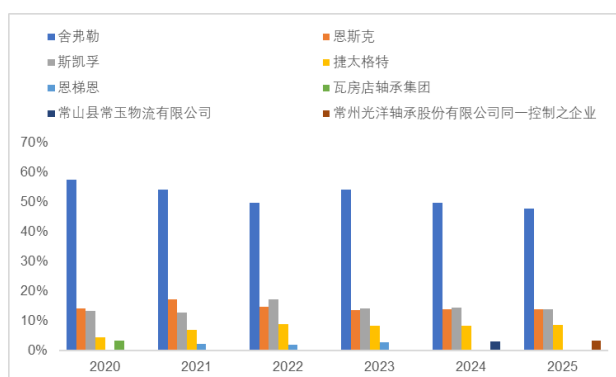
舍弗勒长期为公司第一大客户，占比约50%。从客户结构来看，公司收入主要来自全球头部轴承厂商，包括斯凯孚、恩斯克、捷太格特、恩梯恩等国际轴承企业。整体来看，公司客户集中于国际轴承龙头企业，并已进入其全球供应链体系，客户关系较为稳定。

图表10：公司国内外收入结构（%）



资料来源：公司2021-2025年报，中邮证券研究所

图表11：公司主要客户结构（%）



资料来源：招股说明书，公司2021-2025年报，中邮证券研究所

1.3 管理层及核心技术团队

公司核心管理层稳定。董事长杨伟自2008年起在公司前身建沃精工任职，2018年起担任公司董事长。董事兼总经理郑立成曾任人本集团管理岗位，自2018年起担任公司董事兼总经理。董事叶建阳曾在耀汽集团及多家企业担任高管，目前任公司董事。财务总监兼董事会秘书陈亦霖具有审计与券商从业背景，2017年加入公司。副总经理张健曾任丰田、舍弗勒质量工程师，2014年起负责公司销售管理工作。整体来看，公司管理层在生产制造、财务管理及市场拓展等方面具有较为丰富的经验。

图表12：公司管理层背景

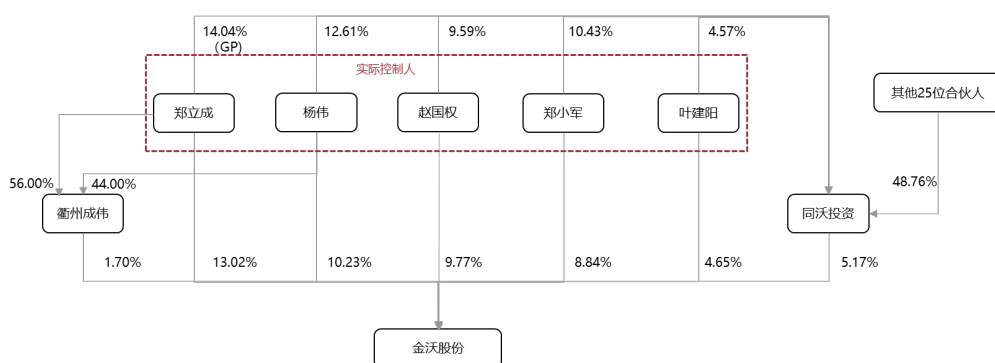
姓名	职务	关键经历	任职年限
杨伟	董事长	曾任建工系统项目经理；历任建沃/金沃精工高管；2018年至今任董事长	20+年
郑立成	董事、总经理	曾任人本集团管理岗位；历任建沃/金沃精工经理；2018年至今任董事、总经理	25+年
叶建阳	董事	曾在衢汽集团任职；历任多家企业高管；2018年至今任公司董事	20+年
陈亦霏	董事、财务总监、董事会秘书	曾任立信审计员、国泰君安业务经理；2017年起任金沃股份董秘及财务总监	10+年
张健	副总经理	曾任丰田、舍弗勒质量工程师；2014年起在金沃股份从事销售管理工作	15+年

资料来源：金沃股份《2021年年度报告》，中邮证券研究所

1.4 股权结构和激励机制

公司股权结构整体稳定。截至2025年末，杨伟、郑立成、赵国权、郑小军和叶建阳为一致行动人，五人直接持有公司股份46.51%。同沃投资为公司持股平台，持有公司5.17%的股份。衢州成伟为杨伟、郑立成控制的企业，持有公司1.70%的股份。整体来看，公司核心管理层持股比例较高，有利于公司长期战略推进。

图表13：公司股权结构



资料来源：金沃股份《2025年年度报告》，中邮证券研究所

公司2024年和2025年业绩均显著超过考核目标。根据公司2024年限制性股票激励计划2024-2027年各归属期对应净利润增长率目标分别为30.00%、69.00%、119.70%和185.61%，考核要求逐年抬升，激励对象以核心技术与业务骨干为主，覆盖约60名关键员工，未涉及高管层，体现公司以“技术驱动+中坚力量绑定”为导向的人才激励策略。

图表14：公司层面业绩考核要求

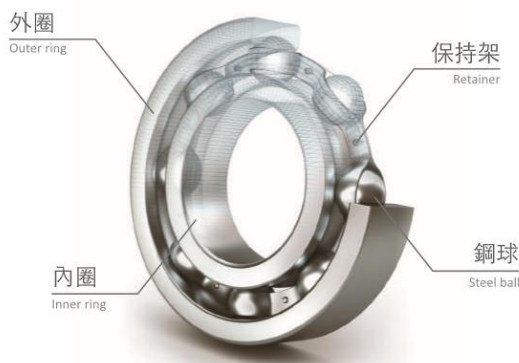
归属安排	对应考核年度	以 2023 年净利润为基数，对应考核年度的净利润增长率的目标值	目标值（万元）
第一个归属期	2024 年	30.00%	2353.12
第二个归属期	2025 年	69.00%	3059.06
第三个归属期	2026 年	119.70%	3976.78
第四个归属期	2027 年	185.61%	5169.81

资料来源：金沃股份《关于 2024 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个归属期归属结果暨股份上市的公告（回购股份）》，中邮证券研究所

2 轴承圈套：深练内功，盈利改善

轴承套圈是轴承的核心零部件，价值量占比约 35%。轴承套圈是滚动轴承的关键组成部分，即轴承的内圈与外圈，其精度与材料性能直接影响轴承的承载能力、运行稳定性及使用寿命。轴承广泛应用于工业、农业、交通运输、国防、航空航天、家用电器及办公设备等领域，是装备制造业的重要基础零部件。其中汽车、家用电器、电机、工程机械、机床制造及风电设备等行业是轴承需求的重要来源。

图表15：轴承的结构



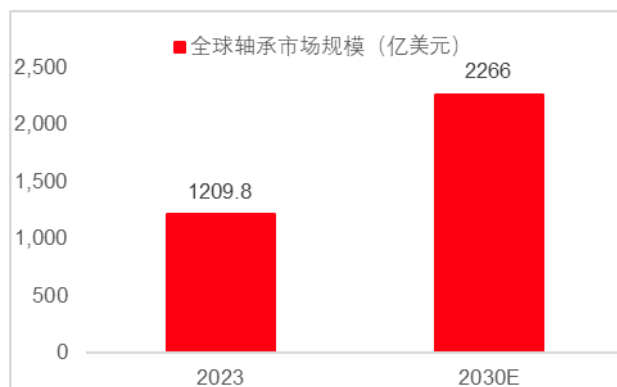
资料来源：TTN 义荣轴承官网，中邮证券研究所

2.1 轴承市场需求与竞争优势

全球轴承市场预计 2030 年达到 2266.0 亿美元，2023-2030 年 CAGR 9%。根据 Grand View Research，2016-2022 年全球轴承市场规模稳步增长，年均复合增长率约为 7.4%。2023 年全球轴承市场规模为 1209.8 亿美元，预计 2030 年将增长至 2266.0 亿美元，2023-2030 年复合增长率约为 9%。

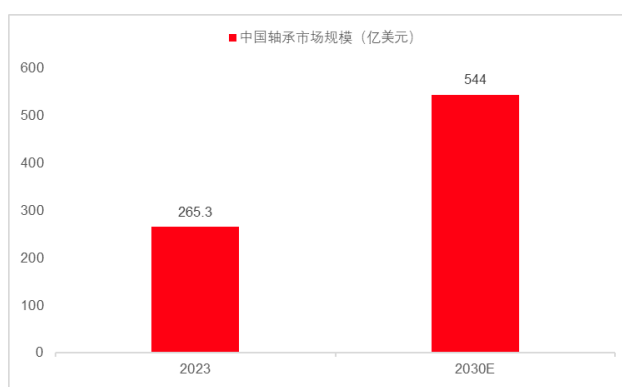
国内轴承市场预计 2030 年达到 544.0 亿美元，2024-2030 年 CAGR 10.8%。根据 Grand View Research，2023 年中国轴承行业市场规模约为 265.3 亿美元，预计至 2030 年增长至 544.0 亿美元，2024-2030 年我国轴承市场复合增长率约为 10.8%。总体来看，轴承行业在国内外市场均保持较好的增长态势，市场需求基础较为稳固。

图表16：全球轴承市场规模（亿美元）



资料来源：Grand View Research，中邮证券研究所

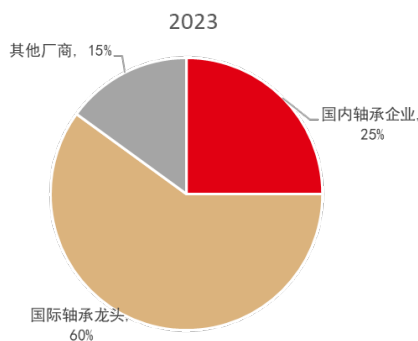
图表17：中国轴承市场规模（亿美元）



资料来源：Grand View Research，中邮证券研究所

全球轴承行业目前已形成较为稳定的寡头竞争格局。以 SKF（斯凯孚）、Schaeffler（舍弗勒）、NSK（恩斯克）、JTEKT（捷太格特）、NTN（恩梯恩）、TIMKEN（铁姆肯）、NMB（美蓓亚）和 NACHI（不二越）为代表的“轴承八大家”占据主导地位。2025 年国际轴承龙头企业占了全球 60% 以上的份额，国内前十大轴承企业的市场占比仅在 20-30% 之间。

图表18：轴承业务全球主要企业市场占有率（%）



资料来源：人本股份 2025 年招股书，中邮证券研究所

2022 年和 2023 年公司市占率分别为 1.28% 和 1.19%。根据公司《2025 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书（注册稿）》，在假设行业产销率为 100% 的情况下测算，公司 2022-2023 年轴承套圈市场占有率分别为 1.28% 和 1.19%。总体来看，轴承套圈市场规模较大、行业集中度较低，公司市场占有率有较大提升空间。

图表19：公司轴承套圈市场占有率测算

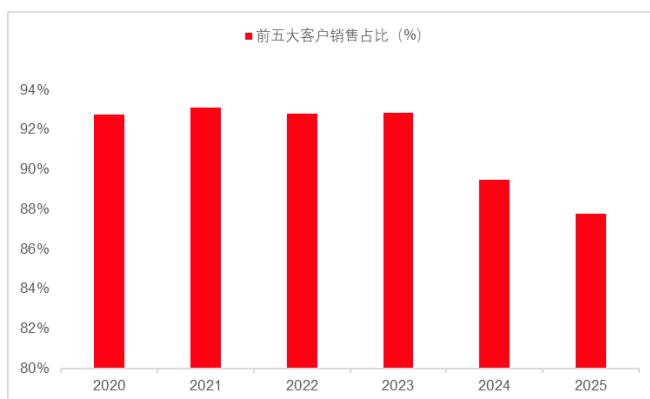
项目	2023 年	2022 年
全国轴承销量（亿套）	275	259
全国轴承套圈销量（亿套）	550	518
全司轴承销量（亿套）	6.53	6.62
公司市场占有率	1.19%	1.28%

资料来源：金沃股份《浙江金沃精工股份有限公司 2025 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书（注册稿）》，中邮证券研究所

注：一套轴承需要内圈和外圈两个轴承套圈

从客户结构来看，公司轴承套圈业务客户集中度较高。2020-2023 年，公司前五大客户销售占比整体维持在约 92%-93% 水平，2025 年有所下降但仍保持在约 88% 左右。根据公司披露，公司产品主要面向国际轴承龙头企业客户，因此前五大客户销售占比较高。

图表20：轴承套圈业务主要客户销售占比（%）

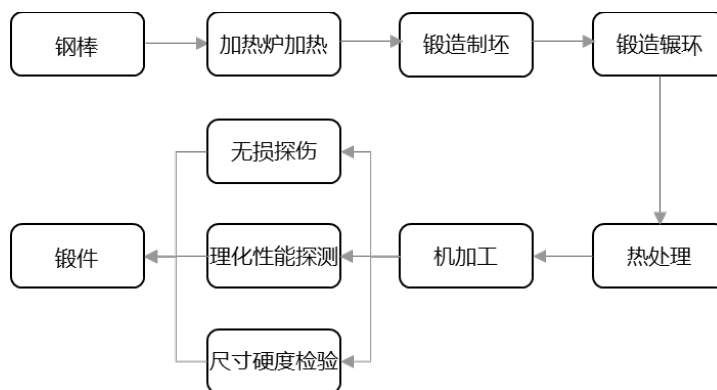


资料来源：招股说明书，公司2021年年报，2022年年报，2024年年报，2025年年报，中邮证券研究所

2.2 纵向一体化布局，拓宽护城河

公司实施纵向一体化布局，切入锻件、热处理核心环节，构建“锻、车、热处理及精磨一体化”价值链。锻件为轴承套圈上游前端工序，热处理为核心性能控制环节，公司通过扩产锻造与热处理产能，向上游延伸把控原料与工艺，强化质量管控，提升产业链协同效率，以满足下游轴承客户需求。

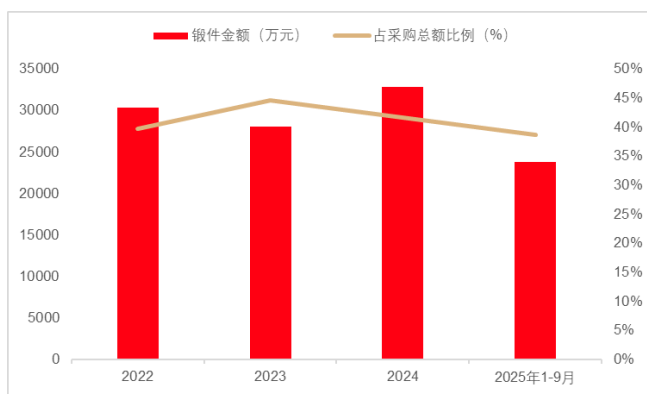
图表21：锻件的工艺流程图



资料来源：金沃股份《浙江金沃精工股份有限公司2025年度向特定对象发行A股股票募集说明书（注册稿）》，中邮证券研究所

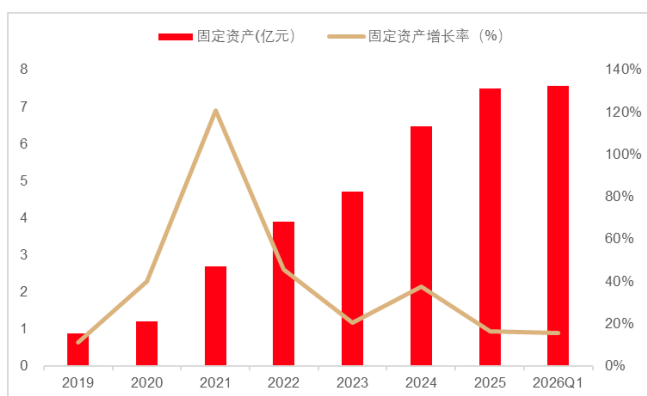
锻件占采购成本约四成，自制锻件降本增效。公司锻件采购金额及占比较高，2022-2025年1到9月锻件采购占比分别为39.71%、44.58%、41.70%和38.70%，占采购总额约四成。可见锻件是公司重要成本构成项；

热处理成本占比未公开。热处理虽为关键工序且存在部分外协，公开资料未单独披露其成本占比。

图表22：公司主要原材料锻件的采购金额（左轴）及占采购总额比例（右轴）


资料来源：金沃股份《浙江金沃精工股份有限公司2025年度向特定对象发行A股股票募集说明书（注册稿）》，中邮证券研究所

公司固定资产规模快速扩张。2019-2026Q1 固定资产由 0.87 亿元增至 7.56 亿元，显示其持续加大纵向一体化布局。公司前期投入主要围绕轴承套圈车削加工、2022 年可转债募投项目将加工扩展至锻件和热管理工序。目前已完成结项。公司同步推进 2025 年定增，募资不超过 7.21 亿元用于轴承套圈智能制造基地改扩建、锻件产能提升等项目，进一步完善一体化布局。

图表23：公司固定资产（左轴）及固定资产增长率（右轴）


资料来源：iFind，中邮证券研究所

公司正沿着“轴承套圈扩产—锻件配套—热处理补链”的路径持续完善产能布局。

图表24：融资项目和当前产能建设情况

融资类型	项目名称	建设内容/方向	新增/对应产能	当前状态
IPO 募投	年产 5 亿件精密轴承套圈项目	扩大原有轴承套圈业务产能，建设数控、割料、精磨等生产车间及相关配套设施	年产 5 亿件精密轴承套圈	已完成建设，但产能未完全释放
IPO 募投	研发中心及综合配套建设项目	研发及综合配套建设	不直接形成产能	不产生直接财务收益
IPO 募投	补充营运资金项目	补充营运资金项目	不形成产能	已实施完成/不适用产能口径
2022 年可转债	高速锻件智能制造项目	向产业链上游延伸，新增锻造工艺环节，提高	效益测算口径为达产后年收入 34,875	原计划于 2024 年 6 月达到预定可使用状态，后延期至 2025

		产品质量与效率	万元	年4月；截至2025年4月，该项目已达到预定可使用状态，经公司第三届董事会第三次会议审议通过，对该项目予以结项
2022年可转债	轴承套圈热处理生产线建设项目	扩大热处理工艺环节能力，完善产业链布局	效益测算口径为达产后年收入5,000万元	原计划于2024年6月达到预定可使用状态，后延期至2025年4月；截至2025年2月仍在建设中，后续文件显示已延期至2025年12月
2022年可转债	补充流动资金	补充营运资金	不形成产能	已完成
2025年定增	轴承套圈智能制造生产基地改扩建项目	对现有厂区生产设备和工艺流程进行技术升级改造，提升效率和智能制造水平	新增年产5.4亿件轴承套圈生产能力	定增规划项目
2025年定增	锻件产能提升项目	向上游锻件扩产，增加锻造工艺环节加工能力	新增年产3.3万吨锻件生产制造能力	定增规划项目
2025年定增	补充流动资金	补充营运资金	不形成产能	定增规划项目

资料来源：金沃股份《浙江金沃精工股份有限公司2025年度向特定对象发行A股股票募集说明书（注册稿）》，招股说明书，2022年年报，中邮证券研究所

2.3 国际化产能布局，紧跟客户需求

国内产能集中于浙江衢州。公司围绕轴承套圈主业持续推进产能布局，生产基地主要集中于浙江衢州，并逐步完善从锻件制造到套圈加工的生产体系。与此同时，公司通过银川金沃、佳沃精密等子公司参与轴承套圈生产与销售环节，形成较为完整的产业配套能力。

墨西哥基地预计2026H2投产。紧跟客户布局墨西哥基地。由JW MEXICO作为实施主体，采用自有资金建设，主要面向斯凯孚等国际轴承客户的美洲市场需求。

图表25：轴承套圈业务国内产能布局



图表26：轴承套圈业务国外产能布局



资料来源：金沃股份《2025年度向特定对象发行A股股票募集说明书（注册稿）》，2025年年报，中邮证券研究所

资料来源：金沃股份《关于浙江金沃精工股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函之回复（修订稿）》，中邮证券研究所

金沃与杭州新剑计划联合泰国建厂。泰国基地聚焦行星滚柱丝杠零部件+轴承套圈，服务人形机器人与东南亚客户，预计 2026 年底-2027 年初投产。2025 年 12 月 18 日，泰国副总理会见金沃股份总经理及杭州新剑董事长一行，双方就两家企业赴泰投资建厂、打造行星滚柱丝杠及配件生产基地等事项进行了深入交流。

图表27：金沃股份与新剑传动推进泰国项目合作现场图



资料来源：公司微信公众号，中邮证券研究所

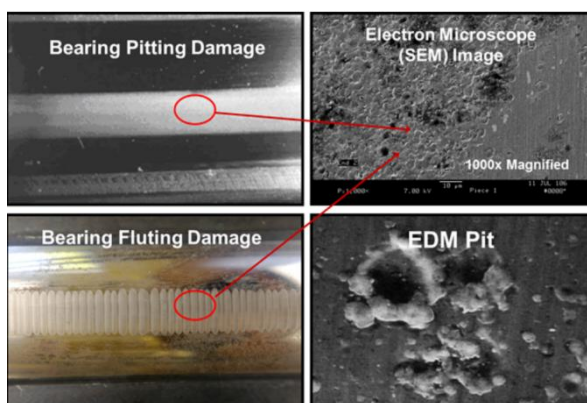
3 绝缘套圈：全新工艺，适用于高电压、变频驱动等场景

3.1 轴承与电腐蚀

电腐蚀对轴承运行产生危害。轴承电腐蚀是指电机驱动系统运行过程中，轴电流通过轴承形成回路，在接触区域产生放电并形成局部高温，从而在金属表面烧蚀出凹坑，进而引发轴承失效的现象。

绝缘轴承是改善高电压、变频驱动等场景电腐蚀的重要方案之一。常规工况下，普通轴承主要承担支撑与传动功能，通常不会面临显著的轴电流冲击，因此能够满足设备运行需求；但是在高电压、变频驱动等应用场景中，电机系统更易产生轴电流，若电流经由轴承内部通过，容易引发电蚀、滚道损伤及润滑失效，进而影响轴承使用寿命和设备运行稳定性。在变频空调、新能源汽车电机等电驱动系统中，绝缘轴承是改善电腐蚀主流方案之一。

图表28：轴承表面电腐蚀损伤示意图



图表29：轴承电腐蚀

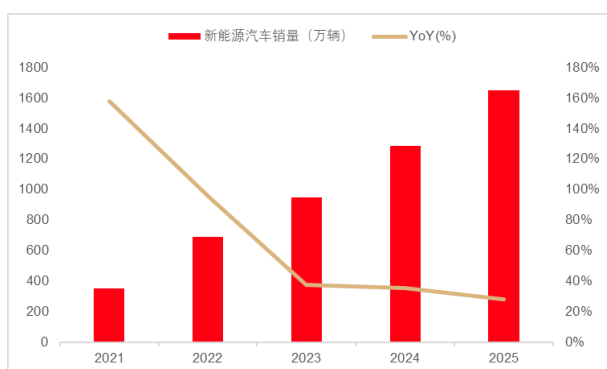


资料来源：大连冶金轴承股份有限公司官网，中邮证券研究所

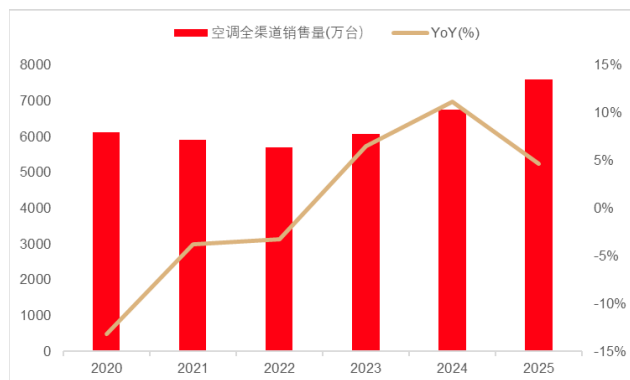
资料来源：《电机驱动系统中的轴承电腐蚀及其抑制策略》范飞等，中邮证券研究所

空调变频化、新能源汽车高压化趋势带动绝缘轴承产品需求提升。国内空调市场销量稳定增长，变频空调成为主流；新能源汽车电压平台向 800V 提升趋势明显，绝缘轴承套圈市场需求有望持续增长。

图表30：中国新能源汽车销售量（左轴）与 YoY（右轴）



图表31：中国空调全渠道销售量（左轴）与 YoY（右轴）



资料来源：新华社，装备工业一司，中邮证券研究所

资料来源：奥维云网，中邮证券研究所

3.2 绝缘轴承方案技术对比

绝缘轴承是解决电腐蚀的主流方案之一。按照材料使用情况，陶瓷轴承可分：

- 1) 全陶瓷轴承：滚动体和套圈均采用陶瓷材料；多用于高温、腐蚀、抗磁和绝缘等场景。
- 2) 混合式陶瓷轴承：一般以陶瓷滚动体配合钢制套圈；常应用于高速、绝缘、贫油润滑等场景。
- 3) 陶瓷覆膜轴承：在金属基体表面形成陶瓷覆膜。
- 4) 绝缘套圈：在套圈表面增加绝缘涂层或采用绝缘处理工艺。

图表32：陶瓷轴承



资料来源：上海御微轴承有限公司官网，中邮证券研究所

全陶瓷轴承性能最佳，价格最贵。陶瓷轴承绝缘性能强，但也存在成本较高、加工难度较大以及绝缘可靠性受材料和工艺影响等局限，其制造成本通常显著高于钢制轴承；而陶瓷球混合轴承和陶瓷覆膜轴承在润滑剂劣化、覆膜气孔及加工复杂度等方面也存在一定问题。铝合金绝缘轴承套圈当前的主要难点在于客户认证和量产导入，但随着验证推进、工艺成熟和产线爬坡完成，其低成本、高可靠性的优势有望逐步释放。

图表33：主流绝缘轴承技术方案对比

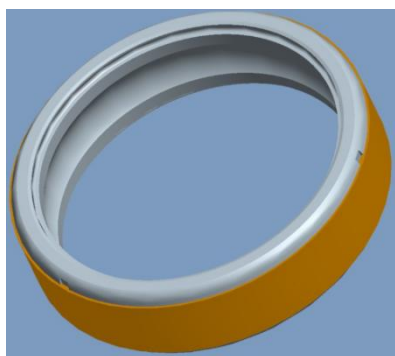
技术方案	方案说明	优点	缺点
全陶瓷轴承	外圈、内圈和滚动体均采用陶瓷材料	绝缘性能较强	制造成本高，通常为钢制轴承的几倍甚至数十倍；较难获得较高精度等级
陶瓷球混合轴承	一般采用陶瓷滚动体配合钢制套圈	可作为绝缘轴承使用	绝缘强度受润滑剂基础油、稠化剂及添加剂影响；运行后混入金属粉粒会进一步降低绝缘能力，绝缘等级和可靠度存在问题
陶瓷覆膜轴承	在金属基体表面形成陶瓷覆膜	可实现绝缘功能	覆膜与金属基体结合强度不足，存在气孔，需封孔处理；喷涂后表面粗糙度较大、厚度不匀，还需后续磨削加工，制作工艺复杂、成本高，绝缘可靠度不易保证

铝合金绝缘轴承套圈	在套圈本体外圆周面包覆铝合金绝缘壳体，并通过凹槽—凸台结构及过盈配合实现稳定结合	制造成本低；绝缘壳体与套圈本体配合稳定；绝缘可靠度高；在保障绝缘性能基础上更加耐磨、使用寿命更长	仍处于导入和验证阶段，量产推广需经历客户认证与产线爬坡
------------------	--	--	-----------------------------

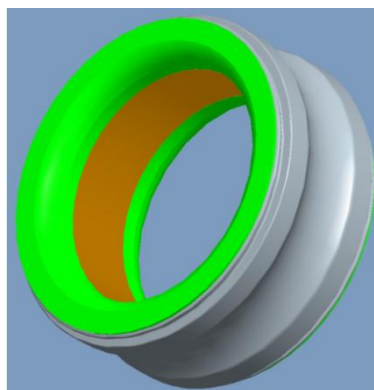
资料来源：《一种铝合金绝缘轴承套圈》实用新型专利（CN219932750U）、《一种铝合金绝缘轴承内套圈》发明专利申请（CN118912104A），公司年报，中邮证券研究所

金沃股份采用全新铝合金绝缘套圈方案，保证绝缘性能的同时降低成本。根据公司专利资料，公司通过在套圈本体表面包覆或内嵌铝合金绝缘壳体，实现轴承绝缘功能。相较传统陶瓷轴承方案，该方案在保证绝缘性能的同时，具有制造成本较低、耐磨度较高、使用寿命较长以及绝缘可靠度较高等优势，更符合新能源汽车、变频电机等场景对经济性与可靠性的双重要求。

图表34：金沃铝合金绝缘轴承套圈



图表35：金沃铝合金绝缘轴承内套圈



资料来源：专利号 CN308298292S，中邮证券研究所

资料来源：专利号 CN308298295S，中邮证券研究所

3.3 绝缘轴承套圈进展

从绝缘轴承套圈业务进展看，公司相关产品主要面向新能源汽车、变频空调及工业变频电机等领域。根据公司 2025 年年报，报告期内绝缘轴承套圈送样和验证工作均有序推进，研发项目已进入小批量生产阶段。

图表36：绝缘轴承业务进展

绝缘套圈	进展
研发与验证进度	目前处于送样和验证工作有序进行中
生产进度	目前已进入小批量生产，工艺优化和量产准备为主
市场应用	用于新能源汽车、变频空调、工业变频电机等领域，但尚未形成收入

资料来源：2025 年年报，中邮证券研究所

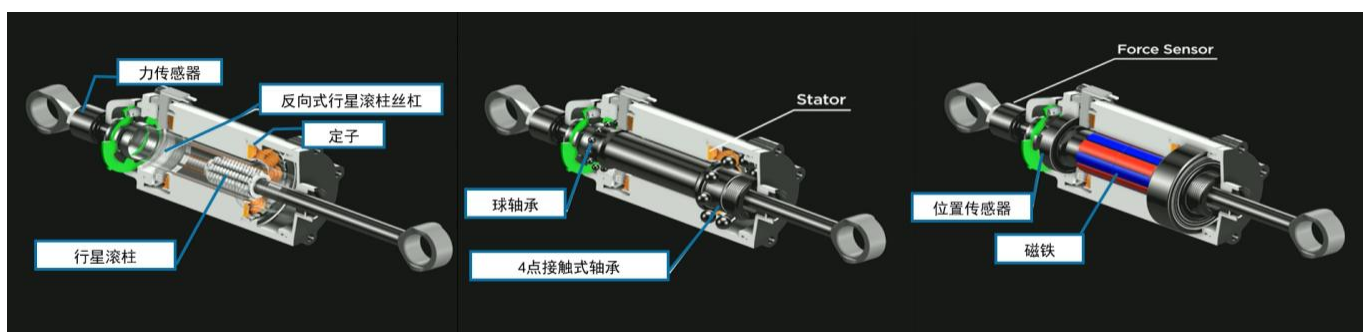
4 丝杠业务：与轴承技术同源，与杭州新剑合作开发

4.1 丝杠百亿级增量市场可期

人形机器人行业飞速发展。特斯拉透露 Optimus Gen3 已进入最终研发阶段，计划 2026 年夏季启动小批量试产，2027 年实现大规模量产。Figure AI 未来四年有望累计交付十万台级产品。国内商业化进程同步提速，宇树 G1 人形机器人亮相春晚，智元机器人累计交付超过 1 万台。

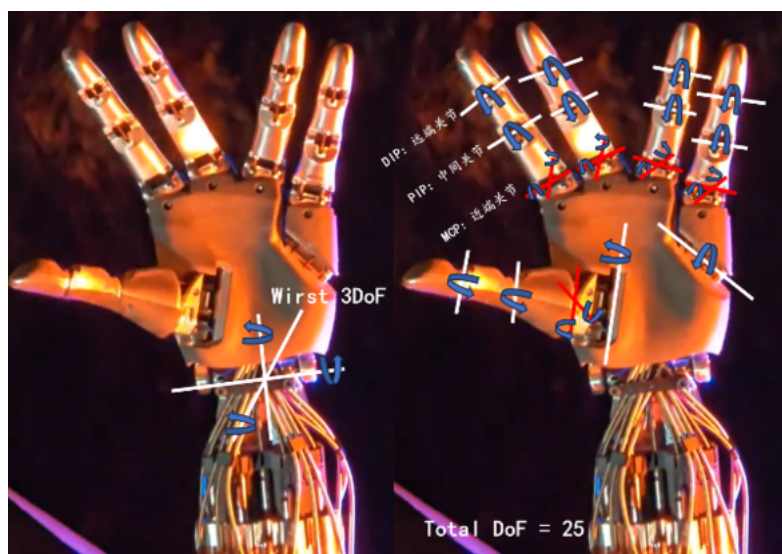
丝杠是身体直线关节的核心零件，第三代灵巧手新增微型丝杠用量。特斯拉 Optimus 大量使用直线关节，同时最新一代灵巧手升级，从第一代“蜗轮蜗杆+腱绳”传动方案，升级为“丝杠+腱绳”传动方案，灵巧手的自由度、传动精度及负载能力均有显著提升。随着人形机器人的量产时间将近，滚动丝杠的需求有望相应提升，市场空间将得以拓宽。

图表37：行星滚柱丝杠示意图



资料来源：特斯拉 AI Day 2022，中邮证券研究所

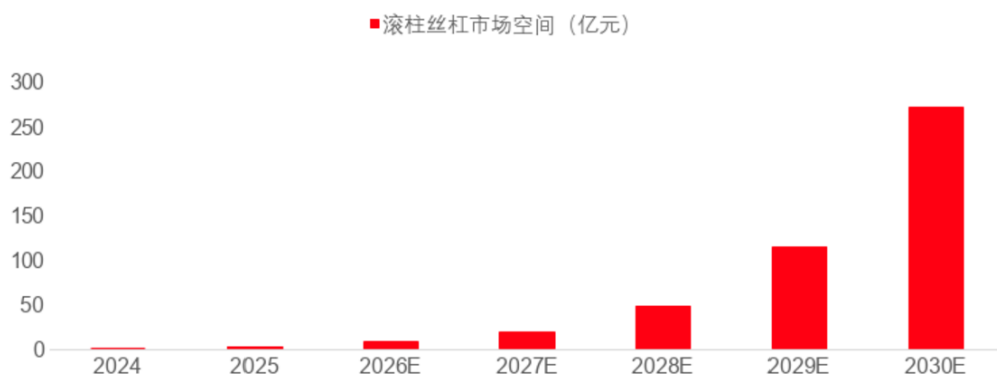
图表38：特斯拉第三代灵巧手



资料来源：Tesla，中邮证券研究所

人形机器人赋能下，丝杠市场迈入快车道。根据 IDC 最新报告指出，2025 年全球人形机器人出货量接近 1.8 万台，YOY+508%，市场规模达到约 4.4 亿美元，主要应用于文娱商演、科研教育、数据采集等领域。我们预计 2030 年全球人形机器人有望达到百万量级，丝杠价格将随着规模效应逐渐下降，总市场规模有望达 270.28 亿元。2025-2030 年 CAGR 为 161.4%，滚动丝杠发展迈入快车道。

图表39：全球人形机器人丝杠市场空间预测（亿元）



资料来源：中邮证券研究所预测

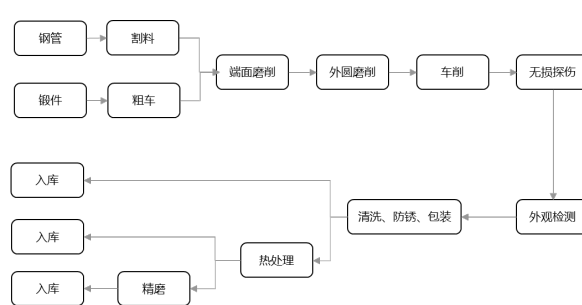
4.2 丝杠技术与轴承套圈技术同源

丝杠技术与轴承套圈技术同源。根据公司年报披露，公司丝杠零部件产品对应行星滚柱丝杠和滚珠丝杠，包括螺母、滚柱和主丝杠等核心精密零部件；同时，丝杠零部件加工与轴承套圈加工在原材料、加工工艺、性能要求及精度要求等方面存在较高重合，体现出两类业务在制造基础上的相通性。公司披露亦显示，其丝杠业务主要围绕客户需求推进研发和生产，体现出该业务更偏向于客户需求驱动的协同开发与配套导入。

图表40：丝杠工艺流程



图表41：套圈加工流程图



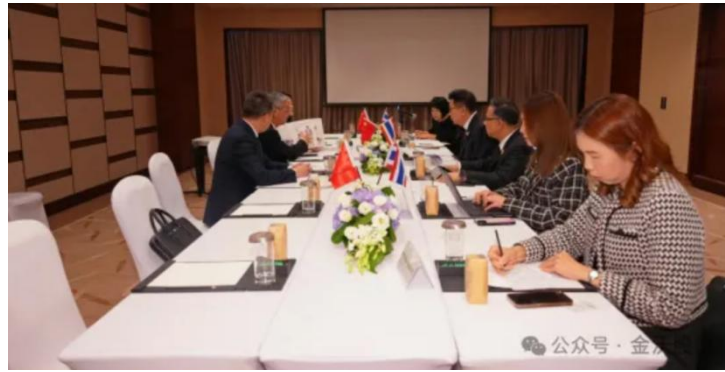
资料来源：郑伟《精密行星滚柱丝杠副工艺制造与传动性能研究》，中邮证券研究所

资料来源：《浙江金沃精工股份有限公司 2025 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书（注册稿）》，中邮证券研究所

4.3 金沃与杭州新剑合共同在泰国投资建厂投资丝杠产能

根据公司公开信息，2025年12月18日，泰国副总理艾尼提亲切接见浙江金沃精工股份有限公司总经理郑立成、杭州新剑机电传动股份有限公司董事长单新平一行，就两家企业在泰投资建厂、打造行星滚柱丝杠及配件生产基地事宜深入洽谈。此次会面标志着金沃与新剑的国际化战略迈出关键一步。

图表42：金沃股份与新剑传动推进泰国项目合作现场图



资料来源：公司微信公众号，中邮证券研究所

5 盈利预测与投资评级

5.1 业务拆分

传统轴承套圈：市场增速稳定，预计 2026–2028 收入分别为 13.31/14.95/16.82 亿元；随着公司锻件、热处理环节的逐渐投产，毛利率稳步提升，预计毛利率分别为 17.28%/20.27%/22.67%；

绝缘套圈：公司自研全新铝合金绝缘套圈方案，目前正在进行量产前的验证工作，预计验证通过后将为公司带来全新的增量市场空间。预计 2026–2028 收入分别为 0.086/0.905/1.568 亿元；预计毛利率分别为 40.0%/39.2%/38.4%；

丝杠：随着人形机器人的快速发展，预计 2026–2028 收入分别为 0.028/0.2289/0.962 亿元；预计毛利率分别为 40.0%/39.2%/38.4%。

图表43：各业务营收/毛利率预测

技术方案		2026E	2027E	2028E
传统轴承套圈	收入（百万元）	1331	1495	1682
	增速	12%	12%	12%
	毛利率	17.28%	20.27%	22.67%
绝缘轴承套圈	收入（百万元）	8.6	90.5	156.8
	增速		949.48%	73.28%
	毛利率	40.00%	39.20%	38.40%
精密丝杠	收入（百万元）	2.8	22.9	96.1
	增速		710%	320%
	毛利率	40.00%	39.20%	38.40%
其他业务	收入（百万元）	60.3	60.3	60.3
	增速	0%	0%	0%
	毛利率	29.60%	29.60%	29.60%

资料来源：中邮证券研究所测算

5.2 关键假设与盈利预测

金沃股份是轴承套圈领域的细分龙头公司，积极布局上游锻件、热处理环节，主业绩改善明显；自研的内嵌式绝缘套圈工艺市场空间广阔，预计 2026 年完成验证工作，2027 年大批量生产；和杭州新剑合作开发行星滚柱丝杠，切入具身智能核心零件赛道。

我们预计 2026–2028 年公司营收分别为 14.0/16.7/20.0 亿元，YOY 分别为 12.53%/18.98%/19.55%；归母净利润分别为 1.00/1.73/2.58 亿元，YOY 分别为 108.21%/72.28%/49.43%。

5.3 相对估值与投资建议

金沃股份是轴承套圈领域的细分龙头公司，积极布局上游锻件、热处理环节，主业业绩改善明显；自研的内嵌式绝缘套圈工艺市场空间广阔；和杭州新剑合作开发行星滚柱丝杠，切入具身智能核心零件赛道。我们选取了轴承零部件领域的五洲新春、力星股份，丝杠领域的北特科技作为可比公司，首次覆盖给予“买入”评级。

图表44：可比公司相对估值

公司代码	公司名称	收盘价		EPS				PE			
		2026/5/12	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
300421. SZ	力星股份	26.44	0.24	0.24	0.32		112	110	83		
603009. SH	北特科技	52.50	0.35	0.51	0.79	0.82	150	104	67	64	
603667. SH	五洲新春	79.94	0.25	0.59	0.69		320	135	117		
	平均值		0.28	0.45	0.60	0.82	194	116	89	64	
300984. SZ	金沃股份	69.54	0.39	0.81	1.40	2.09	178	86	50	33	

资料来源：ifind，中邮证券研究所测算，注：可比公司盈利预测来自 iFind 一致预期

6 风险提示

主业修复不及预期风险，新业务落地不及预期风险，境外市场及扩产消化风险，客户集中度较高风险。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1246	1402	1669	1995	营业收入	8.7%	12.5%	19.0%	19.5%
营业成本	1060	1150	1303	1499	营业利润	75.1%	111.4%	73.2%	49.4%
税金及附加	7	8	9	11	归属于母公司净利润	84.4%	108.2%	72.3%	49.4%
销售费用	8	9	11	13	获利能力				
管理费用	68	67	82	99	毛利率	14.9%	18.0%	21.9%	24.9%
研发费用	50	55	66	79	净利率	3.9%	7.2%	10.4%	13.0%
财务费用	2	5	5	5	ROE	4.6%	8.9%	13.9%	18.1%
资产减值损失	-8	-7	-7	-7	ROIC	3.9%	7.8%	12.0%	15.9%
营业利润	56	119	206	308	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	35.0%	34.6%	33.9%	32.6%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.34	1.35	1.38	1.51
利润总额	57	118	205	307	营运能力				
所得税	8	18	32	49	应收账款周转率	4.38	4.53	4.71	4.75
净利润	48	100	173	258	存货周转率	3.57	3.59	3.88	3.96
归母净利润	48	100	173	258	总资产周转率	0.83	0.84	0.93	1.00
每股收益(元)	0.39	0.81	1.40	2.09	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.39	0.81	1.40	2.09
货币资金	35	53	27	57	每股净资产	8.53	9.10	10.08	11.54
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	298	328	388	462	PE	178.15	85.56	49.66	33.24
预付款项	2	3	4	4	PB	8.15	7.65	6.90	6.03
存货	322	318	354	404	现金流量表				
流动资产合计	686	730	802	956	净利润	48	100	173	258
固定资产	749	805	847	853	折旧和摊销	74	99	109	121
在建工程	47	49	100	176	营运资本变动	-86	-8	-65	-81
无形资产	57	55	53	51	其他	5	8	8	6
非流动资产合计	936	988	1079	1159	经营活动现金流净额	42	199	225	304
资产总计	1622	1718	1881	2114	资本开支	-155	-143	-194	-191
短期借款	225	225	225	225	其他	-10	-1	0	0
应付票据及应付账款	255	276	310	356	投资活动现金流净额	-165	-145	-194	-191
其他流动负债	34	39	47	52	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	514	540	582	634	债务融资	143	0	0	0
其他	54	55	55	55	其他	-22	-35	-57	-83
非流动负债合计	54	55	55	55	筹资活动现金流净额	121	-35	-57	-83
负债合计	568	595	637	689	现金及现金等价物净增加额	0	18	-26	30
股本	123	123	123	123					
资本公积金	723	723	723	723					
未分配利润	198	252	347	489					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	9	24	50	89					
所有者权益合计	1054	1123	1244	1425					
负债和所有者权益总计	1622	1718	1881	2114					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048