

主业韧性强，Q1 短期承压，新业务打开成长空间

核心观点

2025年，公司汽车零部件主业实现稳健增长，轴承、底盘等核心产品市场龙头地位稳固，展现出较强的经营韧性。进入2026年第一季度，受下游整车行业需求阶段性下行、部分战略客户提货延迟以及去年同期高基数等因素叠加影响，公司营业收入短期承压，同比有所下滑，但公司毛利率逆势创下近年新高。公司正加速推进海外优质资产WAC的收购，此举有望深度整合全球资源，进一步加速全球化战略布局。同时，公司精准卡位EMB线控制动与人形机器人精密零部件两大前沿赛道，前瞻性的技术布局有望在行业变革中抢占先机，为公司打开长期成长空间，逐步兑现技术红利。

事件

公司发布2025年年报及2026年一季报。2025年实现营收133.91亿元，同比+4.06%；归母净利润10.36亿元，同比+8.89%；扣非后归母净利润9.17亿元，同比-1.72%。26Q1实现营收28.04亿元，同比-19.84%；归母净利润2.47亿元，同比-15.84%；扣非后归母净利润2.25亿元，同比-21.93%。

简评

汽车零部件主业稳健，26Q1短期承压。

2025年分产品看，汽车零部件收入113.81亿元（+8.49%），铬铁购销业务收入18.71亿元（-13.2%），其他业务收入1.39亿元（-37.46%）。公司在万向节、轮毂单元、传动轴等领域龙头地位稳固，在巩固原有配套份额的同时持续开拓高端市场，2025年重点开发了日产、丰田、大众等轮毂单元及驱动轴项目、上汽卡钳项目、比亚迪轴承与结构件项目、沃尔沃轮毂单元项目等。

26Q1收入端承压，主要系行业需求下行、客户结构分化及高基数效应多重叠加。①中汽协公布，2026Q1国内汽车产销分别为703.9万辆和704.8万辆，同比分别下降6.9%和5.6%，其中国内销量482.3万辆，同比大幅下降20.3%。②公司前五大客户中，比亚迪（占比13.05%）、上汽（7.03%）、奇瑞（4.25%）等主机厂Q1销量表现分化；公司此前为比亚迪、长城、一汽大众等客户提前备货，但客户领用延迟导致存货高企（2025年轮毂轴承

万向钱潮(000559.SZ)

首次评级

增持

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518060002

蔡星荷

caixinghe@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526010001

发布日期：2026年05月25日

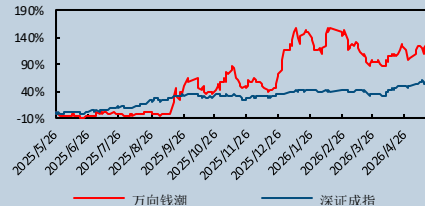
当前股价：17.50元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
3.71/3.02	-11.82/-12.57	97.25/75.84
12月最高/最低价(元)		20.45/7.24
总股本(万股)		331,535.84
流通A股(万股)		331,434.88
总市值(亿元)		593.78
流通市值(亿元)		593.60
近3月日均成交量(万)		10245.55
主要股东		
万向集团公司		63.75%

股价表现



相关研究报告

单元库存同比+167.43%)，预计提货节奏延后拖累 Q1 收入确认。③25Q1 为全年收入增速最高季度(同比+27.4%)，基数显著偏高(Q2 至 Q4 同比分别为-5.7%/+15.8%/-14.3%)。

盈利能力小幅提升，费用管控有效。

2025 年毛利率为 17.75%，其中汽车零部件毛利率 19.8%，基本持平。26Q1 毛利率达 22.52%，同比+4.59pp、环比+3.28pp，创近年单季新高。费用方面，2025 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.14%/3.39%/4.17%/0.42%，分别同比变化-0.06pp/-0.34pp/+0.13pp/+0.09pp。26Q1 上述费用率分别为 1.37%/3.79%/4.01%/1.24%，同比小幅上升(+0.28pp/+0.46pp/+0.44pp/+0.29pp)，主要系收入端承压带来的被动抬升；从绝对额看，管理费用同比-8.7%，研发费用同比-10.1%，主动管控良好。

海外收购 WAC，助推全球化布局。

2024 年 4 月，公司公告拟收购集团美国子公司 WAC，其业务涵盖高端汽车传动与转向系统，客户覆盖福特、宝马、通用、斯特兰蒂斯、大众等全球知名整车厂，产能布局全球化。2023 年 WAC 收入/利润规模约为 13.4/0.98 亿美元。若收购成功，预计将显著增强公司全球化广度与深度，助力打造国际领先的汽车零部件上市平台。

前瞻布局 EMB，卡位线控底盘。

公司自 2020 年起研发 EMB，已开发多种规格样件，装车验证响应时间可控制在 100ms 以内，支持基础制动、ABS 等功能，适配不同车型制动需求。截至 2025 年 9 月底，EMB 处于装车验证阶段，现有产线年产能约 60 万支；公司同步推进空气弹簧等线控底盘领域的研发。预计随着 EMB 装车验证顺利通过，公司有望实现规模化交付，兑现技术卡位红利。

拓展机器人业务，明确新战略增长极。

公司将机器人业务确立为继轴承与汽车底盘系统后的第三大战略业务板块，产品覆盖机器人全系列关节万向节、精密轴承、滚柱丝杠、行星滚柱丝杠、精密减速器及各类关节专用轴承等。产能方面，截至 2025 年 12 月，公司已具备 10 万套滚柱丝杠产能，1000 万套关节万向节产能，2026 年计划建成机器人专用轴承产能 120 万套，并积极推进国际化产能布局，重点推进泰国生产基地建设。客户拓展方面，持续与国内外多家客户保持技术交流，样件已实现少量交付。依托在精密制造和万向节领域的深厚积累，公司有望随相关项目落地量产，打开全新增长空间。

投资建议：我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别约 137/147/157 亿元，净利润分别为 10.77/12.12/13.41 亿元，对应 PE 分别约 55/49/44 倍，考虑到公司在线控底盘及机器人零部件领域的布局有望带来显著业绩弹性，首次覆盖给予“增持”评级。

敏感性分析：乐观情景下，公司营收保持较快增长，成本/费用管控进一步提升，预计公司 2026-2028 年营业收入分别约 138/151/164 亿元，净利润分别约 11.93/13.57/15.19 亿元，对应 PE 分别约 50/44/39 倍。保守情景下，由于近年来，由于汽车行业终端“价格战”愈演愈烈，压力向上游传导，叠加原材料成本高企，公司毛利率可能出现下滑的趋势，预计公司 2026-2028 年营业收入分别约 137/147/157 亿，净利润分别约 8.93/10.13/11.24 亿元，对应 PE 分别约 66/59/53 倍。

风险提示：下游需求波动风险；盈利能力波动风险；海外收购整合风险；新业务进展不及预期风险。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,868.43	13,390.82	13,732.24	14,670.01	15,682.80
YoY(%)	-7.84	4.06	2.55	6.83	6.90
净利润(百万元)	951.00	1,035.58	1,076.80	1,211.76	1,341.31
YoY(%)	15.76	8.89	3.98	12.53	10.69
毛利率(%)	17.88	17.75	18.74	18.89	19.02
销售净利率(%)	7.39	7.73	7.84	8.26	8.55
ROE(%)	10.39	11.87	11.79	12.63	13.28
EPS(摊薄/元)	0.29	0.31	0.32	0.37	0.40
P/E(倍)	62.44	57.34	55.14	49.00	44.27
P/B(倍)	6.49	6.80	6.50	6.19	5.88

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

1、下游需求波动风险。公司主营业务为汽车零部件，其营业收入与下游车型销量相关。如果下游开发客户的车型销量不及市场预期，将会对公司的营业收入产生影响，进而影响到公司利润。

2、盈利能力波动风险。目前汽车行业价格竞争激烈，如果公司客户将价格压力向公司传导，要求公司进一步降价，可能对公司盈利能力产生影响。

3、海外收购整合风险。WAC 收购若成功推进，后续将面临跨国经营、文化融合、管理协同等整合挑战；同时，海外业务可能受地缘政治、关税政策、汇率波动等因素影响，存在整合效果不及预期的风险。

4、新业务进展不及预期风险。公司 EMB 线控制动及人形机器人零部件业务尚处于装车验证或样件交付阶段，相关技术验证、客户认证、量产爬坡等环节存在不确定性，若进展缓慢，可能影响公司中长期增长预期的兑现。

分析师介绍

程似骥

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017年新财富第二团队核心成员，2020年新浪财经新锐分析师第一名，2020年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018年加入中信建投汽车团队，2018/19年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

蔡星荷

汽车团队分析师，香港中文大学经济学硕士，曾供职于中泰证券研究所，2025年加入中信建投证券研究发展部汽车团队。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。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中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投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。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk