

2026 年 09 月 03 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

汽车轴承小巨人，全面布局人形机器人赛道

—光洋股份（002708.SZ）公司动态研究报告

买入(首次) 投资要点

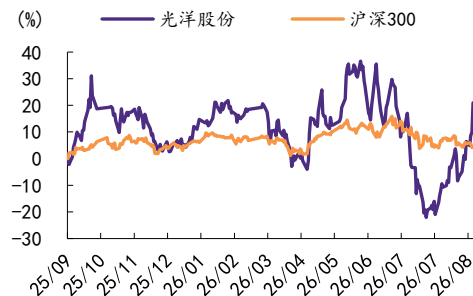
分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2026-09-03

当前股价（元）	15.58
总市值（亿元）	88
总股本（百万股）	562
流通股本（百万股）	510
52 周价格范围（元）	9.12-15.98
日均成交额（百万元）	298.72

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 汽车轴承小巨人，产业布局多元

国内汽车轴承领军企业，新兴产业多点开花。公司主要产品为滚针轴承、滚子轴承、离合器分离轴承与轮毂轴承单元、同步器中间环及工程机械轴承等。1995 年，公司切入上汽、广汽等主流车企供应链；2000 年布局变速箱轴承赛道；2004 年，公司与日本 NTN 成立合资公司，进一步提升产品精度与良品率；2014 年收购天津天海同步科技，补齐同步器、行星排等汽车传动零部件短板，形成“轴承+传动总成”协同格局；2020 年，收购威海世一电子，正式切入 FPC 柔性电路板领域；2024 年黄山国资入主，并且大举布局人形机器人、低空飞行汽车零部件，设立黄山光洋机器人孙公司。

公司的主要产品可划分为以下四种：

（1）轴承产品：包括新能源与燃油汽车用滚针轴承、圆柱滚子轴承、高速球轴承、低摩擦圆锥滚子轴承、离合器分离轴承、轮毂轴承单元等汽车精密轴承及相关零部件。2023-2026H1 年轴承产品的营业收入分别为 9.3/12.2/15.6/7.5 亿元，同比增长+29.3%/+31.2%/+28.1%/0.4%，毛利率分别为 16.4%/22.7%/24.0%/23.5%。

（2）同步器行星排：包括汽车用行星排、太阳轮和差速器等产品。公司 2023-2026H1 年同步器行星排的营业收入分别为 4.9/5.1/5.4/3.4 亿元，同比+7.0%/+4.6%/+5.6%/+37.8%，毛利率分别为 10.4%/13.4%/20.0%/12.0%。

（3）FPCB 业务：控股公司威海世一电子主要研发制造应用于消费电子和新能源汽车中各类 FPCB 板，产品种类覆盖单双面 FPC 到 12 层 Anylayer RFPC 等各种产品叠构，产品应用方面完全覆盖智能手机、平板电脑、汽车电子、可穿戴设备、5G 通信等领域。公司 2023-2026H1 年营业收入分别为 1.5/2.2/2.9/1.9 亿元，同比+214.0%/+40.7%/+35.9%/+39.9%，毛利率分别为 -50.4%/-24.4%/-13.8%/-10.9%。

（4）机器人业务：包括工业机器人及具身智能机器人适用的交叉滚子轴承、柔性轴承、RV 组合轴承等。2026H1 营收为 0.1 亿元，毛利率为-22.6%。

■ 营收稳步上升，盈利能力有望持续改善

2024 年扭亏为盈，2025 年起营收稳健增长。公司 2022-

2026H1 营收分别为 14.9/18.2/23.1/27.2/14.8 亿元，同比分别为-8.3%/+22.5%/+26.7%/+17.6%/+17.4%；扣非归母净利润分别为-2.5/-1.5/0.4/0.9/0.03 亿元，同比分别为-100.4%/+37.9%/+124.7%/+135.1%/-94.8%。其中，2022 年公司业绩亏损主要系疫情、商用车市场低迷所致，同时公司 FPCB 业务由于消费电子市场下行受阻，新定点项目未达预期。2023 年随新能源汽车配套订单落地，海外客户需求回暖，营收显著修复；但毛利率仍偏低，无法覆盖固定成本，导致公司仍处于亏损状态。2024-2025 年公司实现扭亏为盈，业绩持续增长主要由于汽车零部件业务产能陆续释放。2026H1，公司扣非后净利润同比下降主要系机器人业务前期研发投入较大、汇兑损失增加及股份支付费用上升所致。

26H1 盈利能力短期承压，费用端整体保持稳定。（1）毛利率方面，公司 2022-2026H1 毛利率分别为 2.7%/9.6%/14.6%/17.0%/14.9%。2024 年起毛利率稳定在 14% 以上，得益于高毛利产品如轴承、同步器行星排等逐步放量；26H1 毛利率回落主要系主要客户乘用车销量下降、年降叠加新业务低毛利所致。（2）扣非净利率方面，公司 2022-2026H1 扣非归母净利率为-16.6%/-8.4%/1.6%/3.3%/0.2%。

（3）费用率方面，2022-2026H1 期间费用率分别为 18.3%/17.0%/12.9%/13.3%/13.7%，同比分别为-0.6/-1.3/-4.1/+0.4/+0.6pct；其中，2026H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.7%/5.5%/3.8%/1.8%，同比分别为-0.03/+0.3/-0.5/+0.8pct。2022-2024 年，随着公司业务规模和营业收入稳步增长，期间费用率呈下降趋势；2025 年，公司期间费用率上升主要由于仓储保管费及市场推广费增加所致；2026H1 费用上升系汇兑损失及股份支付费用增加所致。

■ 汽车轴承国产替代需求广阔，压舱石业务稳步增长

车用轴承市场规模稳步增长，国产替代空间广阔。2025 年全球车用轴承市场规模接近 380 亿美元，新能源汽车渗透率提升推动电驱系统专用轴承需求增长，低摩擦、高转速、耐高温成为产品迭代方向。同时，新能源汽车对轴承的转速、耐高温、精度要求远高于传统燃油车，产品单价更高，行业整体向高端化升级。从全球市场竞争角度来看，轴承行业呈现明显的寡头垄断，形成以瑞典、德国、美国、日本四国八大企业主导的集中化市场格局。世界八大轴承企业分别为瑞典斯凯孚（SKF）、德国舍弗勒（Schaeffler）、美国铁姆肯（TIMKEN）、日本恩斯克（NSK）、日本捷太格特（JTEKT）、日本恩梯恩（NTN）、日本美蓓亚（Minebea）和日本不二越（NACHI）。数据显示，2023 年在全球轴承市场中，75%左右的市场份额由上述八大轴承企业占据，基本垄断了中高端轴承行业。

光洋凭借高端轴承技术与国产替代优势，持续抢占外资品牌

份额。在轴承领域，公司是全国滚动轴承标准化委员会委员，主持起草2项汽车变速箱轴承国家标准、参与起草4项国标，拥有数百项专利技术，产品精度对标 SKF、NSK 等国际一线品牌。公司产品覆盖新能源汽车电驱系统轴承、轮毂轴承、DHT 变速箱同步器、行星排等核心部件，深度配套比亚迪、理想、吉利、大众 MEB 新能源平台等主流车企，同时延伸至采埃孚、伊顿、爱信(唐山)、格特拉克(江西)等国际著名的变速器主机厂。产能与订单方面，吉利 DHT120 滚针轴承、麦格纳 DHD 同步器、头部新能源车电驱轴承等多个项目在 2025-2026 年陆续量产，在手订单饱满。越南海外基地产能逐步释放，进一步支撑海外新能源客户拓展。

■ PCB 市场快速扩张，外延并购布局 FPC 赛道

PCB 市场高速增长，FPC 需求旺盛。2025 年，受益于 AI 算力基础设施的持续建设与消费终端需求回暖，全球 PCB 市场规模预计将突破 800 亿美元大关，行业整体呈现出量价齐升的良好态势。其中，以高多层板、HDI 板为代表的高端 PCB 产品需求尤为旺盛，成为驱动全球 PCB 市场发展的核心力量。FPC（柔性印制电路板）作为实现设备轻薄化、可弯曲形态的核心部件，凭借其配线密度高、弯折性好的独特优势，市场需求激增。折叠屏手机铰链内部需采用大量精密 FPC 以实现动态弯折与信号传输，而新能源汽车的电动化与智能化也大幅提升了单车 FPC 的使用量，使其在电池管理系统、车载显示等领域得到广泛应用。随着消费电子产品的持续创新以及汽车电子渗透率的不断提高，FPC 市场空间同步提升。

通过威海世一+东南相互双平台布局 FPC，聚焦 AI 智能穿戴、汽车电子、手机摄像头三大场景。威海世一是全球头部 FPC 制造商韩国世一在华二十余年的制造工厂，长期为韩国三星配套产品。作为国内少数量产 12 层 Anylayer 盲埋孔 R-FPC 的企业，威海世一核心竞争力为高阶软硬结合板（R-FPC）的技术壁垒、融合韩系工艺与智能化制造的先进能力、消费电子与汽车电子双赛道的市场布局，以及与头部客户的深度协同。依托韩系顶尖技术基因、内资稀缺的高阶 R-FPC 量产能力、消费电子与汽车电子双赛道的技术协同、高效的研发体系以及头部客户的持续驱动，是国内少数能在高端软硬结合板领域与韩日台系企业正面竞争的内资企业。公司 FPC 业务第一大客户为 Meta，其订单贡献板块 60%-70% 的营收，同时覆盖谷歌、Amazon、Xreal、雷鸟等全球头部品牌。

斥资 6.2 亿元收购常熟东南相互，扩张 PCB 业务版图。东南相互拥有 PCB 全流程的生产制程、稳定的供应能力及品质保证，在 HDI、AnyLayer 等高阶产品上有丰富经验。其电路板产品是智能手机、车载影像及 AR/VR 设备的核心部件，基本已经覆盖了相关领域的头部终端厂商及模组公司。依托东南相互，公司切入华为手机、摄像头模组用软硬结合板领域，补齐手机电子市场。

■ 积极拥抱新兴产业，全面布局机器人赛道

依托主业精密制造能力，同时布局机器人零部件、关节模组及整机代工。公司依托三十余年精密制造能力，切入机器人产业链，产品涵盖谐波减速器柔性轴承、交叉滚子轴承、RV减速器滚针轴承、关节齿轮、行星减速总成等，覆盖机器人关节全品类零部件。并且，公司通过增资逐际动力、卓誉科技，入股陕西大祺（传感器），深度绑定产业链上下游，从零部件供应商升级为生态合作伙伴。

- 零部件：公司交叉滚子轴承与柔性轴承完成高刚性、高精度、低摩擦、长寿命等关键技术研发，柔轮、凸轮、行星齿轮、行星架以及行星滚柱丝杠等产品在高精度与长寿命等方面的技术研发实现突破。
- 关节模组：与逐际动力联合开发项目已经于 2026 年 4 月开始首样组装，与卓誉合作关节模组项目正在推进中。
- 整机：玄创防爆巡检机器人整机代工合作进展顺利，完成首台机器人组装下线，预计 2026 年 10 月开始批量交付。

公司客户矩阵齐全、覆盖国内外重要厂商。公司已向逐际动力、卓誉科技、重庆豪能传动、某头部人形机器人企业批量供货，2025 年 9 月头部客户关节齿轮正式交付。产能方面，黄山光洋机器人基地规划年产 6000 万套高端机器人零部件产线，2026 年逐步投产，专门承接机器人订单。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 34.9、42.5、51.2 亿元，归母净利润分别为 1.5、2.1、3.0 亿元，轴承业务稳步增长，机器人业务勾勒第二成长曲线，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格波动风险；应收账款出现坏账的风险；汽车行业产销量不及预期风险；新增固定资产折旧风险；业绩下滑的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	2,716	3,493	4,246	5,116
增长率（%）	17.6%	28.6%	21.6%	20.5%
归母净利润（百万元）	101	154	210	303
增长率（%）	98.0%	52.4%	36.4%	44.1%
摊薄每股收益（元）	0.18	0.27	0.37	0.54
ROE（%）	5.8%	8.6%	11.4%	15.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	409	436	369	289
应收款	856	957	1,163	1,402
存货	690	887	1,078	1,295
其他流动资产	445	503	560	626
流动资产合计	2,401	2,783	3,170	3,611
非流动资产：				
金融类资产	241	241	241	241
固定资产	1,091	1,035	977	920
在建工程	55	39	27	19
无形资产	113	107	101	96
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	252	252	252	252
非流动资产合计	1,511	1,433	1,358	1,288
资产总计	3,912	4,216	4,528	4,898
流动负债：				
短期借款	1,050	1,059	1,068	1,077
应付账款、票据	735	944	1,147	1,379
其他流动负债	150	190	230	274
流动负债合计	1,940	2,200	2,453	2,739
非流动负债：				
长期借款	141	141	141	141
其他非流动负债	88	90	92	94
非流动负债合计	228	230	232	234
负债合计	2,168	2,430	2,685	2,973
所有者权益				
股本	562	562	562	562
股东权益	1,744	1,786	1,843	1,925
负债和所有者权益	3,912	4,216	4,528	4,898

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	88	134	183	264
少数股东权益	-13	-20	-27	-39
折旧摊销	172	78	74	70
公允价值变动	4	1	2	2
营运资金变动	-211	-104	-210	-244
经营活动现金净流量	39	90	23	54
投资活动现金净流量	-195	73	69	65
筹资活动现金净流量	183	-83	-117	-173
现金流量净额	27	79	-25	-54

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,716	3,493	4,246	5,116
营业成本	2,255	2,873	3,491	4,195
营业税金及附加	20	25	31	37
销售费用	76	87	98	107
管理费用	149	185	204	220
财务费用	31	47	48	49
研发费用	106	133	153	184
费用合计	361	453	502	560
资产减值损失	2	-5	-4	-2
公允价值变动	4	1	2	2
投资收益	2	2	4	3
营业利润	88	146	229	330
加：营业外收入	1	0	0	0
减：营业外支出	1	0	0	0
利润总额	88	146	229	330
所得税费用	0	12	46	66
净利润	88	134	183	264
少数股东损益	-13	-20	-27	-39
归母净利润	101	154	210	303

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	17.6%	28.6%	21.6%	20.5%
归母净利润增长率	98.0%	52.4%	36.4%	44.1%
盈利能力				
毛利率	17.0%	17.7%	17.8%	18.0%
四项费用/营收	13.3%	13.0%	11.8%	10.9%
净利率	3.2%	3.8%	4.3%	5.2%
ROE	5.8%	8.6%	11.4%	15.7%
偿债能力				
资产负债率	55.4%	57.6%	59.3%	60.7%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	3.2	3.6	3.6	3.6
存货周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.18	0.27	0.37	0.54
P/E	86.73	56.91	41.72	28.9
P/S	3.2	2.5	2.1	1.7
P/B	5.1	4.9	4.7	4.4

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA。9 年汽车行业研究经验，兼具买方和卖方研究视角。立足产业，做深入且前瞻的研究，覆盖人形机器人行星滚柱丝杠、线性关节模组、灵巧手以及传感器等领域。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券，研究方向汽车&人形机器人板块。

钱臻：伦敦大学学院本科及硕士，2025 年加入华鑫证券。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。