

苏轴股份（920418）

新兴赛道+产能释放双轮驱动，高端轴承供应商成长可期

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	636.37	715.44	725.31	880.00	1,045.00
同比（%）	12.96	12.42	1.38	21.33	18.75
归母净利润（百万元）	124.18	150.65	153.38	195.57	272.70
同比（%）	48.34	21.32	1.81	27.50	39.44
EPS-最新摊薄（元/股）	0.76	0.93	0.94	1.20	1.68
P/E（现价&最新摊薄）	36.55	30.13	29.59	23.21	16.64

投资要点

■ **苏轴股份：国内滚针轴承行业优质供应商。**苏轴股份深耕滚针轴承及滚动体领域六十余年，是国内滚针轴承行业的优质供应商。公司相关产品系列和技术储备丰富，在航空航天、机器人等高端领域取得多项技术突破，技术领先优势为产品高端化提供核心支撑。公司产品应用领域广泛，提供了结构性增长机遇。公司 2024 年实现营业收入 7.15 亿元，根据业绩快报，公司 2025 年营业收入为 7.25 亿元，同比增长 1.38%。

■ **轴承行业：竞争格局逐步集中，新兴需求拓宽增长空间。**1) **市场空间：**滚针轴承作为结构化景气子赛道，量价齐升格局稳固。在行业整体向好的背景下，滚针轴承凭借轻量化、高承载的核心特性，精准契合新能源汽车电驱系统、工业机器人关节、航空航天等新兴领域的高性能需求。2) **竞争格局：**全滚针轴承海外市场集中度较高，国内轴承行业优化升级与国产替代主线明确。作为国内滚针轴承优质供应商，公司产能精准卡位高景气赛道，具备承接行业集中红利的先天优势。3) **需求复苏：**公司海内外双市场协同布局的优势凸显，能够有效降低单一区域市场波动对整体业绩的冲击。海外车市复苏助力行业增长，公司海外业务有望重回高增长轨道。

■ **核心竞争力分析：研发、客户、赛道三重优势构筑护城河：**

1) **技术突破：研发投入持续加码，高端领域打破国外垄断：**公司将研发置于战略核心地位，研发人员占比及研发投入规模均处于行业较高水平。截至 2025 年上半年，公司累计拥有专利 68 项，且在超薄精密、高速圆柱滚子轴承等核心产品上具备显著技术优势，彰显了强大的技术攻坚能力。

2) **客户资源：优质客户绑定深厚，全球市场布局完善：**公司形成了稳固的优质客户资源，且在新能源客户拓展上成效显著。2018 年，公司在德国成立全资子公司，进一步强化公司在海外市场的竞争力。

3) **新兴赛道：多点开花打开增量，航天+机器人+新能源成长可期：**公司在机器人、航空航天、新能源汽车等高景气新兴赛道多点布局，增量空间广阔。伴随各新兴领域产能释放与订单兑现，有望进入高速增长周期，凸显长期投资价值。

■ **盈利预测与投资评级：**公司得益于轴承产品在新兴领域需求增长背景下产能释放与滚动体产品的稳健增长，预计 2025-2027 年归母净利润为 1.53/1.96/2.73 亿元（前值分别为 1.94/2.42/3.01 亿元），综合毛利率分别为 37.27%/39.20%/43.35%，对应动态 PE 分别为 29.59/23.21/16.64 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**海外需求波动风险、原材料价格上涨风险、汇率波动风险。

2026 年 03 月 01 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.93
一年最低/最高价	25.41/52.46
市净率(倍)	5.11
流通 A 股市值(百万元)	4,410.00
总市值(百万元)	4,538.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.47
资产负债率(% ,LF)	14.91
总股本(百万股)	162.49
流通 A 股(百万股)	157.89

相关研究

《苏轴股份(920418)：2025 三季报点评：客户收入确认延后及降价致利润率下滑，看好机器人等新兴赛道增量》
2025-11-01

内容目录

1. 苏轴股份：国内滚针轴承行业优质供应商	4
1.1. 行业开创者+高端布局，全球头部客户加持的优质供应商	4
1.2. 股权结构集中，国资控股+员工持股计划绑定核心团队	5
1.3. 营收&利润逐步回升，费用管控卓有成效	7
2. 轴承行业：竞争格局逐步集中，新兴需求拓宽增长空间	8
2.1. 行业景气度持续攀升，规模增速双优	8
2.2. 集中度提升成必然趋势，行业优势持续强化。	10
2.3. 海内外需求复苏带动行业增长	11
3. 核心竞争力分析：研发、客户、赛道三重优势构筑护城河	13
3.1. 技术突破：研发投入持续加码，高端领域打破国外垄断	13
3.2. 客户资源：优质客户绑定深厚，全球市场布局完善	14
3.3. 新兴赛道：多点开花打开增量，航天+机器人+新能源成长可期	15
4. 盈利预测与投资评级	17
4.1. 盈利预测	17
4.2. 估值与评级	18
5. 风险提示	19

图表目录

图 1:	苏轴股份是滚针轴承行业开创者, 历经 68 年, 积淀深厚.....	4
图 2:	滚针轴承.....	5
图 3:	滚动体.....	5
图 4:	公司股权结构图 (截至 2025 年 9 月 30 日)	5
图 5:	苏轴股份主营业务占比.....	7
图 6:	苏轴股份海外营收占比.....	7
图 7:	管理费用率逐年降低.....	8
图 8:	财务费用率持续提高.....	8
图 9:	经营活动现金流量净额稳步增长.....	8
图 10:	净资产收益率稳定增长.....	8
图 11:	轴承产品细分.....	9
图 12:	国内轴承市场主要公司.....	10
图 13:	苏轴股份海外营收情况.....	13
图 14:	苏轴股份研发人员占比对比情况.....	13
图 15:	苏轴股份研发投入及 yoy.....	14
图 16:	可比公司研发投入对比.....	14
图 17:	2023-2027 年国内航空航天轴承市场规模及增速 (单位: 亿元、%)	16
图 18:	2022-2027 年中国新能源汽车电驱轴承市场规模及增速 (单位: 亿元、%)	17
表 1:	公司核心人物履历.....	6
表 2:	公司核心技术及专利.....	14
表 3:	苏轴股份核心技术优势及主要客户.....	15
表 4:	公司未来盈利预测拆分.....	18
表 5:	可比公司估值 (截至 2026 年 2 月 27 日)	19

1. 苏轴股份：国内滚针轴承行业优质供应商

1.1. 行业开创者+高端布局，全球头部客户加持的优质供应商

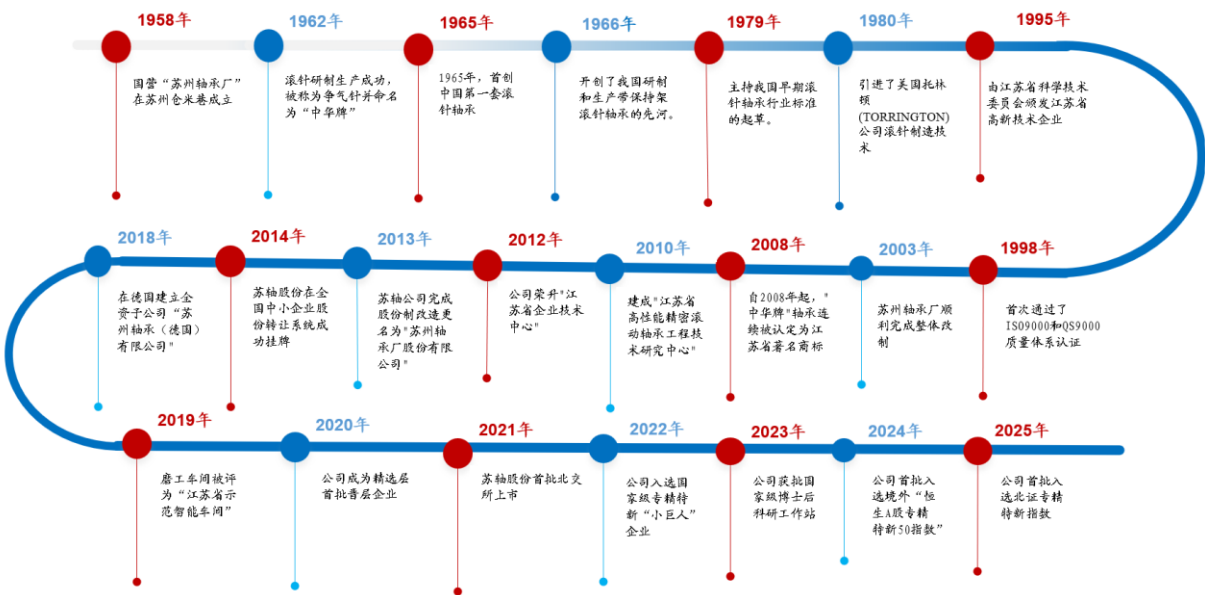
公司是国内滚针轴承行业的优质供应商。公司的主营业务为滚针轴承及滚动体的研发、生产和销售。公司产品被广泛应用于汽车的转向系统、制动系统、扭矩管理系统、新能源电驱系统、发动机、变速箱和空调压缩机等总成，同时还为航空航天、机器人、工业自动化、高端装备、工程机械、减速机、电动工具、家用电器等行业配套。

1) 国内最早成立的滚针轴承公司，积淀深厚。苏州轴承厂股份有限公司是滚针轴承、圆柱滚子轴承和滚针的专业设计与制造公司、国家高新技术企业。公司前身苏州轴承厂创建于 1958 年，成立六十余年来一直专注于滚针轴承行业，具有丰富的制造经验和深厚的技术积累。

2) 聚焦滚针轴承，相关产品系列和技术储备丰富。据国家知识产权局专利查询系统数据表明，截至 2025 年上半年，公司累计拥有专利 68 项（发明专利 12 项、实用新型专利 56 项），较 2024 年初新增专利 7 项。2025 年上半年公司研发投入占营收比为 5.49%，依托持续的研发投入推进非标设计，在航空航天、机器人等高端领域取得多项技术突破，技术领先优势为产品高端化提供核心支撑。

3) 产品应用领域广泛应用于各行业。滚针轴承作为高精度高性能机械零部件，能够满足航空航天、机器人对高效率、高精度、轻量化、高可靠性要求，是实现新质生产力在高端制造业等新兴产业落地的重要基础。苏轴股份前瞻布局人形机器人、航空航天、新能源汽车等高附加值赛道，为公司提供结构性增长机遇。

图1：苏轴股份是滚针轴承行业开创者，历经 68 年，积淀深厚



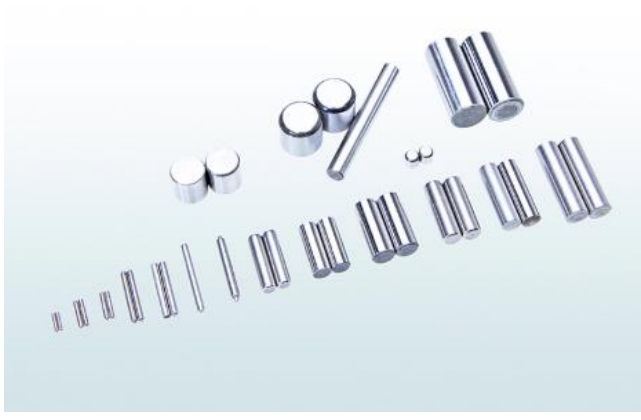
数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图2：滚针轴承



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图3：滚动体

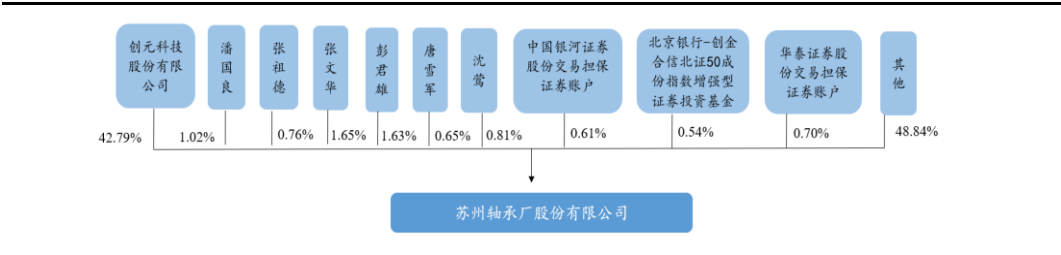


数据来源：公司官网，东吴证券研究所

1.2. 股权结构集中，国资控股+员工持股计划绑定核心团队

公司控股股东持股集中，奠定团队稳定核心基础。1) 公司股权呈现高度集中特征，控股股东为苏州市国资委实际控制下的核心企业创元科技股份。截至 2025 年 9 月 30 日，创元科技持有公司 42.79%的股权，作为地方国资背景的控股主体，其持股比例长期处于 42%以上的高位，在股权结构中占据主导地位，为公司治理筑牢了集中统一的股权根基。2) 创元科技已连续多年维持 42%以上的持股比例，期间未出现大规模减持或股权变更情况，控股股东持股的稳定性奠定了公司股权结构的稳固基础。前十大股东中，除控股股东外其余股东持股比例均低于 2%，不存在能够对控股股东地位形成挑战的持股主体，进一步保障了股权结构的长期稳定，避免了因股权争夺引发的治理动荡。3) 前十大股东中的多数个人股东为公司核心管理人员，其持股比例稳定在 1%左右，形成了核心人员与公司的深度利益绑定。核心管理层持股的设置，使控股股东的战略目标与管理层的经营目标高度一致，不仅有效降低了管理层更迭风险，还能推动管理层以长期视角落实公司战略，同时配合地方国资控股的背景，为公司团队稳定和战略连续性提供了双重保障。

图4：公司股权结构图（截至 2025 年 9 月 30 日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

核心管理层人员稳定，团队凝聚力持续强化。公司核心管理团队均具备超长任职年限和深厚行业积淀，形成了稳定高效的管理体系。董事长张文华自 1991 年 8 月加入公司，从科长助理逐步晋升至董事长，任职年限已达 34 年，全程参与公司发展历程。总经理彭君雄任职时间同样长达 37 年，从销售业务员成长为核心管理者，见证并推动了公司销售体系的完善和市场份额的扩张。2025 年 10 月公司换届后，核心管理层均顺利连任，新聘任的高级管理人员也均为公司内部培养晋升，任职期限统一设定为三年，确保了管理团队的延续性，为公司战略执行和业务发展提供了可靠保障。

表1: 公司核心人物履历

姓名	职务	个人简介
张文华	董事长、董事	张文华，男，汉族，1968 年 10 月生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，高级经济师、轴承专业背景。1991 年 8 月至今，历任公司科长助理、车间主任、副总经理、常务副总经理、总经理、党委书记。现任公司党委书记、董事长。
彭君雄	董事、总经理	彭君雄，男，汉族，1966 年 10 月生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，高级经济师、工业管理专业背景。1988 年 8 月至今，历任公司销售业务员、销售科副科长、销售总监、常务副总经理、总经理。现任公司董事、总经理。
周彩虹	常务副总经理	周彩虹，女，汉族，1973 年 9 月生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，高级工程师。1998 年 8 月至今，历任公司产品设计师、技术部副部长、研发部部长、副总经理，现任常务副总经理。
鲁斌	财务负责人	鲁斌，男，汉族，1984 年 8 月出生，中国国籍，无境外永久居留权。2007 年 6 月毕业于重庆工学院财务管理专业，本科学历，高级会计师、中级审计师。2007 年 7 月至 2007 年 11 月，任苏州轴承厂有限公司成本会计；2007 年 12 月至 2012 年 3 月，任创元科技股份有限公司内审员；2012 年 4 月至 2016 年 8 月，任苏州创元投资发展（集团）有限公司内审稽查部科员；2016 年 9 月至 2017 年 9 月，任苏州引力焊业科技有限公司财务经理；2017 年 10 月至 2018 年 1 月，任苏州创元投资发展（集团）有限公司外派财务总监（代理）；2018 年 2 月至 2020 年 11 月，任苏州创元投资发展（集团）有限公司外派财务总监；2020 年 11 月至 2022 年 10 月，任创元科技股份有限公司财务总监；2022 年 10 月至 2023 年 11 月，任苏州创元产业投资有限公司副总经理；2023 年 12 月至 2025 年 2 月，任苏州创元集团财务有限公司常务副总经理；2025 年 3 月至今，任苏州轴承厂股份有限公司财务负责人。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

管理层持股绑定利益，长效激励稳固团队。公司核心管理层通过直接持股实现了个人利益与公司发展的深度绑定，进一步强化了团队稳定性。根据 2025 年换届公告，董事长张文华持有公司 267 万股股份，占总股本的 1.6%；总经理彭君雄持股 265 万股，占比 1.6%；董事会秘书沈莺持股 132 万股，占比 0.8%；常务副总经理周彩虹持股 79 万股，占比 0.5%。结合公司连续多年的稳定分红政策，2021 年至 2025 年期间，公司先后实施 5 次分红送配，累计分红总额达 1.73 亿。通过长效激励机制，公司从根本上降低了核心人才流失风险，保

障了管理团队的长期稳定。

1.3. 营收&利润逐步回升，费用管控卓有成效

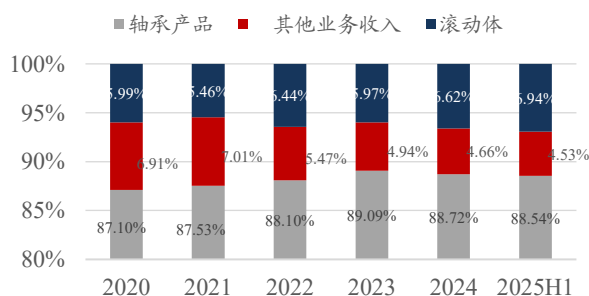
公司营收规模整体保持稳健增长，盈利质量持续优化，费用管控成效显著，为业绩增长提供坚实支撑。2020-2024 年，公司营收从 4.35 亿元增长至 7.15 亿元，复合增长率达 13.4%；归母净利润从 0.64 亿元提升至 1.51 亿元，复合增长率高达 24.1%，利润增速大幅跑赢营收增速，增长韧性凸显。根据业绩快报，公司 2025 年预计实现营业收入达 7.25 亿元，同比增长 1.38%，预计归属于上市公司股东的净利润为 1.53 亿元，同比增长 1.81%。

1) 轴承产品为公司主要的收入来源，支撑公司业绩持续稳健增长。从产品看，公司主营轴承产品、滚动体及其他业务，2024 年收入占比分别为 88.7%、6.6%和 4.7%，轴承产品作为核心主业，贡献了绝大部分营收。从业务分部看，2024 年境内外收入占比分别为 56.5%和 43.5%，其中境外收入同比增长 15.5%，成为营收增长的重要引擎。2020-2024 年轴承产品收入复合增长率为 13.2%，始终是公司业绩增长的核心驱动力，彰显业务发展的稳定性。

2) 公司核心客户稳中有增，市场布局逐步完善。公司深度绑定全球头部汽车零部件企业，核心客户涵盖博世、采埃孚、麦格纳、博格华纳等全球 500 强企业，这些客户订单需求稳定，2024 年相关合作项目持续放量，直接推动公司营收增长。与此同时，公司充分挖掘市场潜力，强化核心客户培育，积极拓展新能源汽车、机器人等领域新客户，完善国内外市场布局，国内与海外“双轮驱动”模式有效分散风险，为业绩稳健增长奠定基础。

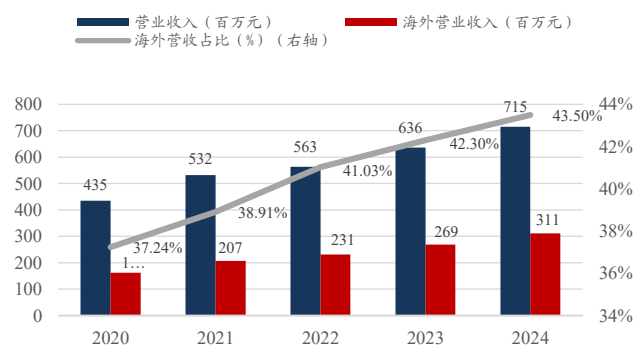
3) 2025 年以来市场承压，公司调整战略逆势增长。2025 年前三季度，公司营业收入小幅承压，主要与国内市场景气承压、海外客户寄售模式调整及关税因素相关。面对市场波动，公司加快推进新产品、新客户开拓，重点布局高附加值新兴赛道，依托德国子公司强化海外本地化服务与客户拓展。随着欧洲汽车行业逐步恢复，海外需求有望持续回暖，叠加国内新兴领域订单释放，公司业绩将迎来进一步改善，拓宽增长空间。

图5：苏轴股份主营业务占比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

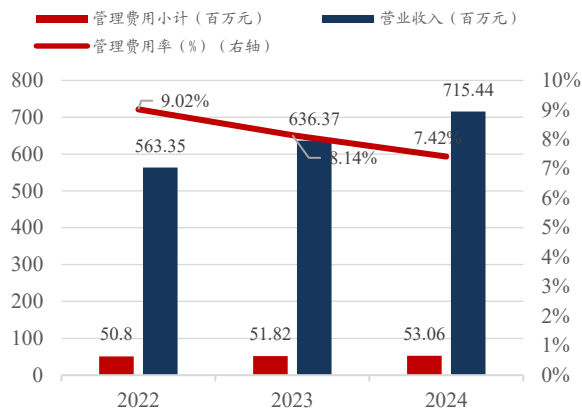
图6：苏轴股份海外营收占比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

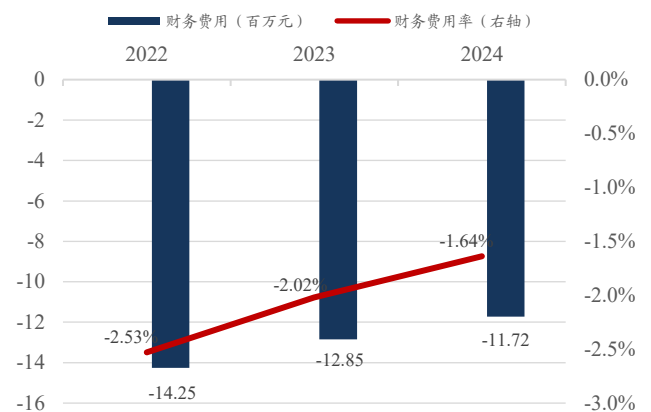
费用管控精准有效，盈利空间持续拓宽。近年来公司以全面预算目标为导向，以成本控制为手段，推进降本增效与数字化转型，期间费用率持续下降。2024 年管理费用率较 2022 年下降 1.6 个百分点，营业收入与净利润同比增速分别达到 12.42%、21.32%。2025Q1-3 财务费用-16.88 百万元，同比降幅达 122.69%。营业成本增幅低于收入增幅，叠加汇率波动带来的正向财务贡献，公司盈利空间持续优化，2024 年毛利率提升至 37.29%，归母净利率达 21.06%，盈利能力显著优于行业平均水平。

图7：管理费用率逐年降低



数据来源：Wind，东吴证券研究所

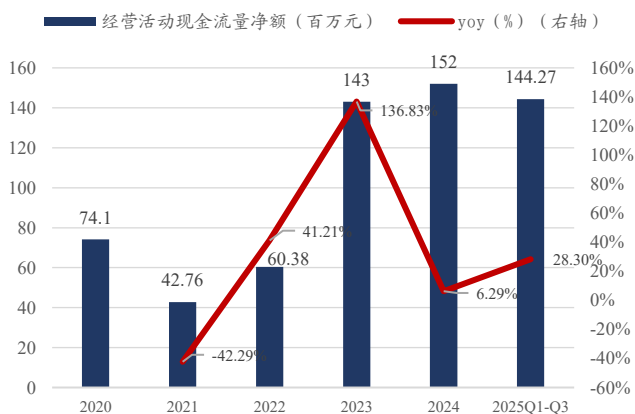
图8：财务费用率持续提高



数据来源：Wind，东吴证券研究所

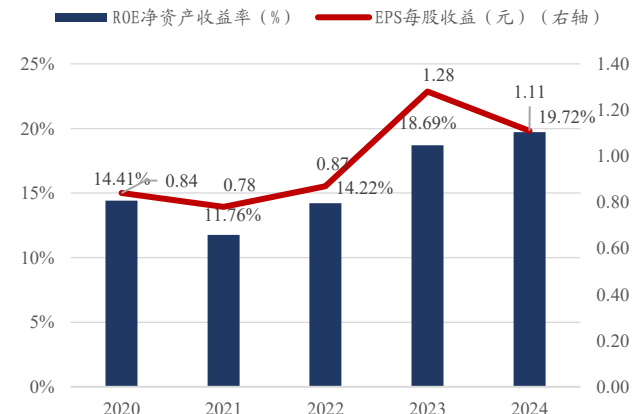
现金创造能力与质量持续增强。2025 年前三季度经营性现金流净额达 1.44 亿元，同比增长 28.30%，公司 ROE 和 EPS 在行业增长持续放缓的大环境下维持稳定增长。

图9：经营活动现金流量净额稳步增长



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：净资产收益率稳定增长



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 轴承行业：竞争格局逐步集中，新兴需求拓宽增长空间

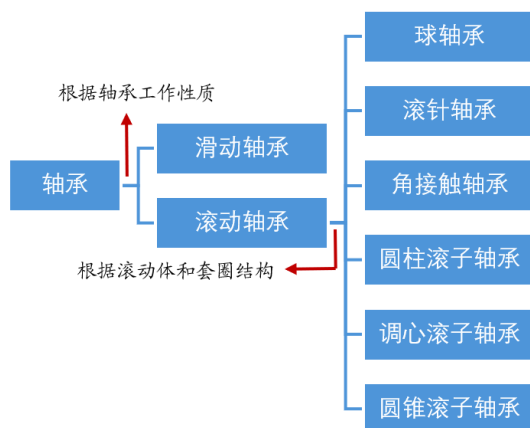
2.1. 行业景气度持续攀升，规模增速双优

行业景气与政策赋能形成共振，加速高端化智能化转型。轴承作为高端装备制造业的“核心关节”，其行业景气度与下游核心领域需求深度绑定，叠加国家层面政策持续加码，高端化、智能化转型已成为行业不可逆的核心趋势，且具备充足的落地支撑。需求与技术端，下游新能源汽车、工业机器人等新兴产业需求加速放量，叠加国产替代进程深化及智能化技术融合，将持续驱动行业向高端化跃迁；而全球轴承市场的稳步扩容，更为国内头部企业出海突围提供广阔空间，进一步放大国产替代红利。政策端，《中国制造 2025》深化实施阶段明确提出 2030 年高端轴承国产化率提升至 65%以上的目标，配套出台的 100 亿元专项基金及研发费用 15%税收减免政策，精准聚焦航空发动机轴承、机器人关节轴承等“卡脖子”领域，该报告预计将持续破除技术壁垒，为行业升级提供长效动力。

长短期基本面协同向好，规模与增速双升格局确立。国内轴承产业已构建起独立完整的工业体系，作为全球最大生产国与消费国，规模优势持续巩固，成长韧性显著。长期维度，2024 年行业主营业务收入达 2315 亿元，同比增长 6.2%，量价齐升格局稳固，长期增长路径清晰可追溯。短期来看，2025 年一季度行业复苏动能超预期，160 家主要企业工业总产值、工业增加值同比分别增长 11.14%、10.97%，营收与产能利用率同步提升，充分验证短期高景气度。

滚针轴承为细分赛道核心抓手，新兴领域支撑高增长。在行业整体向好的背景下，滚针轴承凭借轻量化、高承载的核心特性，精准契合新能源汽车电驱系统、工业机器人关节等新兴领域的高性能需求，景气度显著跑赢行业大盘，是我们重点推荐的细分赛道。从增长韧性看，2024 年国内滚针轴承市场规模同比增长 9.3%，增速大幅优于行业整体，2030 年市场规模将突破 820 亿元，期间年均复合增长率为 9.1%。核心驱动源于两大高景气领域：根据中国汽车工业协会预测，2026 年国内新能源汽车销量将达 1900 万辆，将持续拉动滚针轴承需求；中商产业研究院预测工业机器人销量亦将突破 36 万台，单台高轴承承载量形成稳定支撑，为赛道高增长筑牢基础。

图 11：轴承产品细分

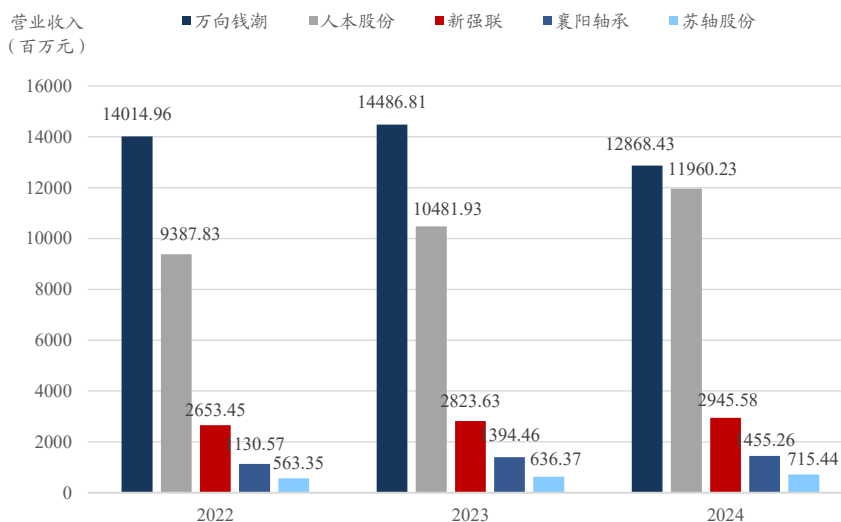


数据来源：米思米，东吴证券研究所绘制

2.2. 集中度提升成必然趋势，行业优势持续强化。

全球轴承行业呈寡头垄断格局、国内呈分散特征，滚针轴承赛道集中度提升速度领先于行业，苏轴股份作为细分行业优势制造商将充分承接行业红利。全球轴承中高端领域话语权由海外头部企业掌控，其中滚针轴承海外市场集中度已处于较高水平；国内轴承行业仍呈现“大而分散、结构失衡”的特点，但行业优化升级与国产替代主线明确，滚针轴承细分赛道的集中度提升速度显著快于行业整体，且高端领域在外资主导格局下仍有广阔国产替代空间。苏轴股份作为国内滚针轴承优势企业，国内及全球市占率逐步提升，产能精准卡位高景气赛道，行业优势地位稳固，将持续享受行业规模扩容与格局集中化的双重 Beta 红利。

图12：国内轴承市场主要公司



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1) 政策与需求双轮驱动，行业集中度提升红利向核心企业倾斜

政策层面持续引导产业升级，加速资源向头部优质企业集聚。《全国轴承行业“十四五”发展规划》明确聚焦高端轴承研发与产业化，重点部署 70 多种高端轴承攻关，覆盖新能源汽车、工业机器人等战略新兴领域，同时加速低端产能出清，推动资源向头部优质企业集聚。

需求端升级推进行业分化，头部企业凭借技术优势更易获得市场认可。下游新能源汽车、航空航天等核心领域持续升级，对轴承产品的精度、可靠性等性能指标提出更高要求，而具备技术壁垒的头部企业能够更好地满足下游需求，进而进一步强化行业集中度提升趋势。

政策升级与需求迭代的双重驱动，推动国内轴承行业集中度向必然提升趋势演进，为苏轴股份份额提升提供坚实基础。国内轴承市场分散特征显著，2024 年市场份额前十企业合计占比仅约 30%，而苏轴股份作为滚针轴承细分领域头部企业，在高端细分赛道

市占率已处于领先地位，具备承接行业集中红利的先天优势。叠加国产替代推进与产能效率领先的双重支撑，公司份额提升动力充足；公司 2025 年订单饱和，一方面随着公司在机器人领域加大产品研发和市场拓展力度，另一方面随着公司飞机机体滚轮轴承相关产品的进一步开发研制，2026 年订单情况比较乐观；2024 年国内轴承行业规模以上企业产能利用率普遍偏低，而苏轴股份通过智能化改造实现高端产线高效运转，人均劳动生产率提升五倍，部分产线维持满负荷生产，竞争壁垒持续巩固。此外，公司依托 68 年技术积淀，研发项目精准覆盖智能转向、自动变速箱等核心领域，多项产品有望打破国外技术垄断，助力其在国产替代进程中持续扩大市场份额。

2) 技术对标国际+全链条优势，构筑全球化扩张与份额提升基石。

苏轴股份构建“技术-认证-客户-成本”全链条闭环优势，为全球化扩张及市场份额持续提升提供坚实支撑。公司核心技术已对标国际主流水平，叠加全面的认证资质、优质的客户结构及显著的成本优势，既能深度受益于国内行业整合红利，又能稳步实现全球化突破，成长空间广阔。

公司核心产品技术精度对标国际主流，为进口替代提供核心支撑。1) 公司核心产品精度已达到国际主流水平，核心性能指标无明显差距，为高端领域进口替代奠定了坚实的技术基础。2) 公司顺利通过 AS9100 航空航天质量管理体系认证及大众 VW50015 材料放行认证，奠定高端市场准入基础，具备进入全球高端轴承市场的资质，打破了高端市场的资质壁垒。

客户布局持续优化，全球化拓展成效显著，拓宽份额增长空间。1) 全球客户布局持续完善。公司已成功切入博世、采埃孚、麦格纳等全球顶级汽车零部件供应商体系，同时深度配套埃斯顿、新松等本土机器人头部企业；2024 年海外营收占比提升至 43.5%，其中欧洲市场营收同比增长 21.32%，全球化布局持续推进，进一步打开了市场份额增长空间。2) 成本端优势突出，强化全球市场竞争力。公司高端产品价格仅为进口产品的 50%-70%，叠加智能化生产带来的效率提升与成本优化，在国产替代及全球配套过程中形成了显著优势，进一步巩固了行业竞争力。3) 布局高端新兴赛道，赋能份额提升。公司积极布局航空航天、机器人等高端赛道，已与中国商飞达成飞机机体滚轮轴承开发意向；公司产品在机器人领域已应用多年，收入占比正逐步提高，2025 年加大了机器人配套领域的拓展力度，新兴增长曲线逐步清晰，为市场份额持续提升提供新动力。

2.3. 海内外需求复苏带动行业增长

全球及国内滚针轴承行业需求逐步复苏，为行业内企业带来明确增长动能。苏轴股份作为国内滚针轴承领域核心标的，深度绑定海内外行业景气周期，凭借全球化业务布局，既充分享受行业增长红利，又有效对冲单一市场周期性波动风险，进一步推动业绩增长。

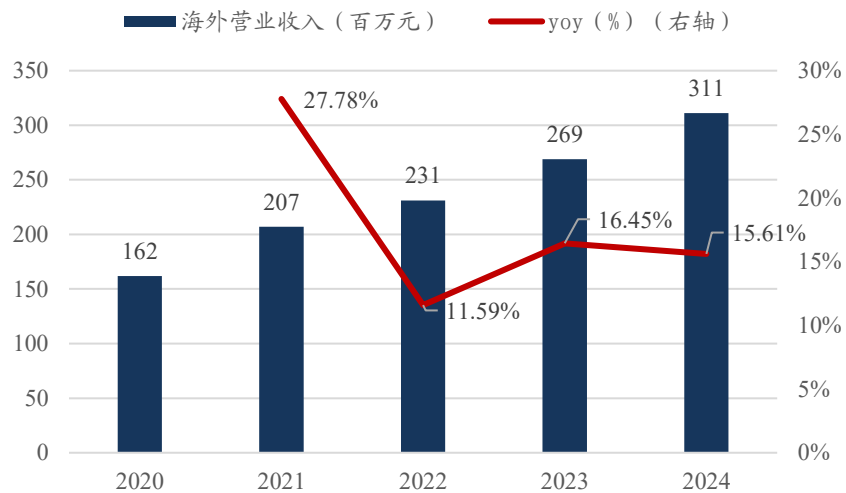
海内外同步布局，对冲行业周期波动风险。在行业需求复苏的大背景下，公司海内

外双市场协同布局的优势凸显，能够有效降低单一区域市场波动对整体业绩的冲击，实现营收稳健增长。据公司公告：**1）国内业务方面**，2025 年上半年公司整体营收 3.57 亿元，其中国内业务收入 2.03 亿元，占比 56.85%，同比增长 6.31%，凭借国内制造业复苏及下游应用场景需求提升的支撑，成为拉动整体营收增长的核心驱动力，契合国内轴承行业需求回暖的整体趋势。**2）海外业务方面**，公司 2025 年上半年实现收入 1.54 亿元，占比 43.15%，同比下滑 7.91%，该波动系欧洲核心客户寄售制度阶段性调整所致，并非海外滚针轴承行业需求本质走弱，且海外业务毛利率仍达 41.94%，盈利韧性较强。回溯 2024 年，公司全年营收 7.15 亿元，同比增长 12.42%，其中海外营收占比提升至 43.5%，同比增速高达 15.61%，显著优于国内市场表现，主要受益于德国子公司的本地化运营与渠道深耕——子公司凭借大众 VW50015 材料放行认证深度绑定核心客户，缩短交付周期并强化客户粘性，既推动欧洲市场成为核心增长点，也印证了公司海外业务与全球滚针轴承行业景气度的强相关性，海外市场仍是公司长期增长的核心引擎。

海外车市复苏助力行业增长，公司海外业务有望重回高增轨道。**1）从全球行业基本**面看，滚针轴承作为核心机械零部件，需求与汽车、机械制造等下游行业高度联动。据观研报告网《中国轴承市场发展深度调研与投资趋势预测报告(2024-2031 年)》测算，2025-2027 年全球传统滚针轴承市场将保持 3%-5%的年化增速，进一步助力行业增长；结构上，全球燃油车需求保持平稳，低端产能出清形成的供给优化将部分对冲需求端的潜在波动，行业竞争格局持续向好。**2）从细分海外市场看**，支撑公司海外业务反弹的核心逻辑逐步兑现：一方面，影响公司海外业务的欧洲客户寄售制调整为阶段性因素，2026-2027 年将逐步消退，业务经营回归常态；另一方面，欧洲车市已显现明确复苏迹象，为海外滚针轴承需求增长提供核心动力。据欧洲汽车制造商协会（ACEA）官方数据，2025 年 7-9 月欧洲新车注册量分别为 91.47 万辆、67.78 万辆、88.87 万辆，同比增幅分别达 7.4%、5.3%、10.0%，2025 年第三季度累计同比增长 7.6%，增速中枢维持在 5.3%-10.0%区间，车市复苏态势稳固。

受益于欧洲车市复苏及公司德国子公司本地化布局优势，公司深度绑定海外核心客户，且有望进一步开拓全球客户版图。此外，欧元汇率企稳形成的边际利好，有望进一步提振海外订单承接力度，同时助力公司海外业务毛利率修复——海外业务毛利率历来显著优于国内市场，2025 年上半年海外业务毛利率达 41.94%，同期国内业务毛利率为 34.05%，即便受海外业务阶段性波动影响，海外板块盈利韧性仍十分突出，持续夯实公司在传统滚针轴承业务领域的核心基本盘。

图13: 苏轴股份海外营收情况



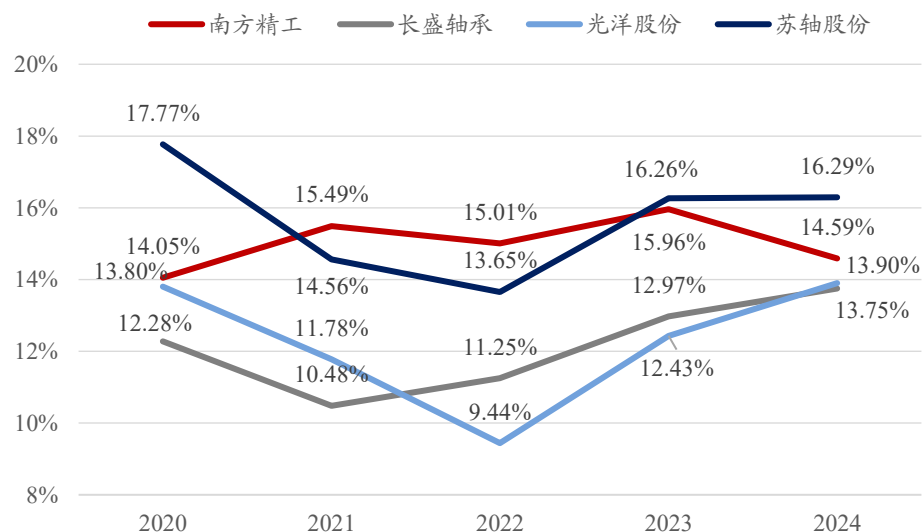
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 核心竞争力分析: 研发、客户、赛道三重优势构筑护城河

3.1. 技术突破: 研发投入持续加码, 高端领域打破国外垄断

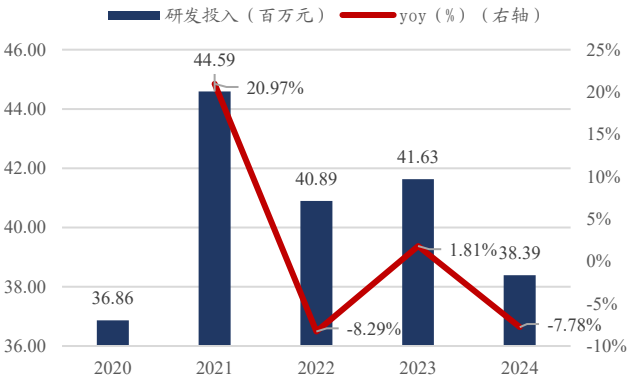
公司将研发置于战略核心地位。公司研发人员占比及研发投入规模均处于行业较高水平, 为技术突破与产品高端化奠定坚实基础。我们选取同行业可比公司南方精工、光洋股份、长盛轴承进行对比, 数据显示公司研发人员占比常年保持行业领先, 研发费用率虽略低于南方精工, 但显著高于光洋股份、长盛轴承等同行, 持续的研发投入为公司技术创新提供充足保障。

图14: 苏轴股份研发人员占比对比情况



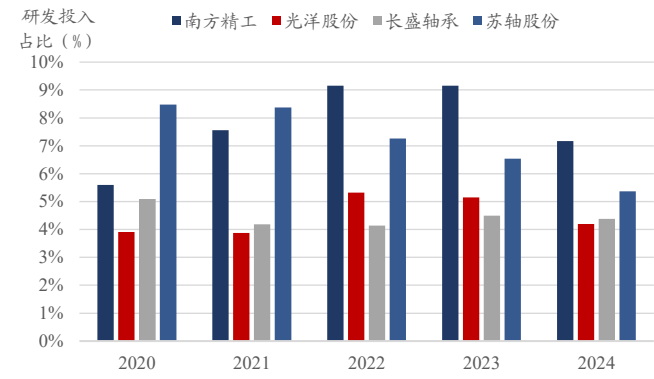
数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

图15：苏轴股份研发投入及 yoy



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图16：可比公司研发投入对比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

核心技术储备丰厚，专利布局持续完善。据国家知识产权局专利查询系统官方数据，截至2025年上半年，公司累计拥有专利68项，其中发明专利12项、实用新型专利56项，较2024年初新增专利7项，专利数量稳步增长。据苏轴股份2024年年度报告官方披露，2024年公司研发投入金额为3839.06万元，依托持续的研发投入推进非标设计能力提升，在航空航天、机器人、新能源汽车等高端领域取得多项关键技术突破，技术领先优势成为产品高端化升级的核心支撑。

表2：公司核心技术及专利

技术类别	技术名称	技术特点	专利情况
检测技术	用于螺栓型轴承的径向游隙检测装置	提高检测效率和检测精度	中国实用新型专利 (CN202321465355.9)
试验技术	一种微型滚针轴承寿命试验工装	提高试验精度和稳定性，避免断轴问题	中国实用新型专利 (CN202321939625.5)
轴承设计制造	新能源汽车电驱系统用圆柱滚子轴承	未明确	江苏省机械工业协会科技成果鉴定
轴承设计制造	汽车自动变速箱及全驱系统推力组合轴承	未明确	2023年度江苏省机械工业专利奖一等奖

数据来源：Wind，东吴证券研究所

关键产品技术比肩国际，国产替代加速推进。公司在超薄精密、高速圆柱滚子轴承等核心产品上具备显著技术优势，其中机器人谐波减速器用轴承性能已达到国际先进水平，成功实现进口替代。在航空航天领域，公司突破的飞机机体滚轮轴承等高端产品技术，填补国内相关领域空白，打破了国外企业在高端轴承领域的长期垄断格局，彰显公司强大的技术攻坚能力。

3.2. 客户资源：优质客户绑定深厚，全球市场布局完善

1) 优质客户资源稳固，新能源客户拓展成效显著。公司聚焦汽车、工程机械等传

统优势领域，凭借稳定的产品质量与领先的技术水平，与诸多全球 500 强企业建立长期稳定的合作关系，核心客户涵盖博世、博格华纳、采埃孚、中国航空工业集团、麦格纳、蒂森克虏伯、华域汽车、丹佛斯和纳铁福等国内外知名汽零及工程机械企业，客户结构优质且粘性较高。近年来，伴随新能源汽车产业的快速发展，公司积极开拓新能源赛道客户，新能源客户矩阵持续完善，为业绩增长提供新动力。

2) 全球化业务布局完善，市场覆盖广度领先。公司国内业务已实现北方、华北及中南、西南等核心区域的全面覆盖，外贸业务以欧洲、北美、南美、亚太等为主要市场为核心，形成国内外双轮驱动的业务格局。为更好服务欧洲市场客户，公司 2018 年在德国设立全资子公司，主要负责欧洲现有客户的服务与咨询及新客户开拓，同时承担部分原材料采购职能，进一步强化了公司在欧洲市场的竞争力，目前公司客户已覆盖全球主流汽车 Tier 1 厂商，全球化布局优势显著。

表3：苏轴股份核心技术优势及主要客户

应用领域	产品类型	技术优势	客户群体
汽车制造	滚针轴承、圆柱滚子轴承	技术实力获得国际认可	博世、博格华纳、采埃孚、蒂森克虏伯、华域汽车、上汽变速器等
工业机器人	滚针轴承	配套 RV 减速器	未明确
航空航天	螺栓轴承、滚轮轴承	通过 AS9100 航空航天体系认证	中国商飞、中国航空工业集团

数据来源：iFinD，公司投资者关系活动记录表，证券日报，东吴证券研究所

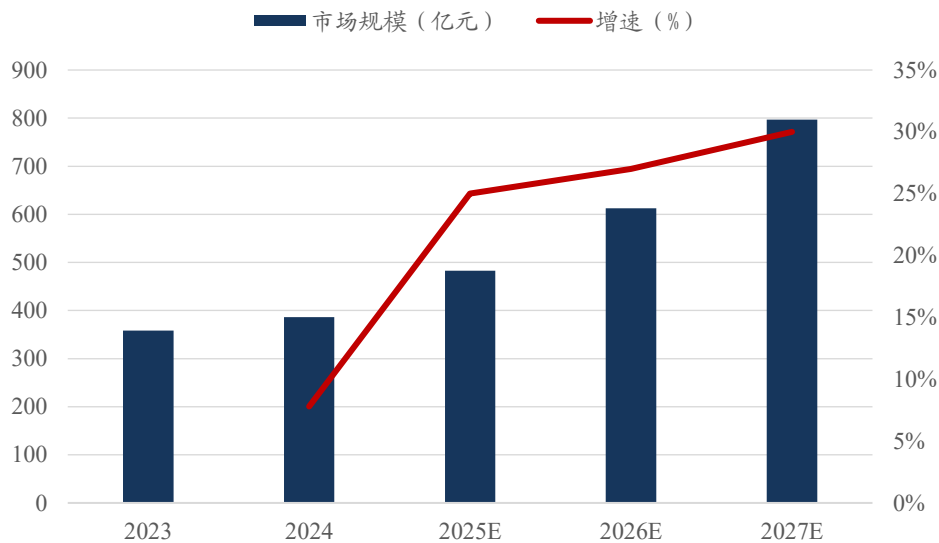
3.3. 新兴赛道：多点开花打开增量，航天+机器人+新能源成长可期

机器人领域：行业增长迅速，公司批量供货落地。公司在机器人领域的收入占比正逐步提高，并在 2025 年加大了机器人配套领域的拓展力度，新增客户已有送样。从行业维度看，人形机器人轴承因轻量化、高载荷等性能要求，价值量占比较高。摩根士丹利预测，全球机器人领域的轴承市场规模将从 2025 年的约 8.27 亿美元增长至 2050 年的约 2550 亿美元，增幅约 300 倍，行业成长空间广阔。

军工+航空航天领域：技术突破+产能释放，高毛利业务放量在即。在军工及航空航天领域，公司已突破飞机机体滚轮轴承等高端产品技术，该类产品毛利率超 50%，显著高于民用产品，将大幅提升公司盈利水平。2024 年公司航空航天及军工领域收入 0.58 亿元，占当年总营收的 8.1%，2025 年相关产品已完成验证，订单释放可期。从行业景气度看，航空航天轴承市场正迎来高速增长期：2024 年国内航空航天轴承市场规模约 60 亿元，受益于军机列装加速及商飞 C919 配套需求释放，据国防科工局官方发布的航空航天轴承产业相关报告数据，2025-2027 年国内航空航天轴承市场增速将保持 25%-30%。叠加航空航天赛道拓展，低轨星座组网加速、可回收火箭技术落地推动单箭及单星轴承价值量大幅提升，进一步打开市场空间。受益于行业红利及自身产能释放（新产能 2026 年释放），我们预计 2025-2027 年公司航空航天及军工领域收入增速将达 30%-70%，对

应收入分别为 0.75-0.99 亿元、0.98-1.68 亿元、1.27-2.85 亿元。

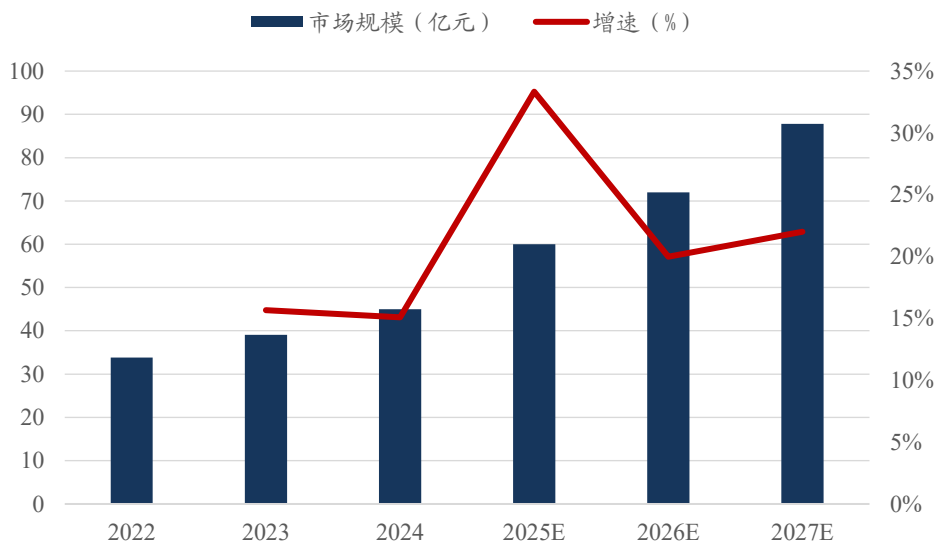
图17: 2023-2027 年国内航空航天轴承市场规模及增速 (单位: 亿元、%)



数据来源: 国防科工局, 博研咨询, 东吴证券研究所

新能源汽车领域: 深度绑定核心系统, 市占率稳步提升。公司深度切入新能源汽车电驱、转向系统配套环节, 产品竞争力突出, 2024 年电驱轴承市占率提升至 35%, 对应领域收入达 2.5 亿元。从行业基本面看, 2024 年中国新能源汽车电驱轴承市场规模约 45 亿元, 据中国汽车工业协会官方预测报告数据显示, 2025 年市场规模将突破 60 亿元, 2022-2025 年均复合增长率达 21.08%; 2025-2027 年伴随新能源车渗透率从 36.7% 升至 50% 以上, 行业增速将保持 18%-22%。公司积极拓展蔚来、理想等新客户, 客户结构持续优化, 有望充分享受行业增长红利。我们预计 2025-2027 年公司新能源汽车电驱轴承领域收入增速将达 15%-22%, 对应收入分别为 2.88-3.05 亿元、3.31-3.72 亿元、3.80-4.54 亿元。

图18: 2022-2027 年中国新能源汽车电驱轴承市场规模及增速 (单位: 亿元、%)



数据来源：中国汽车工业协会，东吴证券研究所

公司凭借强劲的研发实力实现高端产品技术突破，依托优质客户资源保障业绩稳定性，同时在机器人、航空航天、新能源汽车等高景气新兴赛道多点布局，增量空间广阔。伴随各新兴领域产能释放与订单兑现，公司有望进入高速成长周期，长期投资价值凸显。

4. 盈利预测与投资评级

4.1. 盈利预测

核心假设:

(1) 轴承产品业务: 受益于汽车和机器人行业加速落地，公司轴承在中高端应用场景中的需求持续提升，业务收入有望进入较快增长阶段。由于相关产品技术壁垒高，公司进一步向高附加值方向升级，叠加产能利用率带来的规模效应释放，将共同推动营收扩张与毛利率稳步改善。因此我们预计公司 2025-2027 年轴承产品业务营收分别为 6.43/7.90/9.41 亿元，毛利率为 38.59%/40.38%/44.21%。

(2) 滚动体业务: 在机器人及航空航天领域需求释放，产品结构向高精度、高性能升级的背景下，公司高端滚动体产品渗透率将持续提升，带动收入实现稳步增长；同时通过工艺升级与成本管控，高附加值产品占比提升将支撑毛利率将维持在较高水平。因此我们预计公司 2025-2027 年业务营收分别为 0.49/0.55/0.67 亿元，毛利率为 34.77%/38.18%/44.78%。

盈利预测: 基于上述假设，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 7.25/8.80/10.45 亿元，综合毛利率分别为 37.27%/39.20%/43.35%。

表4：公司未来盈利预测拆分

收入(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
轴承产品	566.92	634.74	643.25	790.00	941.00
增速	14.23%	11.96%	1.34%	22.81%	19.11%
毛利率	37.62%	38.75%	38.59%	40.38%	44.21%
滚动体	38.00	47.36	49.06	55.00	67.00
增速	4.79%	24.61%	3.60%	12.11%	21.82%
毛利率	46.06%	34.69%	34.77%	38.18%	44.78%
其他业务	31.45	33.34	33.00	35.00	37.00
增速	2.15%	6.01%	-1.03%	6.06%	5.71%
毛利率	8.28%	13.15%	15.15%	14.29%	18.92%
总计	636.37	715.44	725.31	880.00	1045.00
总增速	12.96%	12.42%	1.38%	21.33%	18.75%
整体毛利率	36.67%	37.29%	37.27%	39.20%	43.35%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 估值与评级

公司为轴承行业优质供应商，故我们选取国内轴承领域3家上市公司作为可比公司，分别为南方精工、光洋股份和长盛轴承。尽管短期内财务数据受宏观波动影响略显平淡，但展望2026-2027年，公司订单预计将迎来增长：一方面在国内市场积极拓展新能源汽车新客户，承接行业增长红利，并积极依托德国子公司深度开拓海外市场，在欧洲车市有望提升的背景下凭借本土化优势带动海外收入持续走高。此外，随着机器人产业需求进入实质性释放期，公司积极加大产品研发与市场拓展力度，将进一步承接赛道红利。公司在航空航天领域高端产品技术方面也实现了进一步突破，顺利通过AS9100航空航天质量管理体系认证，奠定高端市场准入基础。基于公司在新能源汽车、机器人、航空航天多重需求驱动的背景，叠加国内外双重布局与精细化费用管理优势，盈利能力与发展质量有望协同提升。因此我们调整苏轴股份2025-2027年归母净利润预测至1.53/1.96/2.73亿元（前值分别为1.94/2.42/3.01亿元），当前股价对应动态PE分别为29.59/23.21/16.64倍，维持“买入”评级。

表5：可比公司估值（截至 2026 年 2 月 27 日）

公司代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润（百万元）				PE			
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
002553.SZ	南方精工	100.62	24.39	418.00	165.00	192.00	412.53	24.07	60.98	52.40
002708.SZ	光洋股份	77.23	51.01	90.00	188.00	320.00	151.41	85.81	41.08	24.14
300718.SZ	长盛轴承	240.82	229.1	259.12	299.25	346.33	105.11	92.94	80.47	69.53
可比公司均值:		139.55					223.02	67.61	60.84	48.69
920418.BJ	苏轴股份	45.38	150.65	153.38	195.57	272.70	30.13	29.59	23.21	16.64

数据来源：Wind，东吴证券研究所

备注：南方精工、光洋股份、长盛轴承盈利预测来自 Wind 一致预期（截至 2026 年 2 月 27 日），苏轴股份盈利预测来自东吴证券研究所

5. 风险提示

- 1) **海外客户需求波动及结算模式调整的风险。**国际贸易摩擦、全球产业链扰动、汇率异常波动仍有可能对海外收入及利润端造成波动。
- 2) **原材料价格上涨超出预期。**公司产品主要原材料为钢材，占营业成本比例超过 50%，原材料价格波动将对公司采购价格产生一定影响，进而影响到公司生产成本和利润。
- 3) **人民币升值幅度超出预期。**公司出口业务营收占比高，若人民币大幅升值，将对公司产品销售价格及汇兑损益造成不利影响，影响公司最终业绩。

苏轴股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	627	718	846	1,025	营业总收入	715	725	880	1,045
货币资金及交易性金融资产	285	387	456	579	营业成本(含金融类)	449	455	535	592
经营性应收款项	230	223	263	307	税金及附加	7	7	9	10
存货	112	107	126	140	销售费用	13	11	18	21
合同资产	0	0	0	0	管理费用	53	46	58	67
其他流动资产	0	0	0	0	研发费用	38	40	48	57
非流动资产	325	349	376	400	财务费用	(12)	0	0	0
长期股权投资	10	10	10	10	加:其他收益	4	5	6	7
固定资产及使用权资产	212	241	267	290	投资净收益	1	1	2	2
在建工程	19	19	19	19	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	60	61	62	63	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	172	173	220	307
其他非流动资产	23	18	18	18	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	952	1,067	1,222	1,425	利润总额	171	172	220	306
流动负债	124	119	140	156	减:所得税	21	19	24	34
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	151	153	196	273
经营性应付款项	103	101	119	132	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	1	2	2	归属母公司净利润	151	153	196	273
其他流动负债	20	17	20	23	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.93	0.94	1.20	1.68
非流动负债	11	18	18	18	EBIT	158	172	220	306
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	191	175	226	316
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.29	37.27	39.20	43.35
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	21.06	21.15	22.22	26.10
其他非流动负债	11	18	18	18	收入增长率(%)	12.42	1.38	21.33	18.75
负债合计	134	137	158	174	归母净利润增长率(%)	21.32	1.81	27.50	39.44
归属母公司股东权益	818	930	1,064	1,251					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	818	930	1,064	1,251					
负债和股东权益	952	1,067	1,222	1,425					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	152	159	163	239	每股净资产(元)	6.04	5.73	6.55	7.70
投资活动现金流	(48)	(24)	(32)	(31)	最新发行在外股份(百万股)	162	162	162	162
筹资活动现金流	(44)	(41)	(62)	(86)	ROIC(%)	18.17	17.55	19.61	23.55
现金净增加额	62	102	69	122	ROE-摊薄(%)	18.43	16.49	18.37	21.79
折旧和摊销	33	3	6	9	资产负债率(%)	14.12	12.81	12.93	12.20
资本开支	(49)	(33)	(33)	(33)	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.13	29.59	23.21	16.64
营运资本变动	(28)	7	(38)	(41)	P/B (现价)	4.63	4.88	4.26	3.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>