新三板精选层专题报告（五）

苏轴股份（430418）：滚针轴承细分行业龙头，逆势稳健成长

2020 年 7 月 14 日

研究员：黄紫纯、胡展畅

报告摘要：

1、深耕滚针轴承 60 余载，具备丰富制造经验和深厚技术积累

公司是滚针轴承细分行业龙头。自 1958 年成立以来，一直专注于滚针轴承细分领域。主要业务是滚针轴承及滚动体等机电设备零部件的研发、生产及销售。公司坚持走“专、精、特、新”的发展道路，通过持续不断地引进、消化、吸收和再创新，已掌握多项核心技术，拥有专利 31 项。随着技术水平提高，已成为该领域品种最多、规格最全的专业制造商之一。根据中国轴承工业协会的统计数据，2017 年至 2019 年，公司生产的滚针轴承产量， 在轴承行业同类产品排名第一。

2、盈利能力逆势稳健提升，毛利率居行业领先

2017-2019 年度，公司营业收入分别实现 34263.50 万元、41215.24 万元和 43216.77 万元；，在我国 2019 年轴承行业营业收入同比下降 4.22%的行业逆境下，公司凭借质优产品和广阔市场实现稳健增长。此外，2018 和 2019 年度净利润增长率分别为 10.07%和 5.14%,这表明公司业绩整体上呈现稳步增长态势，未来发展潜力良好。而公司主营业务毛利率近三年分别为 39.65%、37.36%和 37.99%，始终维持在较高水平，且整体高于同业上市公司，这表明公司具备较高的盈利能力和市场竞争力。

3、国产中高端轴承进口替代进程加速，作为头部企业有望受益

目前我国轴承产品以中低端产品为主，中高端轴承产品仍主要由轴承行业大型跨国公司占据。随着我国轴承行业高附加值、高技术含量、高精度、长寿命等产品水平进一步提升，逐步实现国产中高端轴承产品替代进口产品，我国轴承行业市场空间将进一步扩大。此外，疫情冲击全

研究领域

- TMT
- 医疗健康
- 新能源
- 生物技术

新三板智库

政策研究、产业研究、

企业研究综合智库

电话： 86-020-34262289

微信： zhikumei

广州：海珠区新港西路 135 号中大科技园 B 座 902

球供应链体系，加速进口替代的进程。新冠疫情全球蔓延，刺激更多外资企业将本土优质供应商纳入供应链体系，有利于推动高精度滚针轴承等关键零部件深度国产化的步伐。作为头部企业，苏轴股份有望获益，成长空间广阔。

4、启动精选层挂牌发行，实现进一步做大做强

公司作为国内滚针轴承行业的龙头企业，力争首批挂牌精选层。6 月 22 日盘后，正式启动精选层挂牌发行承销。公司拟发行股票不超过 800 万股（含），募集资金 11060 万元，计划将其投资智能汽车用高性能滚针轴承扩产项目，年产高性能滚针轴承 4400 万套。挂牌精选层，进一步加深产业和资本融合，品牌和知名度也具有质的飞跃，未来苏轴股份将进一步扩展市场，实现更快更好发展。

风险提示：市场竞争加剧风险、主要客户集中风险、应收账款发生坏账风险

北京:海淀区厂洼路半壁街长昆名居首层

上海:静安区南京西路中信泰富广场 1008 室

目录

1.苏轴股份：滚针轴承细分行业头部企业.....4
1.1、不忘初心，砥砺前行专注轴承.....4
1.2、高素质管理团队，携苏轴迎接曙光.....4
1.3、造轴承精品，扬中国品牌.....6
2、行业分析：科技发展，携轴承工业腾飞全球.....8
2.1、中国迈入轴承工业大国行列，出口整体呈现增长趋势.....8
2.2、汽车制造是滚针承轴最大需求市场之一，预计 2020 年需求达 350 亿元
2.3、国内轴承行业集中度具备提升空间，头部企业有望获益.....11
2.4、当前制造工艺和工艺装备技术水平相对较低，以产品质量、技术研发为导向的企业有望占据行业主导.....11
2.5、国产中高端轴承进口空间替代巨大；疫情冲击全球供应链体系，加速进口替代进程.....12
3、竞争优势：掌握核心技术，坐拥稳定客户.....12
3.1、掌握多项核心技术，研发支出连续多年均营业收入超 5%以上.....12
3.2、“中华牌”品牌影响力持续上升，核心客户持续增加.....14
4、财务分析.....17
4.1、盈利能力稳中有增，极具发展潜力.....17
4.2、短期偿债能力显著提升，经营活动现金净额稳步增长.....18
4.3、营运能力良好，应收账款账龄集中小于 1 年.....20
5、风险提示.....21

1.苏轴股份：滚针轴承细分行业头部企业

1.1、不忘初心，砥砺前行专注轴承

苏州轴承厂股份有限公司（以下简称“苏轴股份”）是创元集团控股的上市公司创元科技控股子公司，前身是苏州轴承厂，创建于 1958 年 11 月。

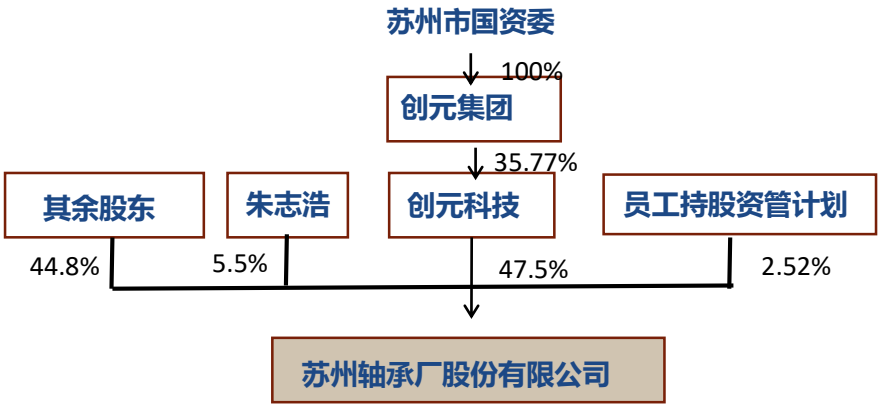
自 1958 年以来，苏轴股份，一直专注于滚针轴承细分领域。六十年代初生产出我国第一支滚针，七十年代末主持起草了我国第一部轴承行业标准，八十年代注册“中华”商标，九十年代被认定为江苏省第一批高新技术企业，新世纪初顺利完成整体改制后，坚持以管理创新、科技创新推动客户调整、市场调整，逐步成为国际知名汽车零部件企业的配套供应商，于 2008 年也被认定为国家高新技术企业并维持至今。此外，公司现在拥有“江苏省高性能精密滚动轴承工程技术研究中心”“江苏省企业技术中心”“江苏省重点企业研发机构”和“江苏省博士后创新实践基地”等平台，实现着生产方式从纯手工到机械化、自动化的跨越。自主研制的卷焊保持架生产线，完成了生产工艺从拉伸向卷焊的提升，并将生产效率提高了 8 倍。2019 年，苏轴股份磨工车间先后入选苏州市和江苏省示范智能车间名单，为生产方式的新一轮变革奠定了坚实的基础。

“发挥资本市场功能，助力实业做强做大”是苏轴股份涉水新三板的初衷。2014 年，苏轴股份紧紧抓住新三板扩容的机遇，于当年 1 月 22 日成功挂牌。2015 年开始做市交易。2016 年首批入选创新层。

1.2、高素质管理团队，携苏轴迎接曙光

苏轴股份控股股东为创元科技，实际控制人为苏州市国资委。截至 2020 年 3 月 31 日，苏州市国资委持有创元集团 100%股权，创元集团持有创元科技 35.77%股权，创元科技持有苏轴股份 47.50%股权。根据公开发行书，公司旗下有苏轴德国一个全资子公司和联利精密一个参股公司，两者业务均涉及轴承及其他相关零部件的研发、制造和销售。

图表 1：公司股权结构图



资料来源：公司公开发行书（截至 2020 年 3 月 31 日）

图表 2：前十名股东持股明细

序号	股东	持股数量（股）	持股比例	股份性质	限售情况
1	创元科技	34,485,000	47.50%	境内非国有法人股	非限售
2	朱志浩	3,991,000	5.50%	境内自然人股	高管锁定
3	潘国良	2,379,950	3.28%	境内自然人股	非限售
4	邹恒霞	1,871,700	2.58%	境内自然人股	非限售
5	员工持股资管计划	1,828,500	2.52%	基金、理财产品股	非限售
6	张小玲	1,808,351	2.49%	境内自然人股	非限售
7	傅勤衡	1,781,300	2.45%	境内自然人股	非限售
8	彭君雄	1,669,600	2.30%	境内自然人股	高管锁定
9	张文华	1,301,600	1.79%	境内自然人股	高管锁定
10	张祖德	1,140,650	1.57%	境内自然人股	非限售
合计		52,257,651	71.98%		

资料来源：公司公开发行书（截至 2020 年 3 月 31 日）

图表 3：高级管理人员

姓名	公司职位	履历
张文华	董事、总经理	男，中国国籍，无境外永久居留权，1968 年生，本科学历，高级经济师、轴承专业背景。1991 年 8 月至今，历任发行人科长助理、车间主任、副总经理、总经理、党委书记。2018 年10 月至今，任联利精密董事。现任发行人董事、总经理。
彭君雄	董事、常务副总经理	男，中国国籍，无境外永久居留权，1966 年生，本科学历，高级经济师、工业管理专业背景。1988 年 8 月至今，历任发行人销售业务员、销售科副科长、销售总监、常务副总经理。现任发行人董事、常务副总经理。
周彩虹	副总经理	女，中国国籍，无境外永久居留权，1973 年生，本科学历，高级工程师。1998 年 8 月至今，历任发行人产品设计师、技术部副部长、研发部部长、副总经理。现任发行人副总经理
沈莺	财务负责人、董事会秘书	女，中国国籍，无境外永久居留权，1969 年生，本科学历，高级经济师、财务专业背景。1987 年 7 月至今，历任发行人会计、财务部部长助理、副部长、部长、财务负责人。现任发行人董事会秘书兼财务责人。

资料来源：公司公开发行书（截至 2020 年 3 月 31 日）

1.3、造轴承精品，扬中国品牌

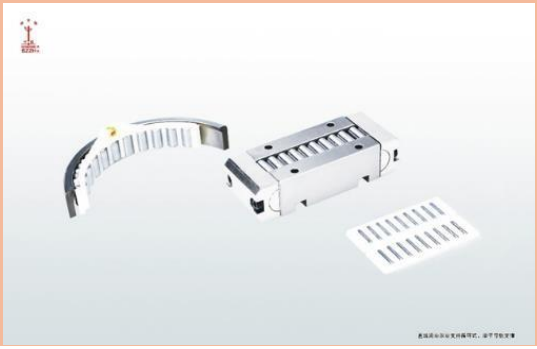
苏轴股份主要业务和产品是滚针轴承及滚动体等机电设备零部件的研发、生产及销售。主要客户为国内外跨国公司汽车零部件制造企业、家电行业、工程机械行业、电动工具行业和国防行业。产品远销欧洲、北美、南美以及日本、韩国、印度、马来西亚等东南亚国家或地区。

秉承“造轴承精品，扬中华品牌”的使命，坚持走“专、精、特、新”的发展道路，通过持续不断地引进、消化、吸收和再创新，公司深耕滚针轴承，目前已成为该领域品种最多、规格最全的专业制造商之一。根据中国轴承工业协会的统计数据，2017 年至 2019 年，公司生产的滚针轴承产量， 在轴承行业同类产品排名第一，为滚针轴承细分行业的头部企业。

公司的产品可以概括为滚针轴承和滚动体两大类。具体上，滚针轴承产品又可以细分为向心滚针轴承、推力滚针轴承、单向轴承、圆柱滚子轴承、滚轮滚针轴承等。

轴承的主要功能是支撑旋转轴或其它运动体，引导转动运动或移动运动并承受由轴或轴上零件传递而来的载荷。轴承是承载轴的零件，被称为“机械的关节”，是现代机械设备中不可缺少的一种基础零部件，对机械装备的性能、质量和可靠性都起到决定性影响。

图表 4：公司主要产品

产品名称及图例	功能及用途介绍
实体套圈滚针轴承 	实体套圈滚针轴承由机加工外圈、滚针和保持架组件以及可分离内圈组成。该类产品有带挡边、不带挡边、带内圈或不带内圈的滚针轴承结构形式，可以根据不同的需要进行选用。不带内圈的该类轴承，有特别紧凑的径向尺寸，要求轴的滚道要经过淬硬和磨削。 此类轴承广泛应用于卡车转向系统、工业自动化、汽车空调压缩机、工程机械液压泵等。
冲压外圈滚针轴承 	冲压外圈滚针轴承的主要特点是空间结构小而负载能力较高，主要用于结构紧凑和壳体孔不宜作为滚道的场合，轴承与壳体孔以过盈配合方式安装，可省去轴向定位。冲压外圈滚针轴承有穿孔形和封口型两种结构。 此类轴承被广泛地应用于汽车变速箱、分动器、增压器、转向系统、空调压缩机、底盘刹车系统、车桥系统，启动电机，电动工具、工程液压机构、农林机械等。
其他滚针轴承 	其它各类滚针轴承，包括半圆轴承、直线轴承等含滚针的各类轴承。 上述轴承应用于汽车、工业传动、工程机械、机床等。

资料来源：公司公开发行书

公司生产经营所需的原材料主要包括钢板、钢带、钢丝、棒料及管料等，以及轴承 圈、保持架、滚动体等半成品。公司主要原材料钢材系大宗商品，市场

供应充足，价格较为透明。

图表 5：2019 年度前五名供应商采购情况

年份	序号	供应商名称	金额	占采购总比例
2019 年度	1	苏州联利精密制造有限公司 苏州特纳尔公司 苏州鼎宝轴承有限公司	3,411.51	12.82
	2	新昌县新翔宇轴承有限公司	1,746.91	6.57
	3	无锡鸿源轴承制造有限公司	1,396.86	5.25
	4	比尔斯坦贸易（上海）有限公司	943.22	3.54
	5	张家港市逸洋制管销售有限公司	725.14	2.73
	合计		**8,223.64**	**30.91**

数据来源：公开发行书

公司具备从轴承钢材到轴承产品的完整加工工序，但为了提高生产效率和经济效益，减少投入和降低成本，集中有限资源提高影响轴承性能的关键工艺水平和装备水平， 公司充分利用长三角地区产业集群、专业配套优势，对于部分工艺简单、质量可控的工 序采用外协加工的方式。 2017 年度、2018 年度及 2019 年度，公司外协加工费分别为 662.96 万元、1,093.91 万元和 782.48 万元，分别占当期主营业务成本比重为 3.33%、4.42%和 3.07%。

2、行业分析：科技发展，携轴承工业腾飞全球

2.1、中国迈入轴承工业大国行列，出口整体呈现增长趋势

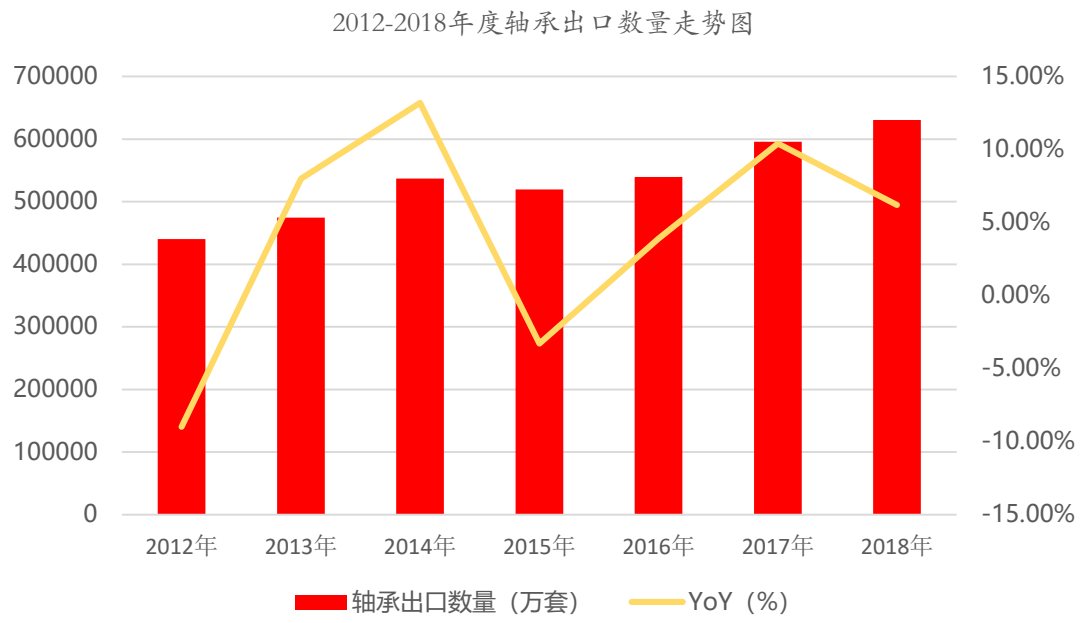
现代工业意义上的轴承产业兴起于 19 世纪末期到 20 世纪初期。从 20 世纪 50 年代至今，伴随航空航天、核能工业、电子计算机、光电磁仪器、精密机械等高新技术的飞速发展，世界轴承工业进入一个全面革新时期，制造技术迅速发展，轴承品种数量快速增长，精度、性能、寿命日益提高。

20 世纪 60 年代以前，轴承工业主要被欧美国家所垄断。20 世纪 60 年代后，随着日本汽车、家电、机床、办公自动化设备等行业的大力发展，日本在微小型轴承领域已逐步取代了欧美国家的垄断地位。进入 20 世纪 90 年代后，随着我国生产技术的不断进步，在微、小型轴承领域，中国轴承企业开始与国外企业全面竞争。

经过长期发展，我国已经迈入轴承工业大国行列，形成了独立完整的工业体系。进入二十一世纪以来，我国轴承快速融入国际市场，出口整体呈现增长趋势。2012 年至 2019 年，我国轴承出口量由 44.59 亿套增长到 58.87 亿套，年均复合增长率为 4.05%；轴承出口额由 43.69 亿美元增长到 53.21 亿美元，年均复合

增长率为 2.86%。

图表 6：2012-2018 年度轴承出口数量走势图



数据来源：中国轴承工业协会

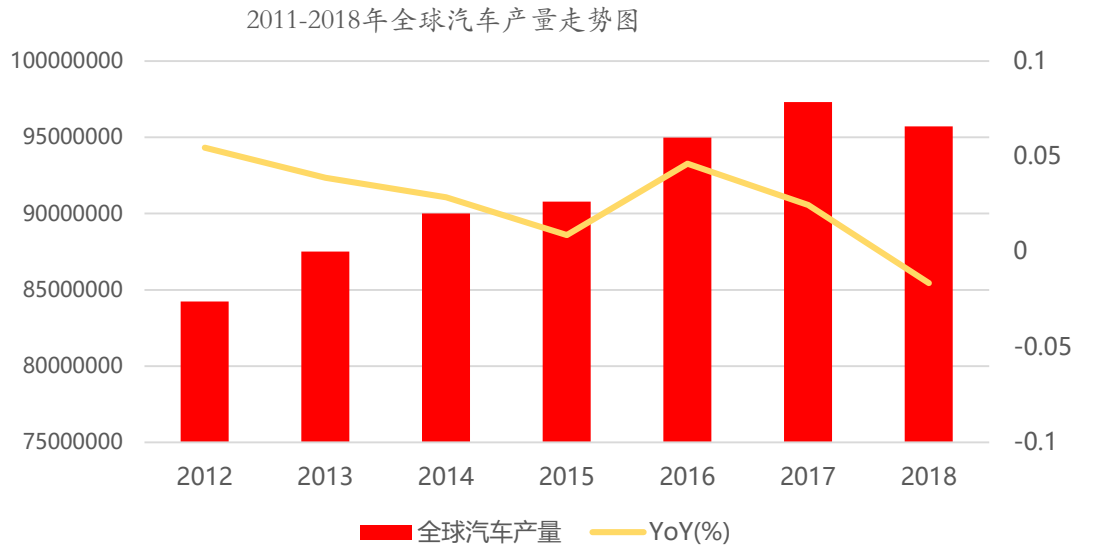
2.2、汽车制造是滚针承轴最大需求市场之一，预计 2020 年需求达 350 亿元

轴承产品广泛应用于汽车行业、工程机械、通用机械及液压等机械工业、能源、航空等多领域，上述行业的发展为公司产品开拓了广阔的市场。随着我国工业化进程的不断推进，机械工业行业都处于持续增长状态中。

而汽车制造是滚针轴承最大的需求市场之一，根据中国轴承工业协会的估计，2020 年汽车领域轴承需求将达到 350 亿元。滚针轴承在承受相同载荷的情况下外径较小、质量较轻，具备惯性较小、刚性较大的特点，因此广泛应用于汽车的动力总成、底盘、空调等部分，数量占每辆汽车约 80 套轴承中的 30%左右，并与整车的可靠性、安全性和舒适性具有密切关系。

从全球汽车行业看，近十年来全球汽车产销量呈现整体上升趋势。2011 年至 2018 年期间，全球汽车产量由 8,010 万辆增至 9,571 万辆，增长 1,560 万辆，年均复合增长率为 2.58%。

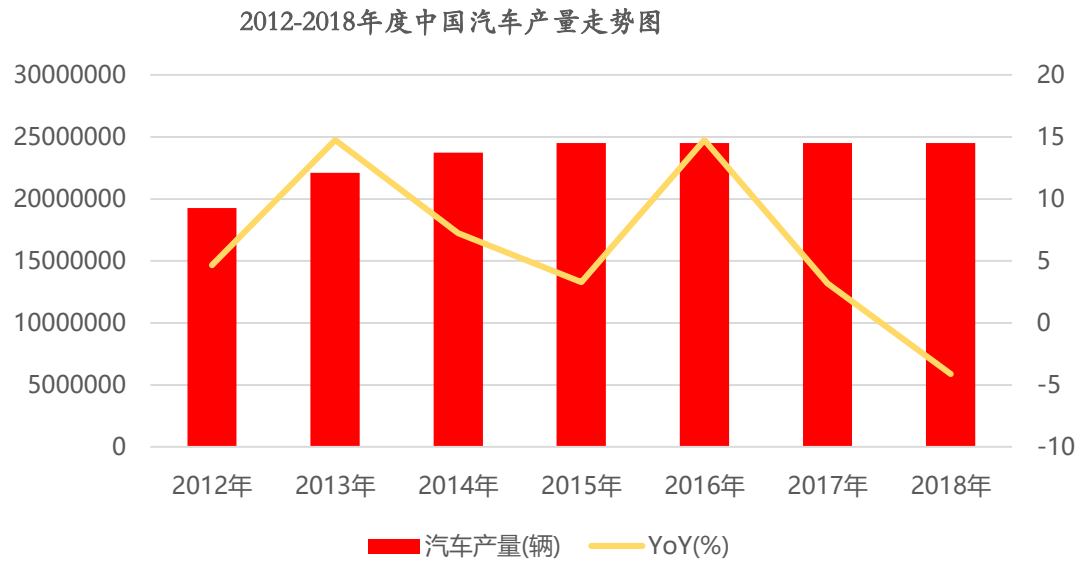
图表 7：2011-2018 年度全球汽车产量走势图



数据来源：中国汽车工业协会

在国内，汽车产业是我国国民经济的支柱产业之一，尽管 2018、2019 两年销量略有下滑，但依旧维持较高基数。我国宏观经济的持续增长以及人民生活水平的提高，推动了汽车需求量迅速增加，市场需求的增长使我国汽车工业迎来了突飞猛进的发展。2011 年至 2019 年期间，我国汽车产量由 1,842 万辆增至 2,572 万辆，年均复合增长率为 4.26%。2011 年开始，随着汽车产销量基数的扩大，我国汽车产量的增速有所回落，但 2011-2017 年年均复合增长率仍高于国内 GDP 平均增速。2018-2019 年我国汽车产销量略有下滑，但仍维持较高的基数。

图表 8：2011-2018 年度中国汽车产量走势图



数据来源：中国汽车工业协会

2.3、国内轴承行业集中度具备提升空间，头部企业有望获益

全球主要轴承生产国主要为德国、美国、日本、瑞典和中国。目前世界轴承市场 70%以上份额被八大跨国轴承集团公司占有，包括德国舍弗勒集团旗下的 INA 和 FAG、美国的铁姆肯(TIMKEN)、日本的恩斯克(NSK)、恩梯恩(NTN)、光洋精工（KOYO）、美蓓亚（Minebea）、那智不二越（Nachi）、瑞典的斯凯孚（SKF）等；其中，参与滚针轴承市场竞争的轴承集团包括德国舍弗勒集团旗下的 INA、美国的铁姆肯（TIMKEN）、日本的恩斯克（NSK）。

相较于全球轴承行业 70%以上市场份额被八大跨国轴承集团公司占据，我国规模最大的十家轴承企业销售额仅占全国轴承市场约 25%。在滚针轴承细分领域，未来行业竞争将从产品价格的单一竞争逐渐进入以品牌、网络、服务、人才、管理以及企业规模等多方面的综合水平的竞争，行业集中度将逐渐提高，国内轴承头部企业有望通过国产替代而受益。

2.4、当前制造工艺和工艺装备技术水平相对较低，以产品质量、技术研发为导向的企业有望占据行业主导

当前我国轴承行业的设计和制造技术仍处在以模仿为主的阶段，产品开发能力偏低，对高铁、中高档轿车、计算机等主机的配套轴承主要仍以进口为主。对比出口轴承单价，近几年我国进出口轴承价差仍然较大，但价差幅度逐渐减小，

反映出我国轴承行业整体附加值、技术含量与国际先进水平仍存在一定差距。

此外，我国轴承行业目前制造工艺和工艺装备技术水平相对较低，全国仅有200 余条自动生产线，车加工数控率及磨加工自动化水平均落后于国际顶尖水平。对轴承寿命和可靠性至关重要的先进热处理工艺和装备覆盖率较低，很多技术难题仍处于攻关阶段。因此，未来制造工艺和工艺装备技术水平的提升将是我国轴承企业发展的关键因素， 以产品质量、技术研发为导向的企业有望占据行业主导地位。

2.5、国产中高端轴承进口空间替代巨大；疫情冲击全球供应链体系，加速进口替代进程

目前，我国轴承产品以中低端产品为主，中高端轴承产品仍主要由轴承行业大型跨国公司占据。但随着我国轴承行业基础理论研究逐步深入，制造工艺和工艺装备技术水平不断提高，我国轴承行业整体附加值、技术含量与国际先进水平差距呈现逐渐减少态势。随着我国轴承行业高附加值、高技术含量、高精度、长寿命等产品水平进一步提升， 逐步实现国产中高端轴承产品替代进口产品，我国轴承行业市场空间将进一步扩大。

此外，疫情冲击全球供应链体系，加速进口替代的进程。新冠疫情全球蔓延对于国内整车和零部件稳定的配套体系造成较大影响，刺激更多外资企业将本土优质供应商纳入供应链体系，加速汽车零部件全球布局进一步垂直分工，给中高端车用零部件实现进口替代提供机会，有利于推动高精度滚针轴承等关键零部件深度国产化的步伐。

3、竞争优势：掌握核心技术，坐拥稳定客户

3.1、掌握多项核心技术，研发支出连续多年均营业收入超 5%以上

公司产品主要使用的核心技术涉及轴承设计、轴承零件的加工、检测和实验等方面。经过公司独立自主的科研攻关，已掌握了从设计、生产、测试、实验等环节涉及到的各项核心技术。

除公司坚持自主创新的研发模式，具有强势的产品研发能力和丰富的产品制造经验外，在国际化发展过程中，公司与博世、博格华纳等主要客户的同步设计、研究、开发能力和工艺创新能力也不断增强。

2017-2019 年，研发费用从 1743.73 万元增长至 2988.33 万元，研发费用占营业收入比重均在 5%，2019 年接近 7%。持续的研发投入，使得公司获得丰厚研

究成果。

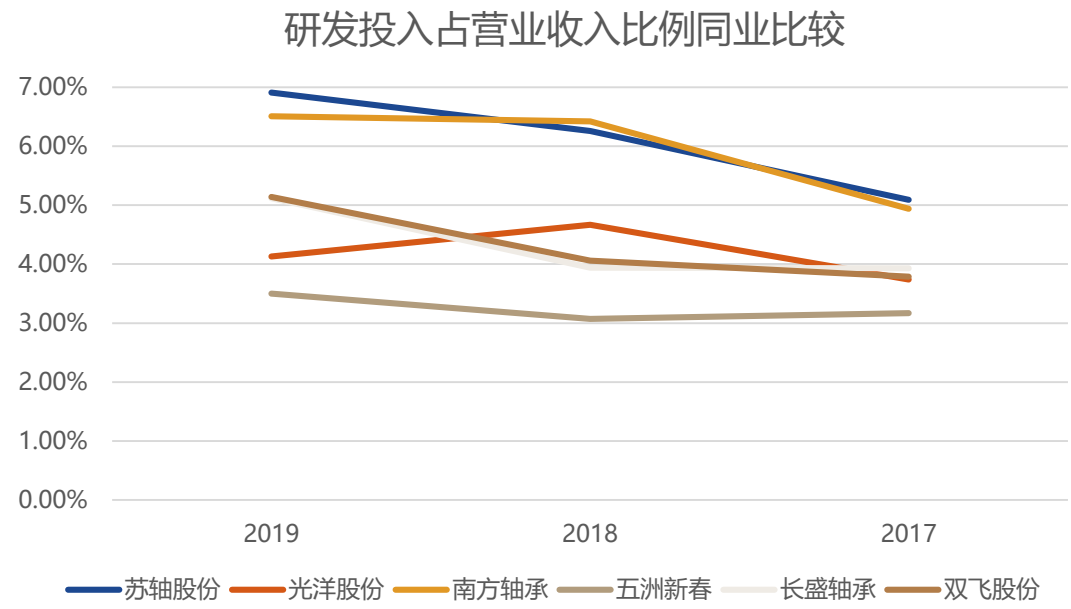
目前公司共拥有专利 31 项，其中发明专利 7 项，实用新型专利 24 项。同时，公司积极参与国家与行业标准的制定，主持编制、修订国家及行业标准 11 项，参与编制、修订国家及行业标准 15 项。公司长期以来被认定为国家高新技术企业，是“江苏省高性能精密滚动轴承工程技术研究中心”、“江苏省企业技术中心”、“江苏省重点企业研发机构”、“江苏省博士后创新实践基地”。

图表 9：公司主要核心技术

序号	核心技术名称	技术来源	所处阶段	对应专利	对应产品
1	滚针轴承保持架锁口成形技术	原始创新	批量生产	ZL200810025162.5	向心滚针轴承
2	冲压轴承冲压外圈新型专用凸模的设计方法	原始创新	批量生产	ZL201510765763.X	向心滚针轴承
3	冲压外圈翻边成型技术	原始创新	批量生产	ZL201620564398.6 ZL201821503801.X	向心滚针轴承
4	推力轴承润滑油流量试验测试技术	原始创新	批量生产	ZL200910207858.4	推力滚针轴承
5	滚动轴承疲劳寿命强化试验技术	原始创新	批量生产	ZL200910209254.3	向心滚针轴承、圆柱滚子轴承滚轮滚针轴承
6	平面推力轴承保持架的生产方法及其专用模具	原始创新	批量生产	ZL200910186273.9	推力滚针轴承
7	冲压外圈偏心滚针轴承	原始创新	批量生产	ZL201320677153.0	向心滚针轴承
8	轴承高、低温环境下的疲劳寿命测试技术	原始创新	批量生产	ZL201420814067.4	向心滚针轴承
9	新型滚子单向离合器轴承	原始创新	批量生产	ZL201620544937.X	单向轴承

数据来源：公开发行书

图表 10：研发投入同业比较



数据来源：公开发行书

3.2、“中华牌”品牌影响力持续上升，核心客户持续增加

公司以“造轴承精品，扬中华品牌”为使命，坚持以管理创新、技术创新推进产品 结构、用户结构调整，与众多国内外知名企业建立了合作关系，以优质的产品和服务挺 进全球中高端轴承配套市场。

“中华”品牌先后被认定为苏州名牌产品、江苏名牌产品，“SZZH”、“SBFCN”商标获得了马德里国际注册，品牌影响力持续提升。

随着公司品牌建设的力度逐步加大，公司产品逐步得到国内外众多客户的认可，核心客户数量持续增加。2018 年，公司获评博世“博世亚太区优秀供应商”，并被中国汽车工业协会和中 国轴承工业协会评为“汽车专用轴承 2014-2018 年优秀供应商”。

图表 11：公司主要客户

期间	序号	客户名称	金额（万元）	占营业收入比例	客户简介
2019年	1	博世	5,072.41	11.74	博世总部位于德国南部斯图加特市，是全球第一大汽车技术供应商，世界500强企业之一，全球员工人数超过23万，业务范围涵盖汽油系统、汽车底盘控制系统、汽车电子驱动、起动机与发电机、电动工具、家用电器、传动与控制技术等。
	2	博格华纳	5,025.93	11.63	博格华纳总部位于美国密歇根州，从事设计和制造高技术的产品来提高汽车引擎系统、传动系统和四轮驱动系统的性能，在全球17个国家建立了62个制造和技术基地为世界各地的客户提供服务。
	3	采埃孚	3,646.60	8.44	采埃孚总部位于德国腓特烈港市，世界500强之一，是全球汽车行业的合作伙伴和零部件供应商，汽车动力传动系统和底盘技术具有世界领先地位，在全球25个国家设立了119家分支机构。
	4	上汽变速器	3,205.50	7.42	上海汽车变速器有限公司创建于1925年，总部位于上海，下属17个分厂，遍布沈阳、山东、柳州等地，是国内最具影响力的汽车变速器专业生产企业之一。
	5	博世华域	2,068.63	4.79	博世华域是目前中国乘用车转向系统业务规模最大、市场占有率最高、集开发制造为一体的高新技术企业，客户主要涵盖了大众、通用、吉利、上汽乘用车、奔驰、本田等逾40家整车厂，部分产品出口至9个国家和地区。

公司致力于成为国际优秀的滚针轴承企业，主要目标客户定位于全球知名的汽车零部件制造商、工业自动化、工程机械、国防工业、电动工具、家电等全球知名的零部件厂商和高端客户群，并且建立了稳定的业务合作关系。

在汽车的转向、传动、制动和空调系统等领域，已建立起自身的竞争优势，成为跨国公司的全球供应商。**2006 年起公司在美国委托专业的服务机构以快速**

响应客户需求， 2018 年公司在德国设立子公司，公司的营销网络优势进一步显现。

在国内，公司业务销售区域分布于华东地区，北方地区以及中南、西南地区。

公司外贸业务的销售地区以欧洲、北美、南美、亚太为主，并在德国设立了子公司。

图表 12：公司国内业务销售地区分布



图表 13：公司国外业务销售地区分布



4、财务分析

4.1、盈利能力稳中有增，极具发展潜力

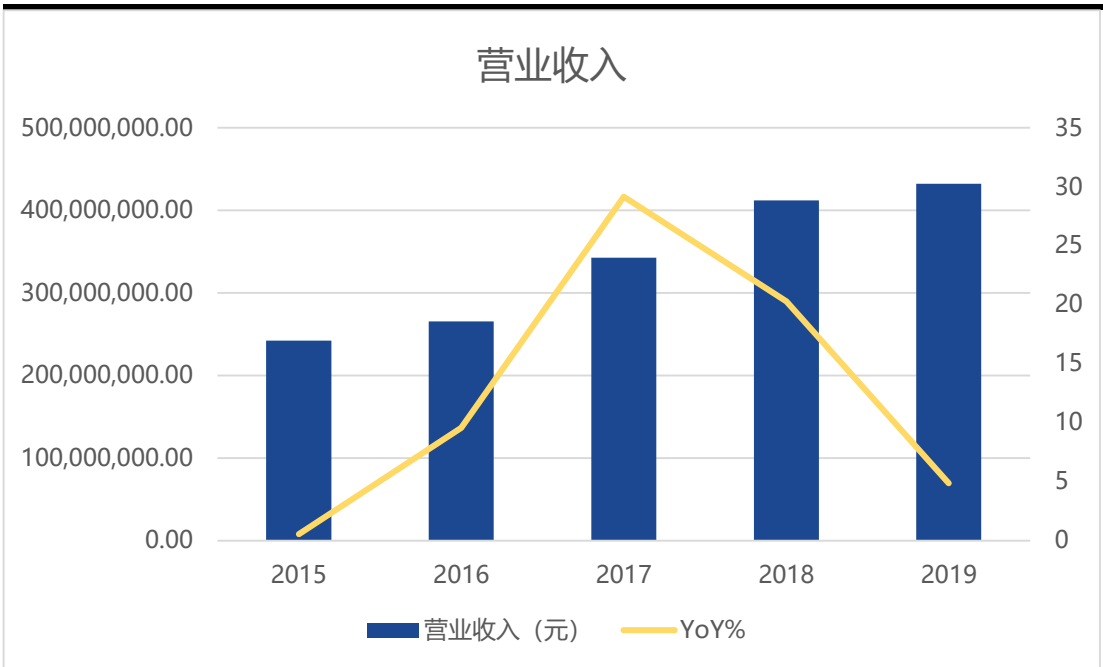
公司自成立来始终专注于滚针轴承行业，公司的营业收入主要来源于滚针轴承、滚动体等产品的销售收入，主要客户涵盖国内外汽车零部件、家电行业、工程机械行业、电动工具行业和国防工业等众多领域。

2017-2019 年度凭借质优产品和广阔市场，营业收入分别实现 34,263.50 万元、41,215.24 万元和 43,216.77 万元，呈现稳步增长态势，其中主营业务收入在营业收入的占比分别为 96.19%、95.88%和 95.19%，是公司的主要收入来源。而净利润方面，2018 和 2019 年度净利润增长率分别为 10.07%和 5.14%。公司业绩整体上呈现稳步增长态势，未来发展潜力良好。

从营收占比来看，公司各产品收入结构整体较为稳定，其中公司主营业务收入主要来自于向心滚针轴承及推力滚针轴承产品，其二者在主营业务收入的占比合计分别为 84.16%、 84.89%及 86.01%着下游市场需求量的提升以及产品逐步得到各知名汽车零部件厂商的认可，公司相应产品的销售规模逐年上升。

从销售区域营收占比看，销售目前仍以国内为主，内销收入占整体主营业务收入比例达近 60%。其中华东、华南由于分布多数下游汽车、电动工具等零部件厂商，因此占公司收入较高比例；外销方面，出口地区主要为美欧亚区域，面向博格华纳、博世等诸多国外客户的销售稳步提升。

图表 14：公司营业收入及增速

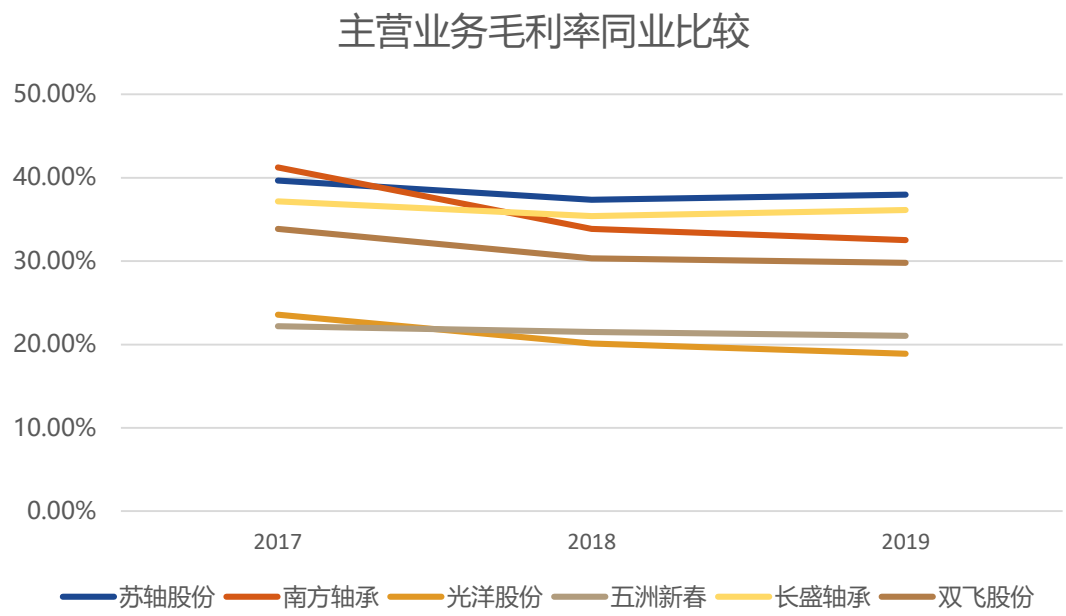


数据来源：东方财富 Choice 数据

得益于良好的市场地位、优势产品以及有效的成本控制，公司 2017-2019 三年，主营业务毛利率分别为 39.65%、37.36%和 37.99%，始终维持在较高水平。其中其中向心滚针轴承和推力滚针轴承产品是公司的核心产品，向心滚针轴承产品的毛利率分别为 40.33%、36.72% 和 36.51%，推力滚针轴承产品毛利率分别为 47.82%、43.35%和 45.02%，体现了公司较高的市场竞争力和盈利能力。

而作为国内滚针轴承细分领域的头部企业，公司已与博世、博格华纳、采埃孚和上汽变速器等国内外主流零部件厂商建立多年直接合作关系，通过持续参与客户新产品的同步研发，公司的主营业务毛利率整体高于同业上市公司。

图表 15：主营业务毛利率同业比较



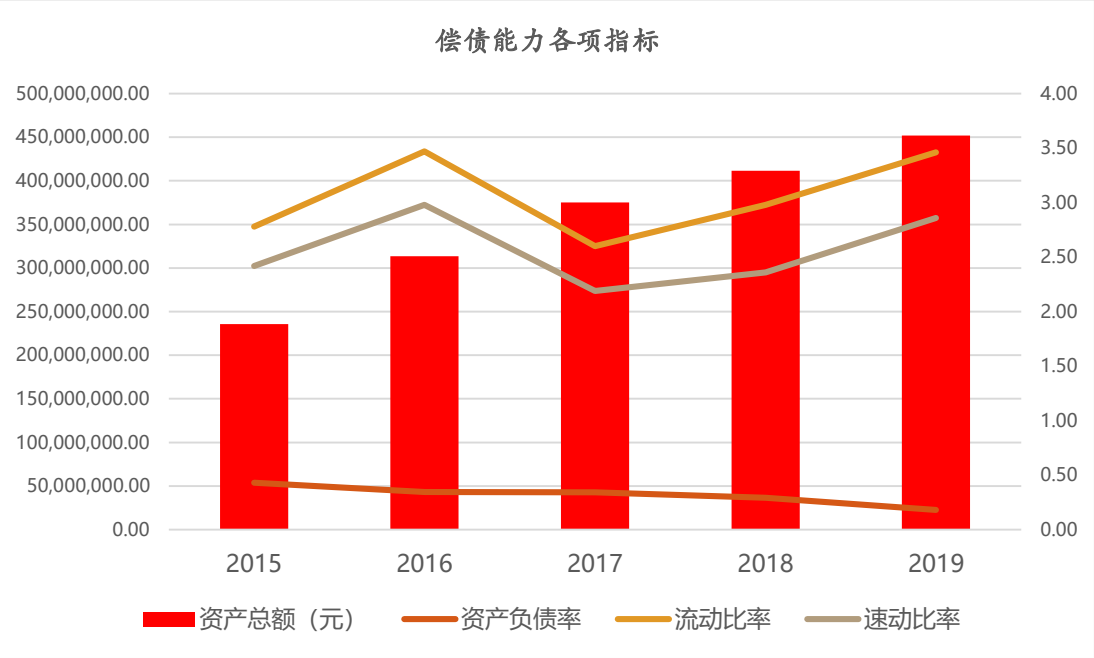
数据来源：东方财富 Choice 数据

4.2、短期偿债能力显著提升，经营活动现金净额稳步增长

2017-2019 年，公司资产规模稳步提高，资产总额从 2017 年 375,116,911.98 元上升至 2019 年 452,033,388.31 元。而近三年公司资产负债率也呈下降趋势，分别为 34.29%、29.19%和 18.12%，母公司资产负债率分别为 34.29%、29.36%和 18.16%。同时公司流动比率分别为 2.60、2.98 和 3.46，速动比率分别为 2.19、2.36 和 2.86，且总体呈持续提升趋势，保持较强短期偿债能力。

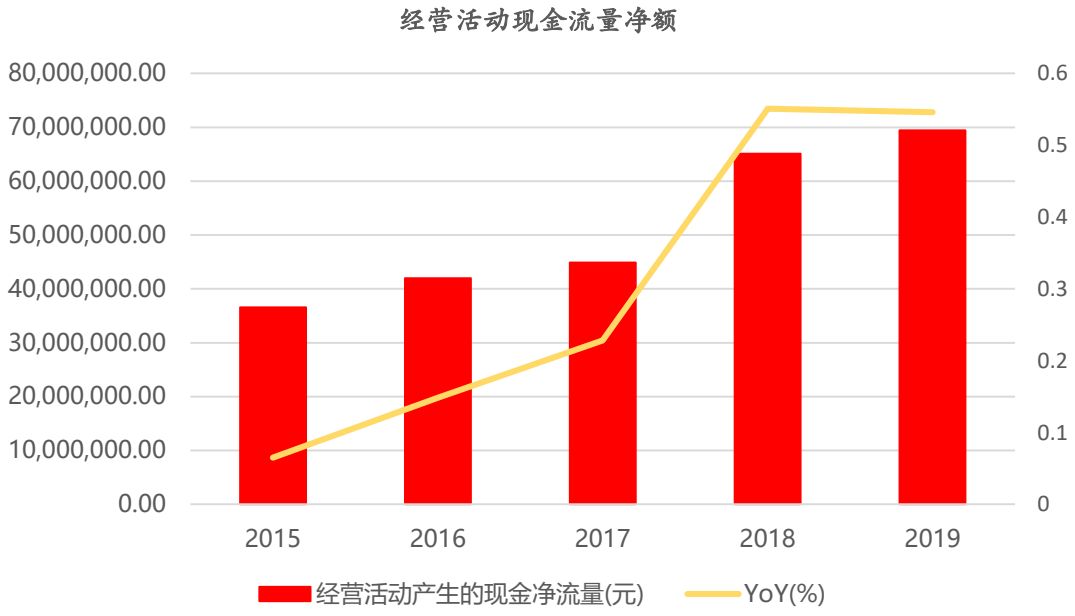
此外，经营现金流量净额与净利润有很好的匹配性。2017-2019 年，经营性活动现金流量净额分别为 4490.25、6510.35 和 6941.55 万元。经营性现金流量净额随收入的增加稳步增长。

图表 16：公司偿债能力各项指标



数据来源：东方财富 Choice 数据

图表 17：公司经营活动现金流量净额



数据来源：东方财富 Choice 数据

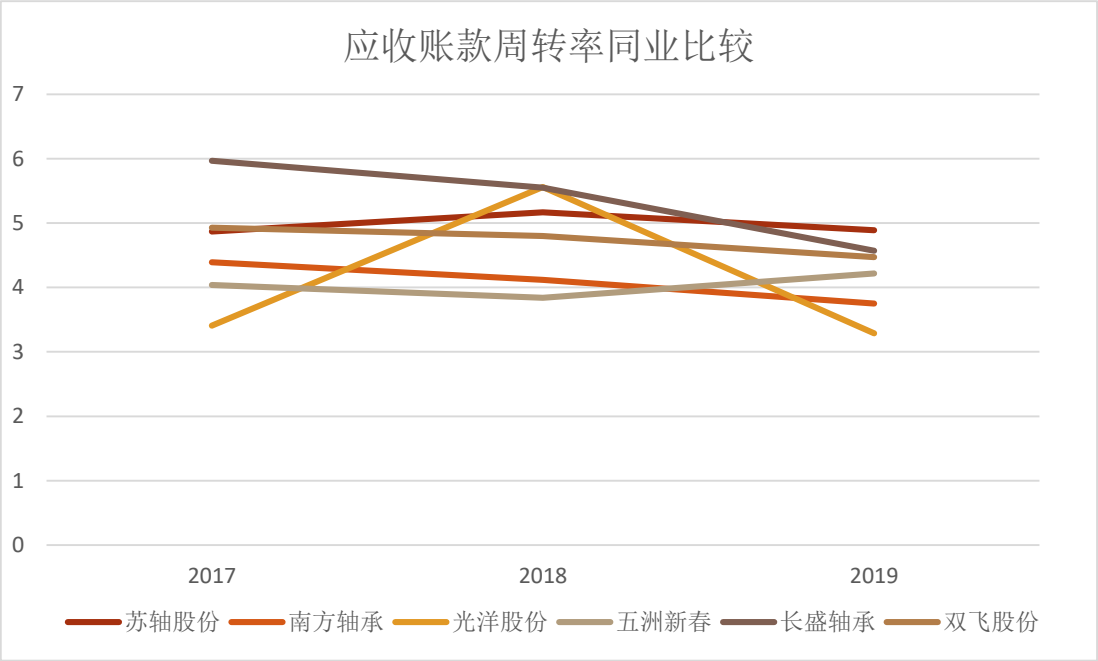
4.3、营运能力良好，应收账款账龄集中小于 1 年

公司应收账款的账龄集中于 1 年以内，占比分别为 84.4%、79.36%和 89.88%。应收账款的账龄结构整体较短，回收风险相对较低。

同时，公司应收账款余额前五名客户均为长期合作的知名汽车零部件厂和制造服务商，多为各细分行业领先或知名的企业，资金实力雄厚、商业信誉较好，应收账款回收不存在重大风险。

2017-2019 三年，公司应收账款周转率分别为 4.87 次、5.17 次和 4.89 次，应收账款周转天数分别为 74 天、70 天和 74 天，各时期应收账款周转水平保持稳定，在行业内处于合理水平。

图表 18：应收账款周转率同业比较



数据来源：公开发行书

5、风险提示

5.1. 宏观经济运行风险

公司目前的主要产品为各类滚针轴承及滚动体，广泛应用于汽车的发动机、变速箱、扭矩管理系统、转向系统、制动系统和空调压缩机等重要总成，同时还应用于工业自动 化、高端装备、机器人、工程机械、减速机、液压传动系统、家用电器、电动工具、纺 机、农林机械、国防等领域。公司产品市场需求直接受下游行业的景气度和发展规模的影响，该等行业发展与国内外宏观经济的景气程度有较强的相关性。受全球新冠疫情蔓延、全球贸易形势恶化以及地缘政治不确定性增加的影响，2020 年全球经济继续共振下行，全球经济增长降至低位，主要指标降至历史低位。如果未来全球疫情继续恶化，我国经济增长持续放缓，则公司的经营业绩可能随之出现下降的风险。

5.2. 汽车行业下滑风险

公司滚针轴承系列产品主要应用于汽车领域，主要客户为全球知名的汽车零部件制造商，公司经营受汽车行业的发展影响最大。我国汽车行业在转型升级过程中，受中美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴下 降等因素的影响，承受了较大的发展压力。2018 年我国汽车销量首次出现下滑；2019 年，中国汽车产销分别完成 2,572.1 万辆和 2,576.9 万辆，同比分别下降 7.5%和 8.2%。 如果未来汽车行业持续处于低迷状态，公司将面临较大的外部经营压力，对发行人 未来的利润增长、盈利质量会带来负面影响。

5.3. 国际贸易争端带来的风险

当前国际形势继续发生深刻复杂变化，中美贸易摩擦等国际贸易争端带来的不确定性，对我国轴承产品的出口影响较大，同时对我国轴承行业的产业布局、产品专业化、零件专业化协同发展造成困难。公司 2017 年至 2019 年主营业务收入中，外销收入占比分别为 41.22%、44.47%和 40.51%。若国际贸易争端长期、继续恶化，未来可能会对公司外销收入产生一定影响，进而影响公司未来利润增长及盈利质量。

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。