证券研究报告—动态报告/公司快评

新三板

工业机械

苏轴股份（430418） 无评级

重大事件快评

2020 年 07 月 08 日

国产滚针轴承领军企业，发力新能源汽车变革机遇

证券分析师： 彭若恒 pengruoheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520060002

事项：

公司于 2020 年 7 月 3 日进行了公开发行网上申购，发行成功后将挂牌精选层。公司本次申请选择以净利润为核心的入层标准“市值不低于 2 亿元，最近两年净利润均不低于 1,500 万元且加权平均净资产收益率平均不低于 8%”，公司市值按发行价格 14.45 元/股，全额发行后 8060 万股计算为 11.65 亿元，2019/2018 年按入层指标计算的净利润分别为 6092/5867 万元，加权平均净资产收益率 19.10/21.94%。公司本次拟公开发行不超过 800 万股，募集资金 1.106 亿元，投入“苏州轴承厂股份有限公司智能汽车用高性能滚针轴承扩产与技术改造项目”项目。

国信新三板观点：1）60 余年专注滚针轴承设计与制造，工艺技术水平及创新能力国内领，连续三年业内产量排名第一；2）公司为上市公司创元科技控股子公司；3）公司 2019 年实现收入 4.32 亿元，同比+4.86%，归母净利润 0.66 亿元，同比+5.14%， 2019 年 EPS 为 0.91 元，PE 为 11.27 倍；4）风险提示：市场竞争加剧；行业政策变化；贸易局势趋严；首次发行失败。5）投资建议：公司为国内滚针轴承细分行业领军企业，在产品质量、工艺技术水平、科研创新能力等方面具有较强优势，与诸多国内外知名企业建立了稳定的供应链关系，是多家跨国公司的全球供应商，形成了一定国际知名度和品牌力；当前国内轴承行业保持稳定发展，下游应用领域不断扩展，需求旺盛，同时进口替代要求逐年加强，为公司持续成长提供了良好空间；公司产品主要运用于汽车领域，募投项目针对性扩产智能汽车及新能源汽车配套高性能产品，突破产能瓶颈，为抓住产业变革大机遇打下重要基础；本次公开发行后，公司资金实力及融资能力将进一步加强，有助于不断做大规模，吸引更多优秀人才，巩固长期竞争优势，推荐持续关注。

评论：

■ **60 余年专注滚针轴承设计与制造，工艺技术水平及创新能力国内领先，连续三年业内产量排名第一**

公司前身苏州轴承厂最早成立于 1958 年，主营业务为滚针轴承及滚动体的研发、生产及销售，多年来一直专注于滚针轴承行业，拥有丰富的制造经验和深厚的技术积累，是国内滚针轴承领域品种最多、规格最全的专业制造商之一，2017 年至 2019 年滚针轴承产量在同类产品排名第一，为业内头部领军企业。

公司坚持自主创新，目前生产工艺、技术水平、装备水平在国内行业中处于领先水平，注重引进、消化、吸收和再创新，目前在多个领域内致力于填补国内空白，实现进口替代。公司在九十年代被认定为江苏省第一批高新技术企业，于 2008 年起被认定为国家高新技术企业，共承担了 9 项国防科工委攻关项目，28 项国家、省、市级科研和技改项目，取得专利 31 项，其中发明专利 7 项，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。公司与河南科技大学、上海大学、华中科技大学等国内高等学府建立了深入合作关系，并建立有政府科技主管部门认可的“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”等科研机构。

凭借稳定优质的产品以及与客户项目同步研发的专业能力，公司已与博世、博格华纳、采埃孚、上汽变速器等一批国内外知名企业建立了稳定的供应链关系，成为多家跨国公司的全球供应商，国际知名度和品牌竞争力不断提升。

■ **控股股东为上市公司创元科技，实控人为苏州国资委，管理层从一线员工出身，皆持有公司股份**

公司控股股东为上市公司创元科技（000551.SZ），持有公司股份 47.50%，主营业务为国内贸易，主要系自营和代理各类仪器仪表、电子、环保、电工器材、机械等商品和技术的进出口业务，实际控制人为苏州市国资委。2019 年公司营收、净利润及净资产分别占创元科技的 13.3%、33.8%和 15.5%。公司董事长朱志浩系创元科技副董事长，高管包括董事兼总经理张文华等 4 人，皆在公司有 20 年以上的工作经验，从一线员工逐步晋升管理职位，专业背景过硬。此外公司董、监、高共计持有公司股份 12.89%，其中 4 名高管持股为 6.57%。

表 1：公司核心高管情况

人员	公司职务	个人履历
朱志浩	董事长	1960 年出生，本科学历，正高级经济师、高级工程师，光学专业及管理专业背景。当前兼任创元科技副董事长、总经理；曾任抚顺高科电瓷电气制造有限公司董事长、苏州一光仪器有限公司董事长、江苏苏净集团有限公司副董事长；2014 年开始任公司董事长
张文华	董事、总经理	1986 年出生，本科学历，高级经济师、轴承专业背景；1991 年进入公司，历任发行人科长助理、车间主任、副总经理、总经理、党委书记。当前兼任任联利精密董事。
彭君雄	董事、常务副总经理	1966 年生，本科学历，高级经济师、工业管理专业背景。1988 年进入公司，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。
周彩虹	副总经理	1973 年生，本科学历，高级工程师。1998 年进入公司，历任产品设计师、技术部副部长、研发部部长、副总经理。
沈莺	财务负责人、董事会秘书	1969 年生，本科学历，高级经济师、财务专业背景。1987 年进入公司，历任会计、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负责人。

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

■ 主营业务分析：滚针轴承为最主要产品，广泛运用于汽车及其他工业制造领域

公司主要生产各类型轴承产品，以向心滚针轴承和推力滚针轴承为主，其余包括单向轴承、圆柱滚子轴承和滚轮滚珠轴承，此外公司还生产滚动体。轴承作为各类型机器装备必不可少的关键零部件，起着承受载荷和传递运动的作用，被称为机械装备的“关节”，其精度、性能、寿命和可靠性对主机的使用性能和可靠性起着决定性的作用。

表 2：公司主要产品具体情况

产品名称	功能用途	产品图片样例
向心滚针轴承	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。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。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， 等。	
	向心滚针和保持架组件：向心滚针和保持架组件是由塑料或金属保持架和滚针组成的单列或双列轴承单元，因为其径向截面与滚针的直径相同，可以应用于非常小的轴与轴承座内部空间。此类轴承承载能力高，适用于高速而且特别易于安装。此类轴承应用于汽车、工业传动、摩托车、工程机械的传动轴和齿轮箱及连杆轴配置及电动工具等。	
	其他滚针轴承：半圆轴承、直线轴承等含滚针的各类轴承。	
推力滚针轴承	由推力滚针和保持架组件及推力垫圈组成，如果相邻零件表面适合作滚道面时，可省去推力垫圈，使轴承在很小的空间下可获得较高的承载能力。此类轴承被广泛应用于汽车变速箱、扭矩管理系统、耦合器、空调压缩机、转向器，电动工具、工程液压机械、农业机械、建筑设备等。	
滚动体	滚动轴承中必不可少的核心元件，可承受较大的负荷，可将相对运动零件表面间的滑动摩擦改为滚动摩擦，提高使用性能。公司生产的滚动体主要包括圆柱滚子、滚针及各类销轴，主要用于各类轴承的配套。	
其他轴承	单向轴承（圆柱滚子离合器和球轴承组件）：柱滚子离合器和球轴承组件由滚柱式离合器和深沟球轴承组合而成。此类轴承具有定位准确，超越时起动力矩小、振动小、噪音低、旋转灵活，反向旋转时闭锁可靠、传递扭矩大等特点。	
	单向轴承（冲压外圈滚针离合器）：冲压外圈滚针离合器由薄壁冲压外圈、塑料保持架、弹簧及滚针组合。此类轴承具有最小径向截面高度。	
	圆柱滚子轴承：圆柱滚子轴承根据轴承滚动体的列数不同，可分为单列、双列和多列圆柱滚子轴承。此类轴承刚性强，径向承载能力大，受载荷后变形小，根据套圈挡边的结构也可承受一定的单向或双向轴向负荷。	
	滚轮滚珠轴承：滚轮滚针轴承由较厚的外圈、滚针和保持架组件组成，滚轮的外径面呈现圆柱形和弧形，除了能承受高的径向载荷外，还能承受例如由于轻微的不对中缺陷、歪斜运行或短时冲击产生的轴向载荷。	

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

轴承在工业制造领域中被广泛运用，如汽车及零部件、工业机械、家用电器、国防军工、轨道交通、商用空调压缩机和医疗健身机器等。

图 1：公司产品运用领域举例

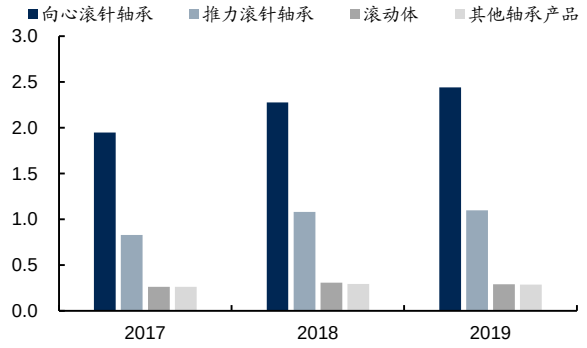


资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

从主营产品的收入和结构来看，2019 年公司主营业务收入总额为 4.11 亿元（+4.11%），其中最主要产品向心滚珠轴承收入 2.44 亿元（+7.28%，占比 59.3%），其次推力滚针轴承收入 1.10 亿元（+1.65%，占比 26.7%），滚动体收入 0.29 亿元（-5.30%，占比 7.0%），其他轴承收入 0.29 亿元（-1.72%，占比 7.0%）。

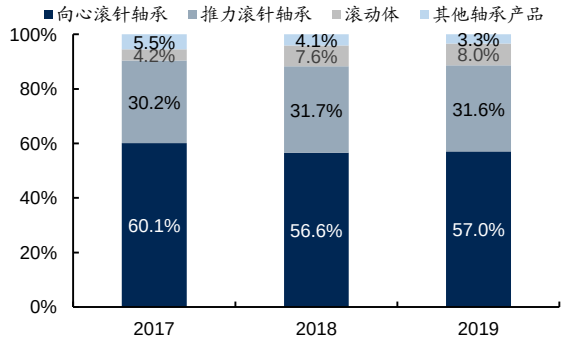
从毛利润结构来看，2019 年向心滚珠轴承毛利贡献最大达 57.0%（毛利率 36.5%）、推力滚针轴承毛利润占比 31.6%（毛利率 45.0%）、滚动体毛利润占比 8.0%（毛利率 43.4%）、其他轴承毛利润占比 3.3%（毛利率 18.2%）

图 2：2017-2019 公司分产品主营收入（亿元）



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

图 3：2017-2019 公司分产品毛利润占比



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

公司主要目标客户定位于全球知名的汽车零部件制造商、工程机械、工业自动化、高端装备、家电行业及国防工业公司，凭借质量、品牌和技术等方面的优势，公司当前已经与博世、博格华纳、上汽变速器等一大批国内外知名企业建立了稳定的业务合作关系。公司以直销模式开展销售业务，直接与下游客户建立合作关系的方式可以快速响应客户的研发及供应需求。公司的主要客户情况如下：

表 3：公司主要客户情况

客户名称	客户简介
博世	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，遍布 50 多个国家，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。
博格华纳	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。
采埃孚	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。
上汽变速器	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。
博世华域	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。
盖茨	盖茨集团创建于 1911 年，总部位于美国科罗拉多州，是全球知名的动力传动带及汽车配件制造商，在 18 个国家拥有 70 家制造工厂和 20 个分销中心，提供数百种轿车和卡车的零部件。
安道拓	安道拓为全球最大的汽车座椅供应商之一，在全球 32 个国家设有 214 家制造和组装工厂，为多家车企生产汽车座椅及相关部件（座椅骨架、机构件、发泡、面料、面套等）客户涵盖通用、福特、菲亚特克莱斯勒、宝马、现代、本田等各大主流汽车制造商。

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

近年来，公司前五大客户销售额占营收比例在 45%左右，具体情况如下：

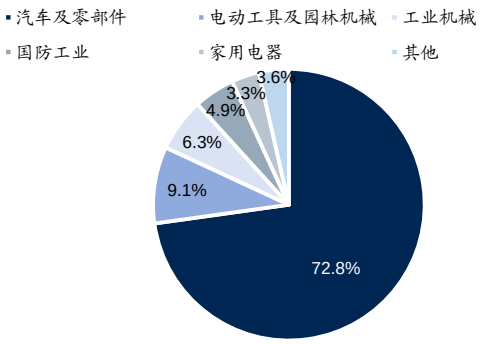
表 4：公司前五大客户情况

排序	2019 客户名称	占营收比例	2018 客户名称	占营收	2017 客户名称	占营收
1	博世	11.74%	博格华纳	13.59%	博格华纳	12.70%
2	博格华纳	11.63%	博世	12.44%	博世	11.95%
3	采埃孚	8.44%	采埃孚	8.78%	采埃孚	9.76%
4	上汽变速器	7.42%	上汽变速器	6.96%	上汽变速器	9.36%
5	博世华域	4.79%	纳铁福	4.79%	博世华域	4.74%
	合计	44.02%	合计	46.56%	合计	48.51%

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

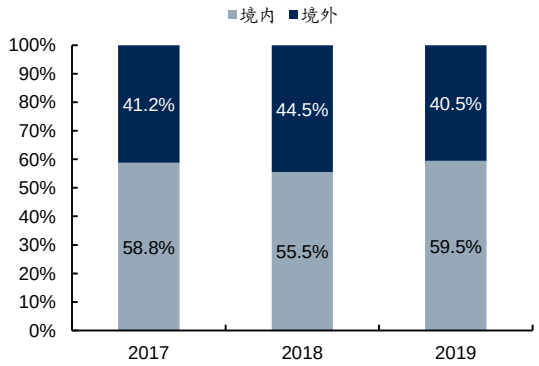
从下游客户所在行业分布来看，按销售额计算，汽车及零部件行业为公司主要客户来源，2019 年在公司销售额中占比 72.8%，而对电动工具及园林机械、工业机械、国防工业和家用电器行业客户的销售占比分别为 9.1%、6.3%、4.9%和 3.3%。**按销售区域来看，境内收入占比相对较大**，2017-2019 年分别为 58.8%、55.5%和 59.5%，境外销售仍为重要收入来源。

图 4：公司 2019 年客户所在行业分布情况（销售额占比）



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

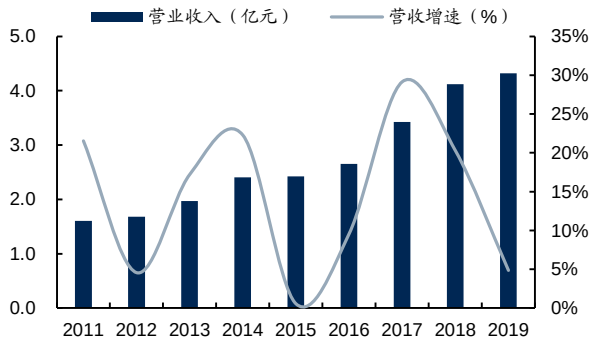
图 5：公司境内外收入分布



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

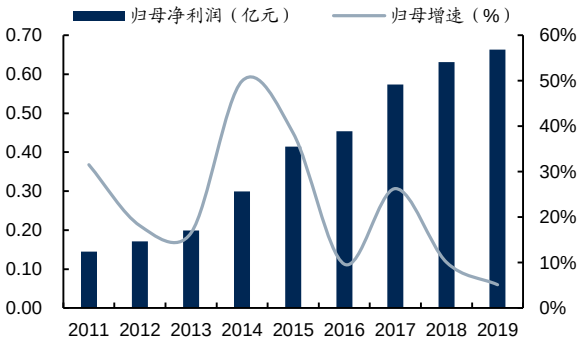
■ 公司财务情况

图 6：2011-2019 营业收入及增速



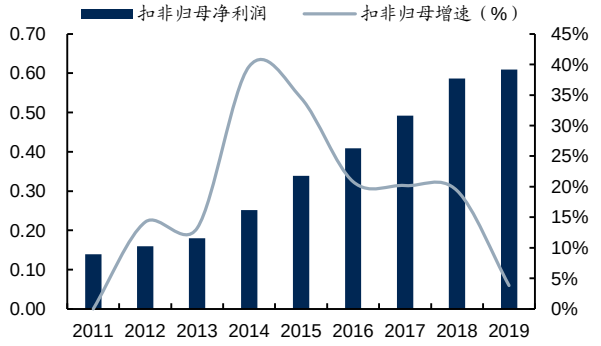
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 7：2011-2019 归母净利润及增速



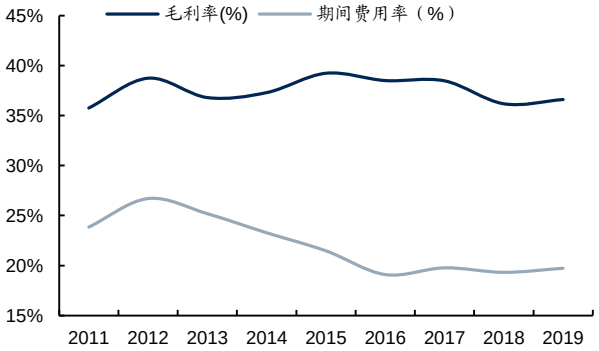
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 8：2011-2019 扣非归母及增速



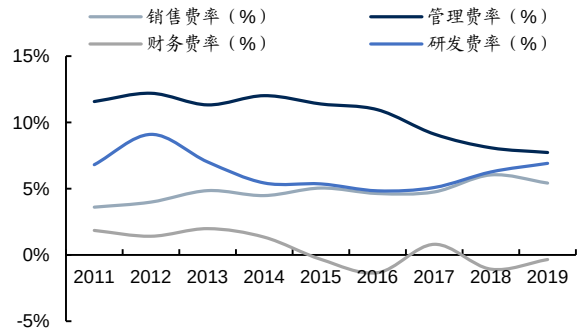
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 9：2011-2019 毛利率及期间费用率



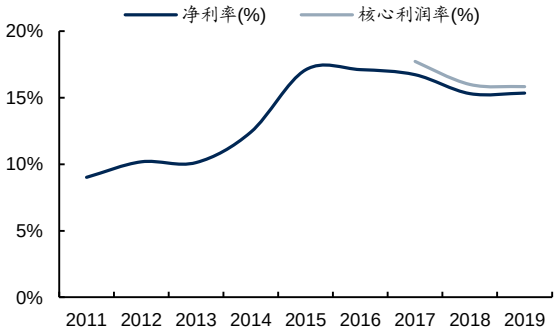
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 10：2011-2019 四项期间费用率



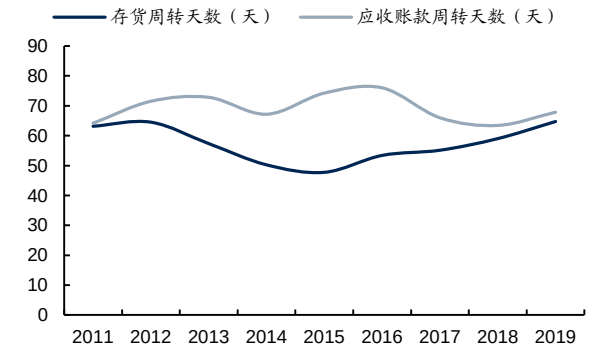
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 11：2011-2019 净利率及核心利润率



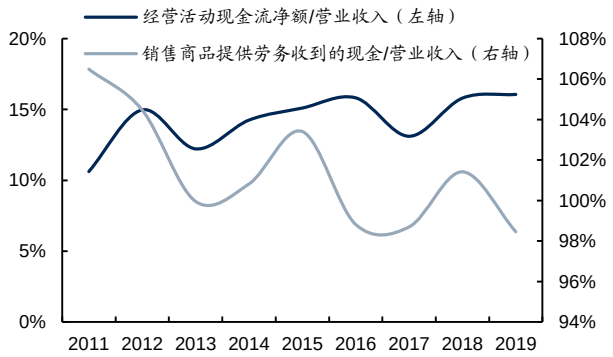
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
核心利润率：毛利率-四项费用率-营业税金及附加/营收

图 12: 2011-2019 存货及应收周转天数



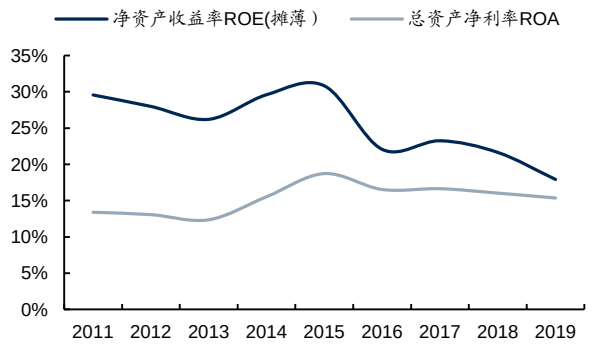
资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

图 13: 2011-2019 现金流情况



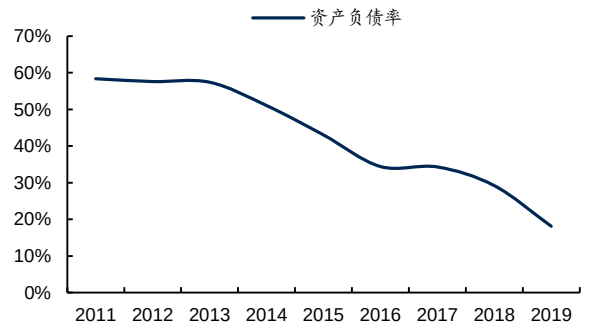
资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

图 14: 2011-2019 净资产收益率及总资产净利率



资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

图 15: 2011-2019 资产负债率



资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

■ 募投项目：投入乘用车配套用高性能轴承扩产及技术改造项目，突破产能瓶颈，升级制造能力

公司本次拟募集资金 11,060 万元，投入智能汽车（含新能源及新能源混合动力汽车）用高性能滚针轴承扩产与技术改造项目，主要用于汽车的主动安全系统、智能转向系统、自动变速箱及全驱系统。本次募集资金投资项目的实施一方面将提高产品的设计可靠性和开发成功率，扩大产能满足国内外高性能滚针轴承的市场需求，保持公司的业内优势地位；另一方面将对冲压、装配等生产装备进行新增及自动化、智能化升级改造，能提高关键工序的工艺技术水平、质量管控能力和加工精度及效率，并实现公司技术创新能力的增强。

表 5: 募投项目情况

项目序号	项目名称	项目总投资（万元）	募集资金投入额（万元）	备案、环评情况
1	苏州轴承厂股份有限公司智能汽车用高性能滚针轴承扩产与技术改造项目	16,900	11,060	苏高新技备【2020】15 号、苏行审环评【2020】90130 号

资料来源:公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

本次募集资金投资项目完全达产后将年产高性能滚针轴承 4,400 万套，其中偏心轴承 800 万套、半刚性复合轴承及冲压外圈滚针轴承 2700 万套，推力组合轴承 900 万套。

表 6：募投项目具体产品

序号	主要产品	应用领域	年产量（万套）
1	偏心轴承	主动安全系统	800
2	半刚性复合轴承及冲压外圈滚针轴承	智能转向系统	2700
3	推力组合轴承	自动变速箱及全驱系统	900

资料来源:公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

■ 投资建议

公司为国内滚针轴承细分行业领军企业，在产品质量、工艺技术水平、科研创新能力等方面具有较强优势，与诸多国内外知名企业建立了稳定的供应链关系，是多家跨国公司的全球供应商，形成了一定国际知名度和品牌力；当前国内轴承行业保持稳定发展，下游应用领域不断扩展，需求旺盛，同时进口替代要求逐年加强，为公司持续成长提供了良好空间；公司产品主要运用于汽车领域，募投项目针对性扩产智能汽车及新能源汽车配套高性能产品，突破产能瓶颈，为抓住产业变革大机遇打下重要基础；本次公开发行后，公司资金实力及融资能力将进一步加强，有助于不断做大规模，吸引更多优秀人才，巩固长期竞争优势，推荐持续关注。

■ 风险提示：市场竞争加剧；行业政策变化；贸易局势趋严；首次发行失败

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032