

汽车 | 汽车零部件
北交所|首次覆盖报告



2026 年 08 月 06 日

苏轴股份(920418.BJ)

——滚针轴承开拓者，布局机器人、航空航天等新兴领域有望实现高端轴承国产化突围

投资评级： 增持（首次）

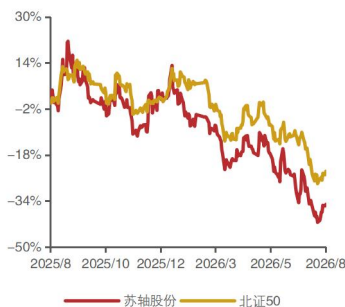
投资要点：

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026 年 08 月 04 日

收盘价(元)	18.82
一年内最高/最低(元)	38.00/16.92
总市值(百万元)	3,058.05
流通市值(百万元)	2,953.21
总股本(百万股)	162.49
资产负债率(%)	13.74
每股净资产(元/股)	5.85

资料来源：聚源数据

- **轴承为机械装备核心基础零部件，2025 年我国行业规模约 3030 亿元（yoy+7.4%）。**轴承是现代机械设备中不可缺少的基础零部件，对机械装备的性能、质量和可靠性起到决定性影响。2024 年全球轴承行业市场规模达到 1326 亿美元，预计到 2034 年将超过 3294 亿美元，2025–2034 年 CAGR 为 9.53%；其中以中国、日本为代表的亚太地区占比达 41%位居第一，中国市场占全球轴承市场的比例约为 31%、位居全球第一。从下游应用看，2025 年汽车工业是我国轴承最大的应用市场，一辆传统燃油车大约需要使用几十套轴承，其中滚针轴承数量占比约 30%；2025 年国内汽车产量和销量分别达 3449.00 万辆和 3434.60 万辆，连续三年创历史新高。从竞争格局看，全球轴承市场呈现高度集中的寡头垄断格局，世界轴承市场大部分份额被德国舍弗勒、美国铁姆肯、日本恩斯克等八大跨国轴承集团占有；我国轴承市场则呈现明显的三级梯队特征，国内龙头企业正通过持续的研发投入和市场开拓积极向高端市场渗透。
- **苏轴股份深耕滚针轴承逾 60 年，2021–2025 年归母净利润 CAGR 达 24%。**苏轴股份前身苏州轴承厂最早成立于 1958 年，是中国滚针轴承行业的开拓者。公司产品分为滚针轴承和滚动体两大类，2022–2025 年公司轴承产品销售收入由 4.96 亿元增长至 6.51 亿元，2025 年占营业收入比例达 89.75%，是公司主要的收入来源。2022–2025 年，公司归母净利润分别为 8371 万元、12418 万元、15065 万元和 15073 万元，同比分别增长 32.49%、48.34%、21.32%和 0.05%；2025 年公司毛利率和净利率分别为 36.27%和 20.77%，盈利能力保持稳健。公司持续推进“国内国际双轮驱动”发展战略，2022–2025 年海外销售收入由 2.31 亿元增长至 3.16 亿元、占总营收比例由 41.06%升至 43.59%，2025 年海外销售毛利率为 39.83%、高于国内的 33.51%；截至 2026 年 5 月，公司出口轴承销量和收入分别位居我国轴承企业的第 8 位和第 17 位。公司坚持自主创新为主的研发模式，2021–2025 年研发支出从 4459 万元整体小幅上升至 4557 万元，研发人员从 99 人增至 114 人、占员工总量比例升至 20.14%，截至 2025 年末公司拥有 69 项专利、其中发明专利 13 项。
- **传统领域布局新能源车筑牢竞争壁垒，机器人、航空航天新赛道加速渗透打开成长空间。**公司已实现新能源汽车电驱轴承、精密传动轴承等高端产品的规模化量产与进口替代，深度绑定博世、博格华纳、采埃孚、麦格纳等全球顶级汽车零部件供应商，同时配套比亚迪、蔚来等国内主流新能源车企，订单可见度较高、业务稳定性较强。在机器人领域，截至 2025 年底，公司谐波减速器用薄壁交叉圆柱滚子轴承已研发完成、RV 减速机用向心滚针和保持架组件已小批供货；在航空航天领域，公司目前在航空航天领域配套的产品主要是滚针轴承系列产品，根据 2025 年 11 月公告，公司已与中国商飞达成飞机机体滚轮轴承开发意向；根据 QY Research 数据，2024 年全球航空航天轴承系统市场销售额为 89 亿美元。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 年归母净利润为 1.72/1.98/2.34 亿元，对应 PE 为 18/15/13 倍。我们选取五洲新春、光洋股份作为可比公司，可比公司 2026PE 均值为 74X。公司在传统汽车领域布局新能源车电驱轴承筑牢基本盘的同时，前瞻切入机器人、航空航天等新兴赛道，有望打开第二成长曲线。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：市场竞争加剧的风险、应收账款发生坏账的风险、国际贸易争端带来的风险。**

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	715	726	826	947	1,085
同比增长率（%）	12.42%	1.43%	13.78%	14.70%	14.56%
归母净利润（百万元）	151	151	172	198	234
同比增长率（%）	21.32%	0.05%	14.41%	15.00%	18.16%
每股收益（元/股）	0.93	0.93	1.06	1.22	1.44
ROE（%）	18.43%	16.36%	16.76%	17.21%	18.05%
市盈率（P/E）	20.30	20.29	17.73	15.42	13.05

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2026–2028 年归母净利润为 1.72/1.98/2.34 亿元，对应 PE 为 18/15/13 倍。我们选取五洲新春、光洋股份作为可比公司，可比公司 2026PE 均值为 74X。首次覆盖，给予“增持”评级。

关键假设

结合公司 2025 年和 2026 年第一季度财报以及对于未来公司汽车、机器人和航空航天等多领域开拓带来的积极预期，我们对主营业务预测如下：

（1）轴承产品业务：预计收入稳健增长，我们预计 2026–2028 年营收分别为 7.42/8.54/9.82 亿元，同比+14%/+15%/+15%；

（2）滚动体业务：预计收入稳健增长，我们预计 2026–2028 年营收分别为 0.58/0.65/0.73 亿元，同比+12%/+12%/+12%。

投资逻辑要点

行业层面，轴承作为现代机械装备不可或缺的基础零部件，行业规模稳步扩张且国产替代趋势明确，为公司提供了广阔且确定性较高的成长赛道。2025 年我国轴承行业市场规模约 3030 亿元、同比增长 7.4%；全球层面，2024 年全球轴承行业市场规模达 1326 亿美元，2025–2034 年年复合增速或将达 9.53%。当前全球轴承高端市场仍由八大跨国巨头垄断，我国进出口轴承价差虽较大但正逐步收窄，反映国产轴承在附加值与技术含量上加速追赶，高端化、国产替代空间广阔。

公司层面，苏轴股份深耕滚针轴承逾 60 年，具备优质稳定的客户结构、持续提升的全球化布局与扎实的自主研发能力，构筑了坚实的竞争壁垒。公司深度绑定博世、博格华纳、采埃孚等全球顶级汽车零部件供应商；坚持“国内国际双轮驱动”，2025 年海外销售收入占比升至约 44%，且海外毛利率高于国内。2025 年研发支出 4557 万元、研发人员占比 20.14%，核心技术自主可控。

成长层面，公司在传统汽车领域布局新能源电驱轴承筑牢基本盘的同时，前瞻切入机器人、航空航天等高景气新兴赛道，有望打开第二成长曲线。机器人领域，截至 2025 年底，公司谐波减速器用薄壁交叉圆柱滚子轴承已研发完成、RV 减速机用向心滚针和保持架组件已小批供货；航空航天领域，公司目前在航空航天领域配套的产品主要是滚针轴承系列产品，根据 2025 年 11 月公告，公司已与中国商飞达成飞机机体滚轮轴承开发意向。

核心风险提示

市场竞争加剧的风险、应收账款发生坏账的风险、国际贸易争端带来的风险

内容目录

1. 轴承为机械装备核心基础零部件，2025 年我国行业规模约 3030 亿元（yoy+7.4%）	7
1.1. 2024 年全球轴承行业市场规模达 1326 亿美元，预计 2025-2034 年年复合增速将达 9.53%	7
1.2. 汽车工业是我国 2025 年轴承最大的应用市场，滚针轴承约占单车用轴承总量的 30%	8
1.3. 全球轴承市场呈寡头垄断格局，我国中高端轴承出口比例正逐步增加	11
2. 苏轴股份深耕滚针轴承逾 60 年，2021-2025 年归母净利润 CAGR 达 24%	14
2.1. 主营滚针轴承与滚动体，2025 年轴承产品收入 6.51 亿元、占营收近九成	15
2.2. 坚持国内国际双轮驱动，2025 年国外收入占比升至 43.6%、国外毛利率高于国内	18
2.3. 2025 年研发支出 4557 万元、研发人员占比 20.14%，自主创新助推国产替代	20
3. 传统领域布局新能源车筑牢竞争壁垒，机器人、航空航天新赛道加速渗透打开成长空间	22
3.1. 轴承是机器人关节核心部件，公司谐波减速器用薄壁交叉圆柱滚子轴承已研发完成	23
3.2. 预计 2030 年全球航空航天轴承市场规模将达到 126 亿美元，公司已与中国商飞达成飞机机体滚轮轴承开发意向	26
4. 盈利预测与评级	28
5. 风险提示	29

图表目录

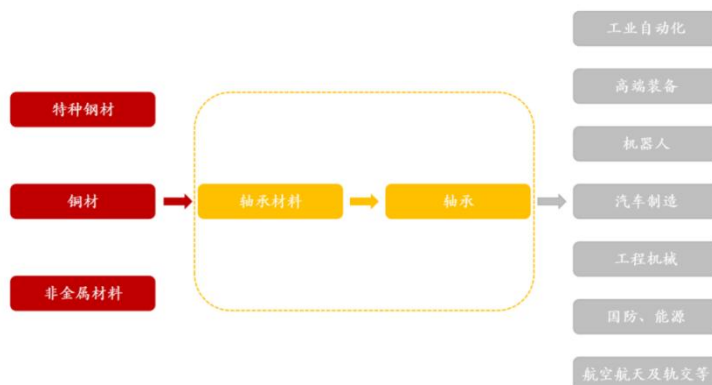
图表 1： 轴承行业下游广泛应用于工业自动化、高端装备等领域	7
图表 2： 2025-2034 年全球轴承行业市场规模 CAGR 或将为 9.53%	7
图表 3： 2024 年亚太轴承市场占全球比例达 41%	7
图表 4： 2025 年我国轴承行业市场规模同比或+7.4%	8
图表 5： 2019 年到 2024 年我国轴承行业产量持续增长	8
图表 6： 汽车工业是我国轴承最大的应用市场（2025 年数据）	8
图表 7： 我国轴承行业下游主要应用领域需求分析	9
图表 8： 2025 年全球汽车产销量分别为 9,638 万辆和 9,980 万辆	9
图表 9： 2025 年我国汽车产销量分别为 3,449 万辆和 3435 万辆	9
图表 10： 2025 年全球新能源汽车销量同比+19.15%	10
图表 11： 2025 年我国新能源汽车产销量分别为 1444 万辆和 1644 万辆	10
图表 12： 2025 年全球和我国新能源车销量渗透率分别为 20.58%和 47.88%	10
图表 13： 预计 2024-2034 年全球汽车轴承市场规模 CAGR 为 4.56%	10
图表 14： 2019-2024 年我国车用轴承行业市场规模 CAGR 为 11.42%	10
图表 15： 全球八家大型轴承制造商简况	11
图表 16： 我国轴承市场的竞争格局呈现出明显的三级梯队	11
图表 17： 我国轴承产品以中低端标准通用型为主，技术含量和附加值有待提高	12
图表 18： 2025 年我国轴承进口金额降低至 34.91 亿美元	12
图表 19： 2025 年我国轴承出口金额回升至 67.87 亿美元	12
图表 20： 2025 年我国轴承进出口单价分别为 1.31 美元/套和 0.91 美元/套	12
图表 21： 2025 年我国轴承进出口单价差额降至 0.4 美元/套	12
图表 22： 我国轴承技术水平在航空、医疗等高端领域与国际巨头存在代差（2025 年数据）	13
图表 23： 2019 年公司滚针轴承产量为 14987 万套	13
图表 24： 2019 年公司滚针轴承产量占主要企业总产量比例约 28%，位居全国第一	13
图表 25： 公司毛利率整体略高于同行业上市公司平均水平	13
图表 26： 公司前身最早成立于 1958 年，成立 60 余年来始终聚焦滚针轴承主业	14
图表 27： 公司控股股东为创元科技，实际控制人为苏州市国资委	15
图表 28： 公司产品包括滚针轴承和滚动体两大类	15

图表 29: 公司主要产品及其功能用途.....	16
图表 30: 2025 年滚针轴承营收达 6.51 亿元（单位：万元）	17
图表 31: 2025 年滚针轴承的毛利率为 36.60%.....	17
图表 32: 公司 2026Q1 营收 1.76 亿元（yoy+3.34%）、归母净利润 2999.47 万元	18
图表 33: 公司我国客户分布情况	18
图表 34: 公司全球客户分布情况	18
图表 35: 2025 年国内销售收入达 4.09 亿元（单位：亿元）	19
图表 36: 2025 年公司海外销售毛利率为 39.83%.....	19
图表 37: 公司主要客户包括博世、博格华纳、采埃孚等	19
图表 38: 2023-2025 年公司向前五大客户的合计销售收入占比稳定在 54%上下	20
图表 39: 2025 年公司研发支出 4557 万元	20
图表 40: 2025 年公司研发人员占员工总量比例为 20.14%.....	20
图表 41: 公司核心技术均为独创技术，具有竞争优势和先进性	21
图表 42: 公司聚焦前沿技术与“卡脖子”短板	21
图表 43: 公司在汽车、机器人、航空航天领域研发项目情况	22
图表 44: 公司交叉滚子系列轴承满足机器人手臂关节高精度、长寿命等性能要求 ...	23
图表 45: 公司高精度滚针/滚子轴承具备高耐久性和高可靠性等性能特点	23
图表 46: 2029 全球人形机器人市场有望达 324 亿美元	23
图表 47: 2029 年我国人形机器人市场有望达 750 亿元	23
图表 48: 在人形机器人中轴承主要分布于减速器和关节连接处	24
图表 49: 人形机器人中常见的精密减速机种类对比	24
图表 50: 每处旋转关节使用 2 个角接触轴承和 1 个交叉滚子轴承	25
图表 51: 每处线性关节使用 1 个四点接触轴承和 1 个深沟球轴承	25
图表 52: 特斯拉 Optimus 成本拆分测算	25
图表 53: 预计到 2030 年全球人形机器人轴承市场规模将达到 2.16 亿元	26
图表 54: 2025 年我国国防公共预算支出达 1.81 万亿元，同比增长 7.2%.....	27
图表 55: 预计 2030 年全球航空航天轴承市场规模将达到 126 亿美元	27
图表 56: 可比公司 2026PE 均值为 74X（2026.8.4 数据）	28

1. 轴承为机械装备核心基础零部件，2025 年我国行业规模约 3030 亿元（yoy+7.4%）

根据公司招股书，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，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。轴承行业上游企业主要包括特种钢材、铜材、非金属材料等供应商，下游广泛应用于工业自动化、高端装备、机器人、汽车制造、工程机械、家用电器、电动工具、纺机、农林机械、国防等领域。

图表 1：轴承行业下游广泛应用于工业自动化、高端装备等领域



资料来源：公司招股书、华源证券研究所

1.1. 2024 年全球轴承行业市场规模达 1326 亿美元，预计 2025-2034 年年复合增速将达 9.53%

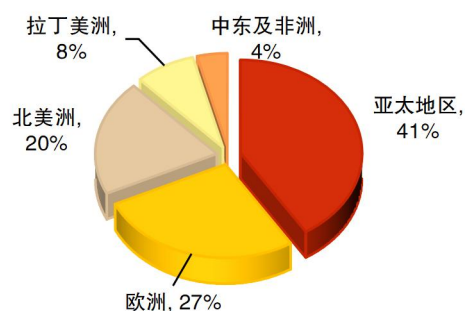
根据咨询机构 Precedence Research 数据，2024 年全球轴承行业市场规模达到 1,326 亿美元，预计到 2034 年将超过 3,294 亿美元，2025 年至 2034 年年复合增长率为 9.53%。2024 年全球轴承市场按区域划分，以中国、日本为代表的亚太地区位居第一，占比达 41%，其中中国市场占全球轴承市场的比例约为 31%，位居全球第一；欧洲地区占比 27% 紧随其后，北美洲、拉丁美洲、中东和非洲地区占比为 20%、8% 和 4%。

图表 2：2025-2034 年全球轴承行业市场规模 CAGR 或将为 9.53%



资料来源：Precedence Research、洛轴股份招股书、华源证券研究所

图表 3：2024 年亚太轴承市场占全球比例达 41%



资料来源：Precedence Research、洛轴股份招股书、华源证券研究所

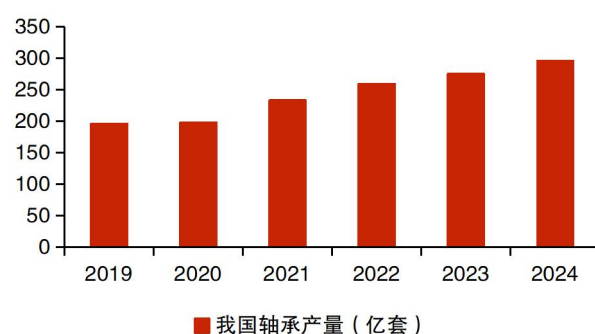
根据嘉世咨询，中国是全球最大的轴承生产国和消费国。根据中国轴承工业协会及国家统计局的数据，2025 年我国轴承行业市场规模或达 3030 亿元，同比增长 7.4%。近年来在双循环新发展格局和制造业高质量发展的推动下，预计行业将保持中高速增长，特别是在新能源汽车、风电、机器人等新兴领域的带动下，高端轴承产品的需求或将成为拉动行业增长的核心动力。从产量来看，根据观研天下，2019 年到 2024 年我国轴承行业产量持续增长，到 2024 年我国轴承行业产量为 296 亿套。

图表 4：2025 年我国轴承行业市场规模同比或+7.4%



资料来源：嘉世咨询、中国轴承工业协会、国家统计局、华源证券研究所

图表 5：2019 年到 2024 年我国轴承行业产量持续增长

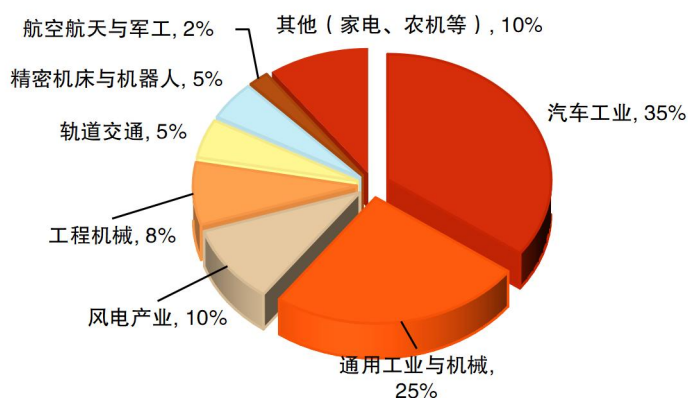


资料来源：观研天下、华源证券研究所

1.2. 汽车工业是我国 2025 年轴承最大的应用市场，滚针轴承约占单车用轴承总量的 30%

根据嘉世咨询，**汽车工业是轴承最大的应用市场**。一辆传统燃油车大约需要使用几十套轴承，分布在发动机、变速箱、底盘、轮毂等部位。根据公司招股书，**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。

图表 6：汽车工业是我国轴承最大的应用市场（2025 年数据）



资料来源：嘉世咨询、华源证券研究所

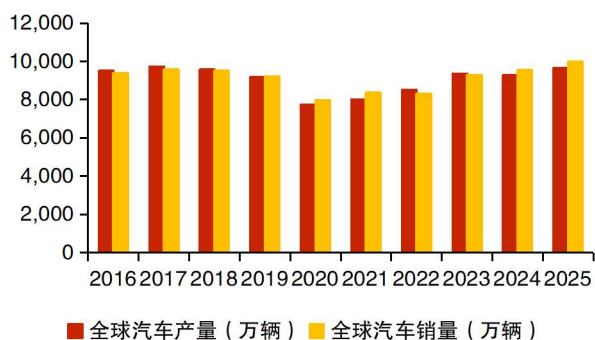
图表 7：我国轴承行业下游主要应用领域需求分析

下游应用领域	需求特点与趋势
汽车工业	需求量大，新能源汽车要求高速、静音、长寿命、低摩擦
通用工业与机械	涵盖电机、减速机等，对可靠性、性价比要求高
风电产业	要求大尺寸、高承载、长寿命（20 年以上）、高可靠性
工程机械	要求高承载、抗冲击、耐恶劣环境
轨道交通	要求高速、高安全、长寿命、高可靠性
精密机床与机器人	要求高精度（P4/P2 级）、高刚性、低振动
航空航天与军工	要求极端工况（高温/低温）、高转速、高可靠性，技术壁垒最高
其他（家电、农机等）	需求多样化，对成本敏感

资料来源：嘉世咨询、华源证券研究所

过去三年间全球汽车产销量总体呈现增长态势。根据国际汽车制造协会数据，2023–2025 年，全球汽车产量分别为 9354 万辆、9272 万辆和 9638.37 万辆，同比分别+10.20%、-0.87%和+3.95%；全球汽车销量分别为 9285 万辆、9533 万辆和 9980 万辆，同比分别+11.89%、+2.67%和+4.69%。**国内汽车产销量连续三年创历史新高。**根据中国汽车工业协会数据，2023–2025 年，国内汽车产量分别为 3012.60 万辆、3126.10 万辆和 3449.00 万辆，同比分别增长 11.59%、3.77%和 10.33%；国内汽车销量分别为 3004.50 万辆、3142.70 万辆和 3434.60 万辆，同比分别增长 11.90%、4.60%和 9.29%。未来，随着我国居民收入的持续提高，消费不断升级，以及城镇化进程的推进，我国汽车行业仍有望保持良好的发展态势。

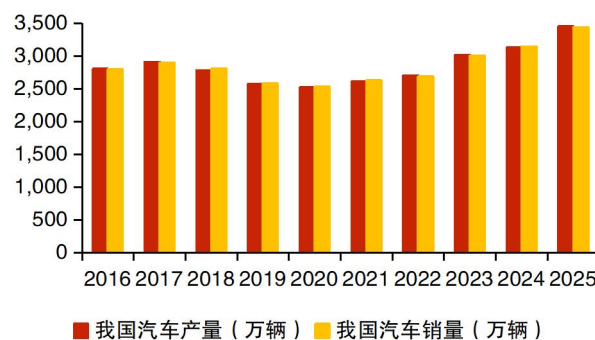
图表 8：2025 年全球汽车产销量分别为 9,638 万辆和 9,980 万辆



■ 全球汽车产量 (万辆) ■ 全球汽车销量 (万辆)

资料来源：国际汽车制造协会、华源证券研究所

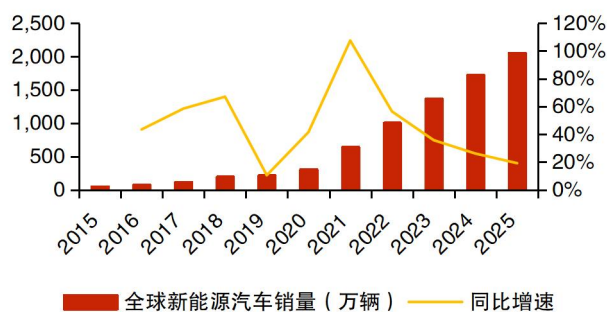
图表 9：2025 年我国汽车产销量分别为 3,449 万辆和 3435 万辆



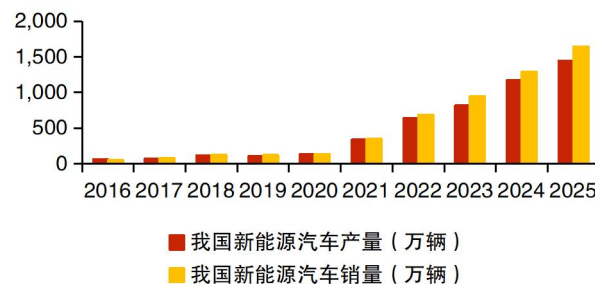
■ 我国汽车产量 (万辆) ■ 我国汽车销量 (万辆)

资料来源：中国汽车工业协会、华源证券研究所

根据嘉世咨询，新能源汽车的结构发生了较大变化，取消了发动机和大部分传统变速箱，但新增了驱动电机。驱动电机的高转速（通常超过 15,000rpm）对轴承提出了更高的要求：高速性能、耐高温、静音、绝缘性能（防止电腐蚀）以及更低的摩擦力矩（以提高续航里程）。这为陶瓷球混合轴承、特种润滑脂、高性能密封件等带来了市场机会。根据 CleanTechnica 数据，2025 年全球新能源汽车销量为 2054.25 万辆，同比增长 19.15%。根据国家统计局和中国汽车工业协会数据，2025 年我国新能源汽车产销量分别完成 1,443.60 万辆和 1,644.40 万辆，同比分别增长 23.26%和 27.88%。

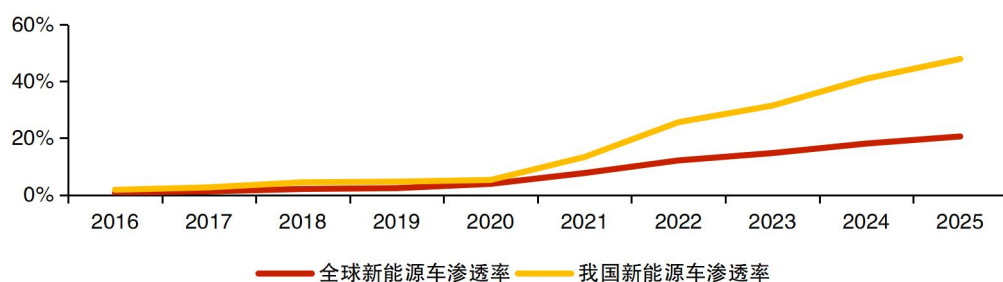
图表 10：2025 年全球新能源汽车销量同比+19.15%

资料来源：CleanTechnica、华源证券研究所

图表 11：2025 年我国新能源汽车产销量分别为 1444 万辆和 1644 万辆

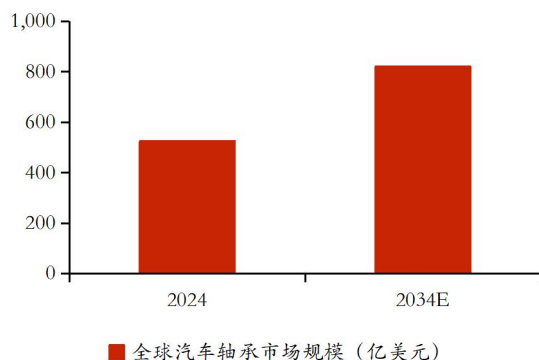
资料来源：国家统计局、中国汽车工业协会、华源证券研究所

我们根据每年全球和我国新能源汽车销量以及汽车总销量分别测算得出全球和我国新能源汽车销量渗透率，2025 年全球新能源汽车销量渗透率为 20.58%，我国新能源汽车销量渗透率为 47.88%，远高于全球数据。

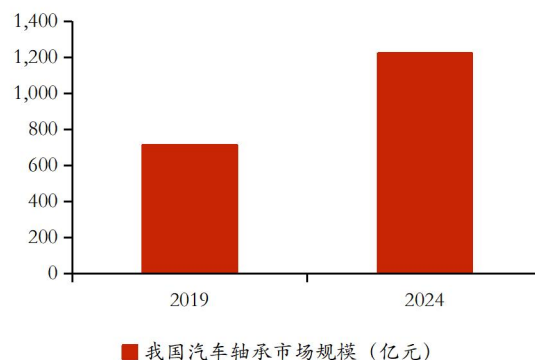
图表 12：2025 年全球和我国新能源车销量渗透率分别为 20.58%和 47.88%

资料来源：国际汽车制造协会、CleanTechnica、国家统计局、中国汽车工业协会、华源证券研究所

根据弈赫咨询数据，2024 年全球汽车轴承市场规模约为 524.51 亿美元，预计到 2034 年将达到 819.23 亿美元，2024 年至 2034 年的复合年增长率为 4.56%。根据智研咨询，2024 年中国车用轴承行业市场规模约为 1221.37 亿元。未来，随着汽车消费升级和国产替代进程加速，市场对高精度、长寿命轴承的需求有望持续释放，推动行业向高端化、专业化方向发展，或将为整个产业链创造更大的价值空间。

图表 13：预计 2024-2034 年全球汽车轴承市场规模 CAGR 为 4.56%

资料来源：弈赫咨询、华源证券研究所

图表 14：2019-2024 年我国车用轴承行业市场规模 CAGR 为 11.42%

资料来源：智研咨询、华源证券研究所

1.3. 全球轴承市场呈寡头垄断格局，我国中高端轴承出口比例正逐步增加

全球轴承市场呈现高度集中的寡头垄断格局。根据公司招股书、前瞻产业研究院，世界轴承市场大部分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)、日本的恩斯科(NSK)、恩梯恩(NTN)、捷太格特(JTEKT)、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)、日本的恩斯科(NSK)。同时，全球轴承行业的高端市场亦被上述八大跨国企业所垄断，而全球轴承中低端市场主要集中在中国。

图表 15：全球八家大型轴承制造商简况



资料来源：前瞻产业研究院、华源证券研究所

中国轴承市场的竞争格局呈现出明显的三级梯队，不同梯队的企业在技术水平、品牌影响力和市场定位上差异显著。根据嘉世咨询，第一梯队为国际八大巨头，其在中国高端轴承市场占据主导地位；第二梯队为国内龙头企业，由中国轴承行业的骨干企业组成，它们是推动中国轴承工业进步的中坚力量，主要代表企业包括：人本集团（C&U）、万向钱潮、瓦房店轴承集团（ZWZ）等，其中端市场具备与国际品牌竞争的實力，并通过持续的研发投入和市场开拓，正在积极向高端市场渗透；第三梯队为区域型及中小型企业，这些企业规模较小，产品多为中低端的通用型轴承，技术含量和附加值不高。

图表 16：我国轴承市场的竞争格局呈现出明显的三级梯队



资料来源：嘉世咨询、华源证券研究所 注：括号中的数字代表市场份额估算值

根据嘉世咨询，我国出口产品结构与进口形成鲜明对比，以中低端的标准通用型轴承为主，如深沟球轴承、小型圆锥滚子轴承等，主要应用于维修市场和中低端主机配套（OEM）。中国轴承产品在国际市场上的主要竞争力在于规模化生产带来的成本优势和完整的产业链配套能力。近年来，随着国内龙头企业技术水平的提升，部分中高端产品的出口比例也在逐步增加，但整体上仍以“价廉”为主要标签，品牌影响力较弱。

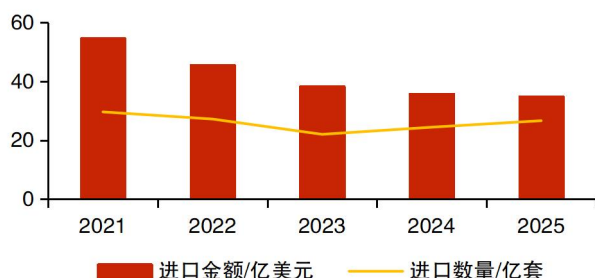
图表 17：我国轴承产品以中低端标准通用型为主，技术含量和附加值有待提高

对比维度	进口情况	出口情况	贸易差额特征
主要来源/目的地	德国、日本、瑞典、美国、意大利	美国、德国、意大利、印度、越南	对发达国家为贸易逆差，对发展中国家为贸易顺差
产品类型	高精密角接触球轴承、大型圆柱/圆锥滚子轴承、航空轴承、高铁轴承	中小型深沟球轴承、通用圆锥滚子轴承、非标轴承	高端产品进口，中低端产品出口
平均单价	较高，约为出口单价的 3-5 倍	较低	典型的“大进大出，优质优价进，劣质低价出”
主要壁垒/竞争力	技术壁垒、品牌壁垒、认证壁垒	成本优势、规模优势、产业链优势	出口技术含量和附加值有待提高

资料来源：嘉世咨询、华源证券研究所

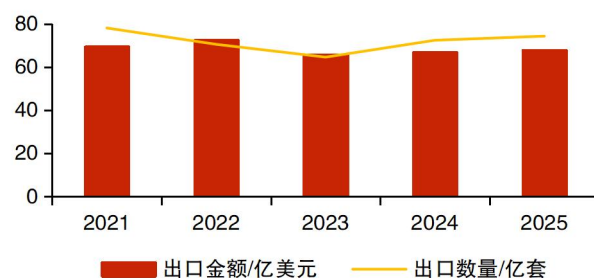
根据公司问询函回复，近年来我国轴承进出口贸易顺差呈增长趋势。当前我国轴承行业的设计和制造技术仍处在以模仿为主的阶段，全行业基础理论研究尚处于发展阶段，产品开发能力偏低，对高铁、中高档轿车、计算机等主机的配套轴承仍以进口为主。对比出口轴承单价，近年来我国进出口轴承价差仍然较大，但价差幅度逐渐减小，反映出我国轴承行业整体附加值、技术含量与国际先进水平仍存在一定差距，但差距呈现逐渐减少的态势。

图表 18：2025 年我国轴承进口金额降低至 34.91 亿美元



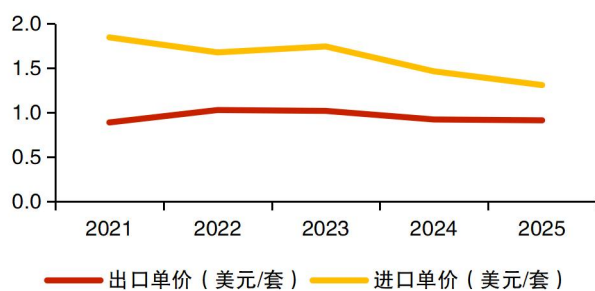
资料来源：中国轴承工业协会、华源证券研究所

图表 19：2025 年我国轴承出口金额回升至 67.87 亿美元



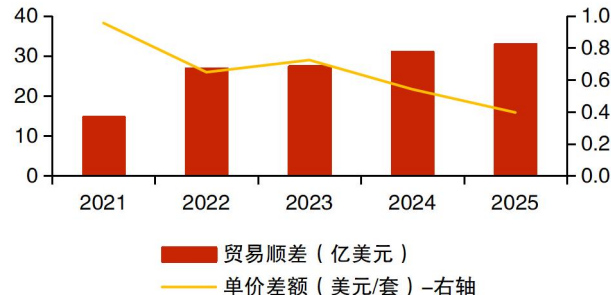
资料来源：中国轴承工业协会、华源证券研究所

图表 20：2025 年我国轴承进出口单价分别为 1.31 美元/套和 0.91 美元/套



资料来源：中国轴承工业协会、华源证券研究所

图表 21：2025 年我国轴承进出口单价差额降至 0.4 美元/套



资料来源：中国轴承工业协会、华源证券研究所

根据嘉世咨询，轴承高端市场国产化率低，核心技术仍有差距，尤其是在航空发动机轴承、超高速精密机床主轴轴承、医疗 CT 管轴承等顶级产品领域，我国的技术水平与国际巨头仍存在代差。这种差距是综合性的，体现在基础理论研究、高端材料冶炼、精密加工与检测装备、仿真设计软件、质量控制体系等方方面面。

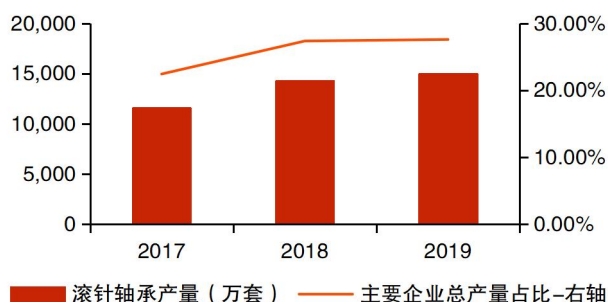
图表 22：我国轴承技术水平在航空、医疗等高端领域与国际巨头存在代差（2025 年数据）

高端轴承类型	市场需求规模	国产化率（约）	主要技术壁垒
高速铁路轴承（>300km/h）	大	约 30%	材料可靠性、动态性能、长寿命验证
风电主轴轴承	大	约 70%	大尺寸设计与制造、材料均匀性、可靠性
精密机床主轴轴承（P4/P2）	中	约 20%	高速性能、动态精度、温升控制
航空发动机主轴轴承	小	<5%	高温材料、极限转速、极端可靠性
汽车自动变速箱轴承	大	约 50%	摩擦磨损控制、NVH 性能、与主机匹配
工业机器人薄壁轴承	中	约 40%	高刚性、高精度、轻量化

资料来源：嘉世咨询、华源证券研究所

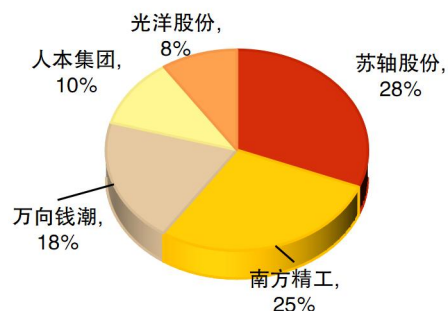
公司自成立以来一直专注于各类滚针轴承及滚动体的研发、生产和销售。根据中国轴承工业协会的统计数据，2017-2019 年，公司滚针轴承产量分别为 11,559 万套、14,262 万套和 14,987 万套，占各年参与协会汇总的主要轴承企业滚针轴承产量的比例分别为 22.45%、27.38%和 27.61%，连续三年滚针轴承产量排名位居第一。

图表 23：2019 年公司滚针轴承产量为 14987 万套



资料来源：公司问询函回复、华源证券研究所

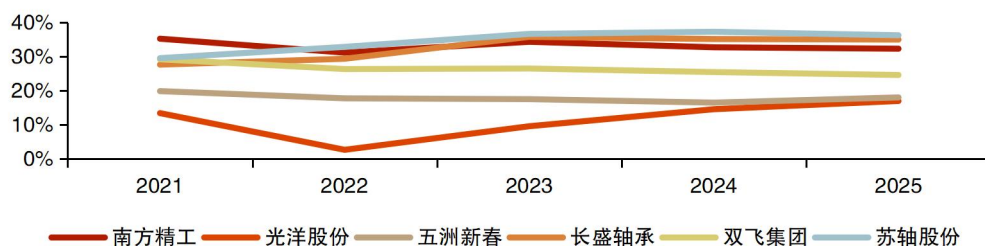
图表 24：2019 年公司滚针轴承产量占主要企业总产量比例约 28%，位居全国第一



资料来源：公司问询函回复、华源证券研究所

根据公司问询函回复，公司可比公司优先选取同行业竞争对手，如南方精工、光洋股份（部分产品），其次公司选择五洲新春、长盛轴承和双飞集团。就可比性而言，公司与南方精工、光洋股份的产品均包括滚针轴承；由于轴承行业在上游原材料、下游应用客户等产业链相类似，因此五洲新春、长盛轴承和双飞集团业绩变动趋势与公司具有一定可比性，但部分产品差异导致盈利水平可比性较弱。

图表 25：公司毛利率整体略高于同行业上市公司平均水平



资料来源：iFind、华源证券研究所

公司毛利率整体略高于同行业上市公司平均水平，主要系公司与可比上市公司在产品结构、客户结构等方面存在差异。从产品结构来看，不同类型轴承产品毛利率存在差异。从客户结构来看，下游客户的差异直接影响轴承产品的销售定价情况。公司直接面向汽车、电动工具、工程机械等领域中高端主流的零部件厂商，客户在相关行业内均具有较高的行业地位，相应终端产品售价较高，因此具有更高的议价空间。

2. 苏轴股份深耕滚针轴承逾 60 年，2021-2025 年归母净利润 CAGR 达 24%

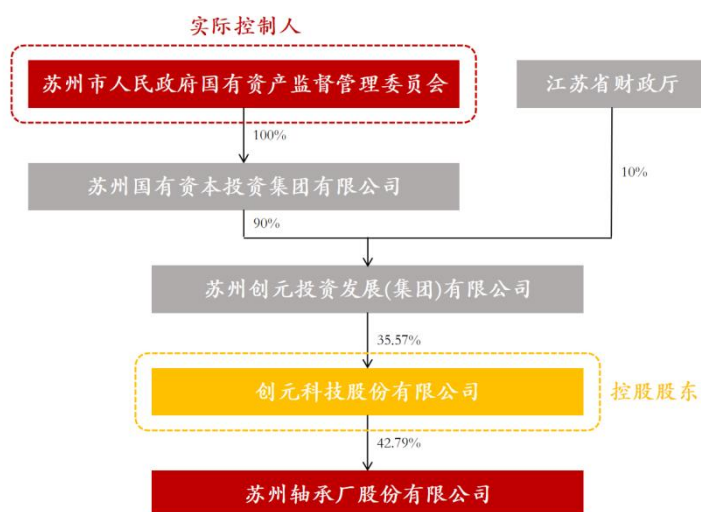
公司前身苏州轴承厂最早成立于 1958 年，是中国滚针轴承行业的开拓者。公司主营业务为滚针轴承及滚动体的研发、生产及销售。公司在上世纪六十年代初成功研制出我国首根滚针及首套滚针轴承，七十年代主持起草了我国首部滚针轴承行业标准，八十年代注册“中华”商标，九十年代被认定为江苏省首批高新技术企业。公司是国务院国资委“国有重点企业管理标杆创建行动”标杆企业、国家级专精特新“小巨人”企业。

图表 26：公司前身最早成立于 1958 年，成立 60 余年来始终聚焦滚针轴承主业



资料来源：公司公告、华源证券研究所

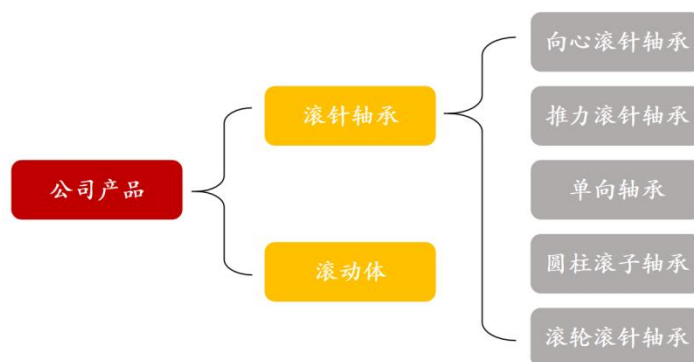
截至 2025 年 12 月 31 日，苏州市国资委持有创元集团 90%的股权，创元集团持有创元科技 35.57%的股权，创元科技持有苏轴股份 42.79%的股权。公司控股股东为创元科技，实际控制人为苏州市国资委。公司股权结构呈现“中小股东高度分散”的特征：除第一大股东创元科技持股比例约 42.79%外，其余前十大股东持股比例均不足 2%，股权分散度较高。

图表 27：公司控股股东为创元科技，实际控制人为苏州市国资委


资料来源：公司公告、华源证券研究所 注：截至 2025/12/31

2.1. 主营滚针轴承与滚动体, 2025 年轴承产品收入 6.51 亿元、占营收近九成

公司的产品可以概括为滚针轴承和滚动体两大类，而公司生产的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。

图表 28：公司产品包括滚针轴承和滚动体两大类


资料来源：公司招股书、华源证券研究所

公司生产的各类轴承系列产品广泛应用于汽车的转向系统、主动安全系统、传动系统、扭矩管理系统、新能源电驱系统、智能座椅系统、变速箱、发动机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、电动工

具、纺机、农林机械、航空航天、国防工业等领域。近年来，公司持续拓展机器人、航空航天、工业自动化、低空经济、高端装备和新能源汽车等高技术含量新兴蓝海市场。

图表 29：公司主要产品及其功能用途

产品及名称	功能及用途简介
实体套圈滚针轴承  冲压外圈滚针轴承  向心滚针轴承 向心滚针和保持架组件  其他滚针轴承 	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。 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。
推力滚针轴承 	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。推力垫圈与推力滚针和保持架组件可实现分离结构，亦可组合成一体实现非分离结构。 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。
圆柱滚子离合器和球轴承组件  单向轴承 冲压外圈滚针离合器 	圆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。 此类轴承是专门为全自动洗衣机开发的一种组合轴承，同时还适用于传递高扭矩的转换器和止回装置。 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。冲压外圈内径面上具有夹紧滚针的斜面。塑料保持架上装有金属弹簧，塑料保持架保持滚针运动正确，滚针则起夹紧元件作用。 此类轴承具有最小径向截面高度。此类轴承常用来传递高扭矩，可作为转换器、止回装置及超越离合器。
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。 此类轴承大多应用于变速箱、空调压缩机、大中型电动机、内燃机、轧钢机以及起重运输机械等。
滚轮滚针轴承 	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、歪斜运行或短冲时冲击产生的轴向载荷。 此类轴承应用于汽车、摩托车、拖拉机的发动机、电动工具、纺机、农机、印刷机械、工程机械及自动仪表等。

滚动体

滚动体是滚动轴承中必不可少、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。

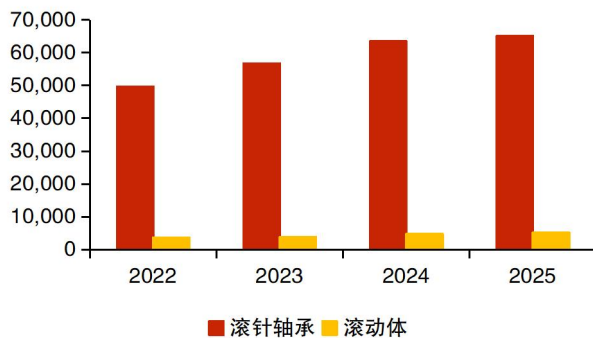
公司生产的滚动体主要包括圆柱滚子、滚针及各类销轴，主要用于各类轴承的配套。

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

收入情况：公司主营业务收入由轴承产品和滚动体构成。2022–2025 年，**轴承产品**的销售收入分别为 4.96 亿元、5.67 亿元、6.35 亿元和 6.51 亿元，占营业收入比例分别为 88.10%、89.09%、88.72%和 89.75%，是公司主要的收入来源；**滚动体**的销售收入分别为 3,626.56 万元、3800.26 万元、4,735.62 万元和 5,197.90 万元，占营业收入比例分别为 6.44%、5.97%、6.62%和 7.16%。2025 年，公司轴承产品和滚动体销售收入同比均实现了增长。

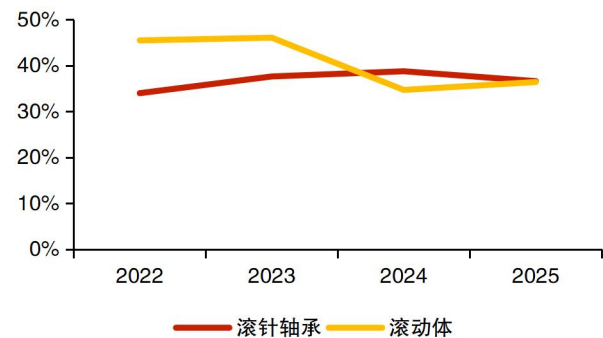
毛利率情况：2022–2025 年，**轴承产品**的毛利率分别为 33.98%、37.62%、38.75%和 36.60%，整体比较稳定；**滚动体**的毛利率分别为 45.47%、46.06%、34.69%和 36.41%。

图表 30：2025 年滚针轴承营收达 6.51 亿元(单位:万元)



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 31：2025 年滚针轴承的毛利率为 36.60%



资料来源：iFinD、华源证券研究所

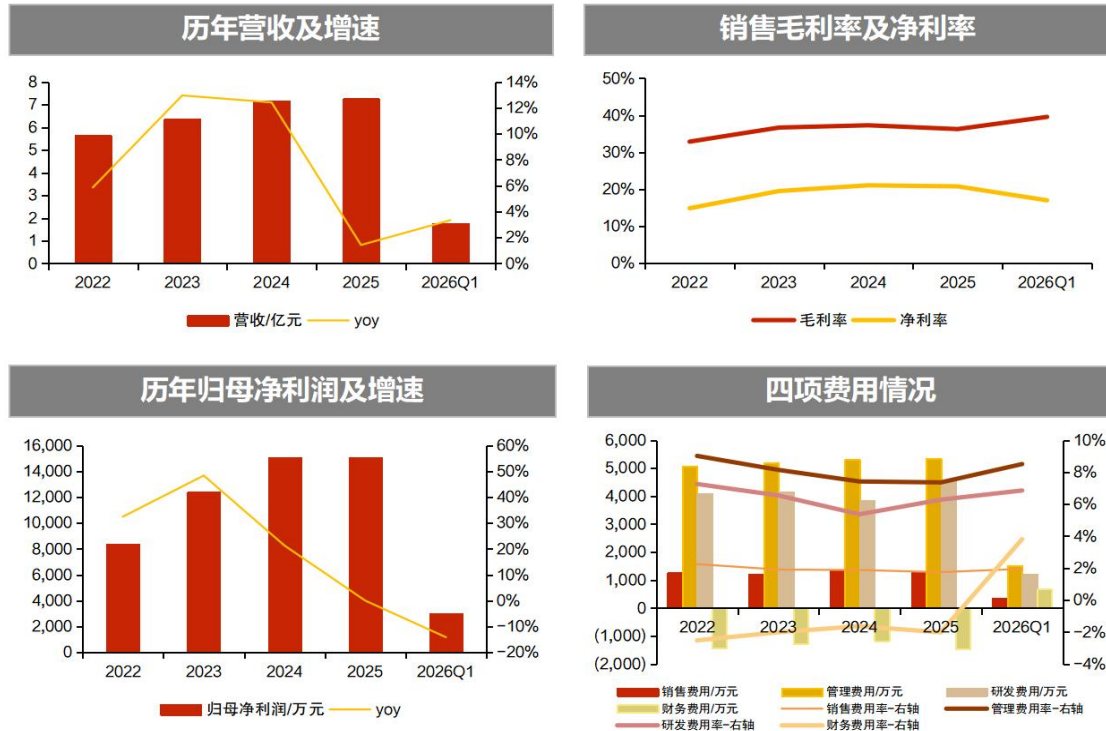
营收方面，2022–2026Q1，公司营业收入分别为 5.63 亿元、6.36 亿元、7.15 亿元、7.26 亿元和 1.76 亿元，同比分别增长 5.87%、12.96%、12.42%、1.43%和 3.34%。**2025 年，公司营业收入同比小幅增长，增速有所放缓，**主要原因系面临国际市场剧烈震荡、大国博弈加剧等多重外部压力。公司持续推进“国内国际双轮驱动”发展战略，主动调整业务结构，通过重点布局并深耕航空航天、机器人、工业自动化、新能源汽车及高端装备等战略性新兴产业领域，有效对冲了传统市场波动带来的不利影响。

利润方面，2022–2026Q1，公司归母净利润分别为 8371 万元、12418 万元、15065 万元、15073 万元和 2999 万元，同比分别+32.49%、+48.34%、+21.32%、+0.05%和–14.09%。**2025 年，公司归母净利润同比小幅增长，整体保持平稳。**

盈利能力方面，2022–2026Q1，公司毛利率分别为 32.87%、36.67%、37.29%和 36.27%和 39.56%；净利率分别为 14.86%、19.51%、21.06%、20.77%和 17.00%。

成本管控方面，2022–2026Q1，公司期间费用占营业收入的比例分别为 15.99%、14.57%、13.02%、13.36%和 21.11%。

图表 32：公司 2026Q1 营收 1.76 亿元（yoy+3.34%）、归母净利润 2999.47 万元



资料来源：iFind、华源证券研究所

2.2. 坚持国内国际双轮驱动，2025 年国外收入占比升至 43.6%、国外毛利率高于国内

公司的市场销售工作由营销部负责，主要采取直销的销售模式。营销部负责国内和国外业务的拓展并及时对存量客户进行跟踪服务。公司预计将加快国际化进程，打造具有国际化市场思维的营销团队。公司国内业务销售区域分为华东地区，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。根据中国轴承工业协会，截至 2026 年 5 月，公司出口轴承销量和收入分别位于我国轴承企业的第 8 位和第 17 位。

图表 33：公司我国客户分布情况

图表 34：公司全球客户分布情况

中国出口
China
中国航空工业集团
中国航空发动机集团
中国航天科工集团
中国航天科技集团
纳铁瑞
上汽变速箱
潍柴动力
包博
国轩高科
中大刀磨
威孚
威孚
东成
爱迪生
龙工

欧洲出口
Europe
Adient
ThyssenKrupp
Bosch
ZF
BorgWarner
GfK
Magna

北美出口
North America
Adient
ThyssenKrupp
BorgWarner
Knorr
Eaton
ZF
GKN
ThyssenKrupp
Nardor
Eaton
Gates
Danfoss
Mahle

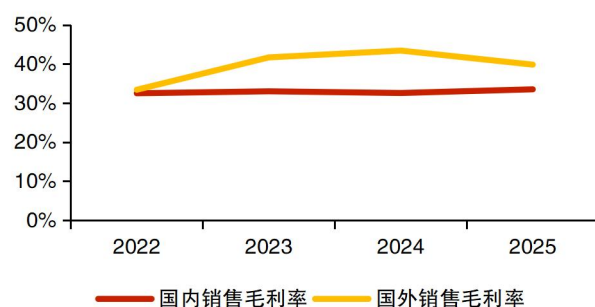
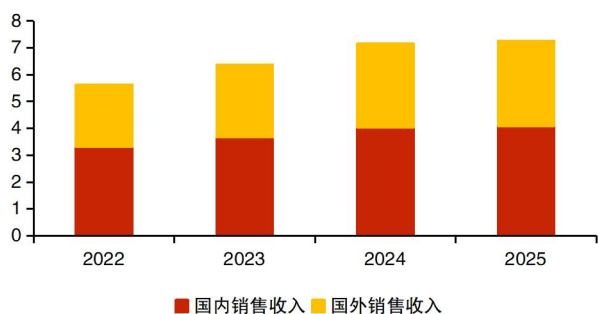
南美出口
South America
Bosch
Mahle

亚太出口
Rest Asia
Bosch
ZF
GfK
BorgWarner
Magna

非洲出口
Africa
Danfoss
Erat
Hanon
TTI

营收按地区分类：2022–2025 年，公司国内销售收入分别为 3.32 亿元、3.67 亿元、4.04 亿元和 4.09 亿元，占总营收比例分别为 58.94%、57.66%、56.49%和 56.41%；公司海外销售收入分别为 2.31 亿元、2.69 亿元、3.11 亿元和 3.16 亿元，占总营收比例分别为 41.06%、42.34%、43.51%和 43.59%。2022–2025 年，公司持续推进“国内国际双轮驱动”发展战略，坚持全球化布局，海外销售占比持续提高。**毛利率：**2022–2025 年，公司国内销售毛利率分别为 32.50%、33.00%、32.57%和 33.51%，国外销售毛利率为 33.40%、41.68%、43.42%和 39.83%，国外销售毛利率均高于国内。

图表 36：2025 年公司海外销售毛利率为 39.83%



资料来源：公司公告、华源证券研究所

公司生产的各类产品主要应用于汽车零部件、家用电器、电动工具、国防工业等领域，主要客户是全球知名的汽车零部件制造商、家用电器生产厂商及电动工具生产厂商等。公司客户资源优质且高度稳定，深度绑定博世、博格华纳、采埃孚、麦格纳等全球顶级汽车零部件供应商，同时配套比亚迪、蔚来等国内主流新能源车企，市场认可度持续提升。

图表 37：公司主要客户包括博世、博格华纳、采埃孚等

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：公司招股书、华源证券研究所

2023-2025 年，公司向前五大客户的合计销售收入占比分别为 53.70%、54.55% 和 54.44%。根据公司招股书，2019 年，公司前五大客户为**博世、博格华纳、采埃孚、上汽变速器**和**博世华域**。

图表 38：2023-2025 年公司向前五大客户的合计销售收入占比稳定在 54% 上下

年份	序号	客户	销售金额/万元	年度销售占比	是否存在关联关系
2025	1	客户 1	17733.32	24.44%	否
	2	客户 2	10606.64	14.62%	否
	3	客户 3	4577.98	6.31%	否
	4	客户 4	3312.36	4.56%	否
	5	客户 5	3274.27	4.51%	否
		合计	39504.57	54.44%	-
2024	1	客户 1	16341.56	22.84%	否
	2	客户 2	10937.60	15.29%	否
	3	客户 3	4874.00	6.81%	否
	4	客户 4	3575.26	5.00%	否
	5	客户 5	3299.53	4.61%	否
		合计	39027.94	54.55%	-
2023	1	客户 1	14494.47	22.78%	否
	2	客户 2	7962.43	12.51%	否
	3	客户 3	4442.42	6.98%	否
	4	客户 4	4377.03	6.88%	否
	5	客户 5	2893.90	4.55%	否
		合计	34170.25	53.70%	-

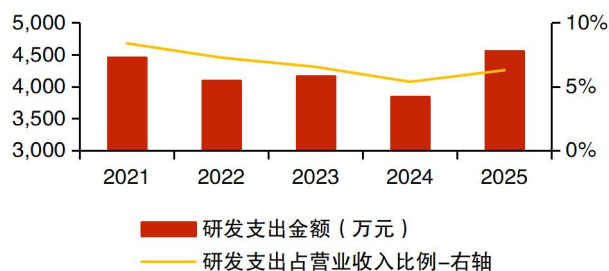
资料来源：公司公告、华源证券研究所

2.3. 2025 年研发支出 4557 万元、研发人员占比 20.14%，自主创新助推国产替代

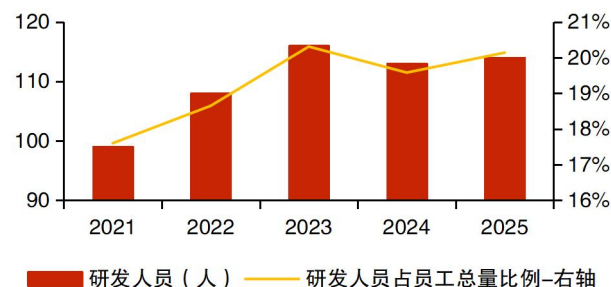
公司具有完善的自主研发体系，坚持自主创新为主的研发模式。2021-2025 年，公司研发支出金额从 4459 万元整体小幅上升至 4557 万元，公司研发人员从 99 人上升至 114 人，占员工总量比例从 17.60% 上升至 20.14%。截至 2025 年 12 月 31 日，公司拥有 69 项专利，13 项发明专利。

图表 39：2025 年公司研发支出 4557 万元

图表 40：2025 年公司研发人员占员工总量比例为 20.14%



资料来源：公司年报、华源证券研究所



资料来源：公司年报、华源证券研究所

公司产品使用的主要核心技术涉及轴承设计、轴承零件的加工、检测和试验等方面。

图表 41：公司核心技术均为独创技术，具有竞争优势和先进性

序号	核心技术名称	核心技术的先进性
1	滚针轴承保持架锁口成型技术	在每一个窗孔的内壁上用专用的模具压制滚针的行腔，确保滚针的工作行腔的精度和窗孔对轴线的平行差，降低了滚针的死针、漏针现象，提高了轴承的旋转灵活性。
2	冲压轴承冲压外圈新型专用凸模的设计方法	通过对冲压拉伸的凸模结构进行仿真、优化设计，使用新结构的冲压凸模不仅强度高，使用寿命长，而且零件容易加工。
3	冲压外圈翻边成型技术	轴承设计为整体淬火结构，原翻边技术为车床或压力机 45 度及 90 度两道人工手动翻边，不仅效率低而且产品质量不稳定。此技术实现了产品的全自动 45 度及 90 度翻边，生产效率大幅上升，产品不良率大幅下降。
4	推力轴承润滑油流量试验测试技术	模拟汽车变速箱轴承的实际使用工况，监控轴承在试验过程中的速度、温度以及流进轴承、流出轴承的润滑油流量，解决轴承润滑油流量的试验技术问题。
5	滚动轴承疲劳寿命强化试验技术	模拟轴承在汽车传动系统内的使用条件，冲击载荷和冲击频率由系统自动控制，当出现偏差时并由系统自动补偿，实现轴承在冲击载荷、低速摆动的轴承寿命试验的考核方法。
6	平面推力轴承保持架的生产方法及其专用模具	利用模具在切料后形成中间过渡形状，进入堆积成形的办法实现推力保持架的最终成形，将原 7 道工序改为 2 道，不仅解决了保持架转角变薄的问题，提高了产品精度，而且缩短了生产流程，降低了制造成本。
7	冲压外圈偏心滚针轴承	轴承的内圈内径与轴承中心存在 0.8 至 1.2 的偏心量，通过轴承的偏心量实现控制汽车车轮制动缸的油压，减小制动力矩，克服汽车紧急制动时的跑偏、侧滑、甩尾以及防止车身失控等意外情况的发生。
8	轴承高、低温环境下的疲劳寿命测试技术	模拟轴承在汽车交变载荷、交变温度、交变速度下的使用条件，解决轴承在-40 度至+150 度下的寿命试验考核方案。
9	新型滚子单向离合器轴承	轴承的闭锁楔形面由斜面设计改为偏心圆弧设计，闭锁角度变化小，不仅可传递大的扭矩，而且超越更顺畅、平滑，实现轴承 100 万次离合的高可靠性要求。

资料来源：公司问询函回复、华源证券研究所

公司计划持续提高研发经费投入占比，跟踪全球行业技术发展趋势，聚焦行业关键核心技术、前沿技术与“卡脖子”短板，联合高校、科研院所共建产学研用创新联合体，整合资源协同攻坚，形成自主可控、持续迭代的核心技术体系。

图表 42：公司聚焦前沿技术与“卡脖子”短板

研发项目名称	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
高精度长寿命滚轮滚针轴承的研发	项目完成	研制高精度长寿命滚轮滚针轴承，形成此类轴承完整的设计和加工方法。	拓展公司产品应用领域和范围，提升公司产品竞争力和市场竞争能力。
滚动轴承高端材料应用创新平台的研发	完成试验中心调研工作	建成滚动轴承高端材料应用研究平台，提高配套轴承同步研发能力，提高国产轴承性能和长寿命。	提升产品和服务的核心竞争力及公司品牌形象，巩固优势配套地位。

高精度圆柱滚子对数修型设计及加工方法研究		样品试制中	形成产品专利和产品设计制造工艺方法，为项目产品的产业化生产打好基础。	实现高端高性能圆柱滚子轴承的批量生产。
国产替代	SZ-2024-001	小批试制	实现研制轴承的国产化替代。	提升核心竞争力，提高技术研究能力和加工水平。
	SZ-2024-002			
	SZ-2024-003			
	SZ-2024-004			
	SZ-2024-005			
	SZ-2025-001	样品测试中		

资料来源：公司公告、华源证券研究所 注：项目进展截至 2025 年底

3. 传统领域布局新能源车筑牢竞争壁垒，机器人、航空航天新赛道加速渗透打开成长空间

根据公司年报，公司已实现新能源汽车电驱轴承、精密传动轴承等高端产品的规模化量产与进口替代，核心技术自主可控，在细分赛道构筑了显著的竞争壁垒。公司客户资源优质且高度稳定，深度绑定博世、博格华纳、采埃孚、麦格纳等全球顶级汽车零部件供应商，同时配套比亚迪、蔚来等国内主流新能源车企，市场认可度持续提升，订单可见度较高，业务稳定性较强。未来，随着新能源汽车、机器人、航空航天等新兴领域需求释放，公司有望进一步巩固其行业地位，实现业绩持续增长。

结合业务拓展方向与下游产业变革趋势，公司前瞻性布局人形机器人、航空航天（包括飞机、火箭与卫星等）、低空经济以及自动驾驶线控转向等所需的高性能、高可靠性滚针轴承研发。机器人应用方面，公司交叉滚子系列轴承具备高精度、低扭矩、长寿命、免维护等产品特性，满足机器人手臂关节高精度、长寿命等性能要求。

图表 43：公司在汽车、机器人、航空航天领域研发项目情况

应用领域	研发项目名称	项目进展	预计对公司未来发展的影响
汽车	新能源汽车转向系统低噪音滚针轴承的研发	项目完成	提升产品性能质量及市场竞争力
	动力系统用高性能滚动轴承的研发	项目完成	
	汽车制动系统用特种滚针轴承的研发	项目完成	
	液压马达用高负载低摩擦滚动轴承的研发	项目完成	拓展公司产品应用领域和范围，提升公司产品竞争力和市场竞争能力
	新能源汽车电驱系统用高速圆柱滚子轴承的研发	项目完成	
	商用自动变速器用轴承的研发	项目完成	开拓公司产品市场，提升产品核心竞争力及市场竞争力
	汽车制动系统用滚珠丝杠轴承的研发	项目进行中	
机器人	汽车传动系统用高刚性滚针轴承的研发	小批试制	拓展公司产品应用领域和范围，提升公司产品竞争力和市场竞争能力
	减速机高精度滚动轴承研发	小批供货	提升产品性能质量及市场竞争力
	RV 减速机用向心滚针和保持架组件的研发		开拓公司产品市场，提升产品核心竞争力及市场竞争力
航空航天	谐波减速器用薄壁交叉圆柱滚子轴承的研发	项目完成	拓展公司产品应用领域和范围，提升公司产品竞争力和市场竞争能力
	飞行器用特种滚动轴承的研发	小批试制	提高公司技术能力和公司轴承配套领域
	大飞机机体用重载冲击非标滚轮滚针轴承的研发	样品开发中	提升公司在民用航空领域的配套经验

资料来源：公司 2025 年年报、华源证券研究所 注：项目进展截至 2025 年底

图表 44：公司交叉滚子系列轴承满足机器人手臂关节高精度、长寿命等性能要求



资料来源：公司官网、华源证券研究所

图表 45：公司高精度滚针/滚子轴承具备高耐久性和高可靠性等性能特点



资料来源：公司官网、华源证券研究所

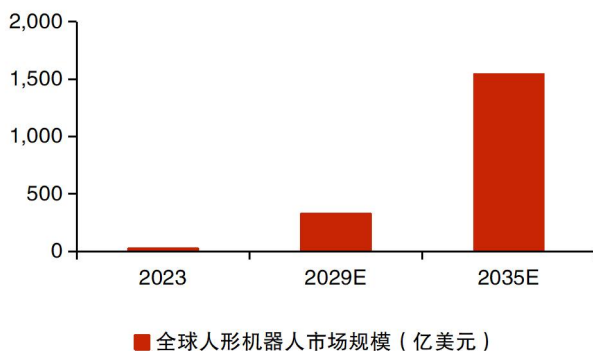
3.1. 轴承是机器人关节核心部件，公司谐波减速器用薄壁交叉圆柱滚子轴承已研发完成

轴承是机器人关节模组中必不可少的零部件。根据艾邦机器人产业网，轴承主要承担支撑、引导旋转及减轻摩擦的作用，能够使机器人的关节在运动中更加平稳，并减少能量损耗，其性能直接影响机器人关节的精度、效率与寿命。机器人轴承包含多种设计类型，各具优势，选择时需根据具体应用的载荷能力、速度、精度和刚性需求而定。截至 2025 年底，公司谐波减速器用薄壁交叉圆柱滚子轴承已研发完成、RV 减速机用向心滚针和保持架组件已小批供货。

➤ 人形机器人

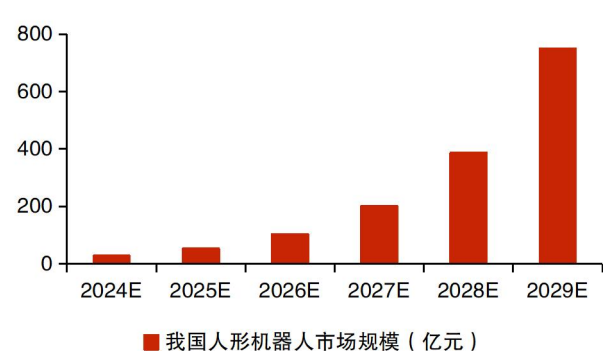
根据大象研究院数据，2023 年全球人形机器人市场规模为 21.6 亿美元，预计到 2029 和 2035 年分别将增长至 324 亿美元和 1540 亿美元。根据中国人形机器人产业大会披露的信息，2024 年中国人形机器人市场规模约为 27.6 亿元。2029 年，国内人形机器人市场规模有望达到 750 亿元，约占到全球的 1/3，年复合增长率 CAGR 约 93.6%。

图表 46：2029 全球人形机器人市场有望达 324 亿美元



资料来源：大象研究院、华源证券研究所

图表 47：2029 年我国人形机器人市场有望达 750 亿元

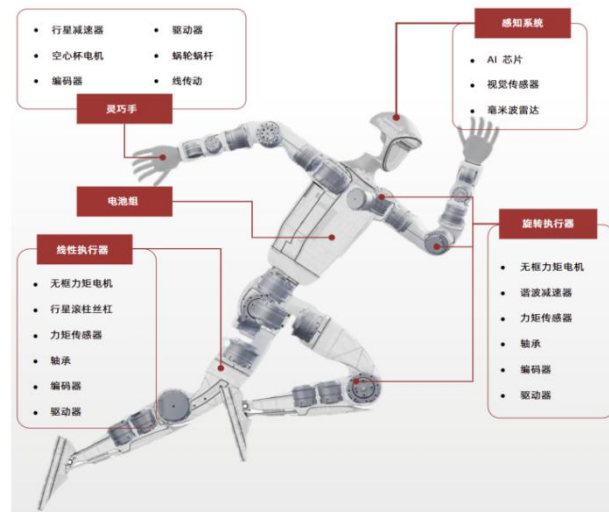


资料来源：中国人形机器人产业大会、幸福招商行业研究院、华源证券研究所

根据幸福招商行业研究院，从硬件构成角度来看，人形机器人主要包括感知系统、线性执行器、旋转执行器、灵巧手、电池组等核心部件。根据艾邦机器人产业网，在人形机器人

中，轴承主要分布于减速器和关节连接处。线性关节（丝杠）主要采用四点接触轴承和深沟球轴承，旋转关节通常使用角接触轴承、交叉滚子轴承。

图表 48：在人形机器人中轴承主要分布于减速器和关节连接处



资料来源：宇树科技官网、幸福招商行业研究院、华源证券研究所

根据觅途咨询，精密减速机作为连接动力源和执行机构的中间机构，通过降低转速和提升扭矩，精准调节机器转动角度。根据艾邦机器人产业网，减速器上所需轴承较为复杂，可按照减速器的类型分类：（1）**精密行星减速器**：输入和输出端使用球轴承，另外需要使用滚针轴承配套行星轮；（2）**RV 减速器**：用 3*2 个滚针轴承、3*2 个圆锥轴承和 2 个角接触轴承；（3）**谐波减速器**：用一个交叉滚子轴承（钢轮）和一个柔性轴承。

图表 49：人形机器人中常见的精密减速机种类对比

对比维度	精密行星减速机	RV 减速机	谐波减速机
产品定义	传动结构主要由行星轮、太阳轮、内齿圈三部分组成的精密减速器，结构简单、传动效率高，多安装在伺服电机上，用于降低转速、提升扭矩、精确定位	通过多级减速实现传动，一般由行星齿轮减速器的前级和摆线针轮减速器的后级组成，组成零部件较多	通过柔轮的弹性变形传递运动，主要由柔轮、钢轮、波发生器三个核心零部件组成
示意图			
产品性能	大体积、传动效率高、承载能力强	大体积、高负载能力、高刚度	体积小、传动比高、精密度高
应用场景	已应用于四足机器人和小型仿人机器人中	一般应用于多关节机器人中机座、大臂、肩部等重载的位置	主要应用于机器人小臂、腕部和手部
终端领域	自动化产线、机器人技术、航空航天、医疗器械、精密测量设备、新能源设备	汽车、运输、港口码头等行业中，通常使用配有 RV 减速器的重载机器人	3C、半导体、食品、注塑、模具、医疗等行业中，通常使用由谐波减速器组成的 30KG 负载以下的机器人
优点	传动效率高，承载力强、抗冲击和振动性能好，运动平稳；结构简单，成本相对谐波、RV 更低	负载能力强	与 RV 及其他精密减速器相比，谐波减速器使用的材料、体积及重量大幅度下降
缺点	单级精密行星减速器传动比小，多级减速的长度重量限制其使用场景；需	重量、体积较大	由于柔轮的反复变形，存在疲劳强度的问题，承载力有限

要定期维护，高精度高效率等特殊要求会带来更高的制造成本

资料来源：觅途咨询、华源证券研究所

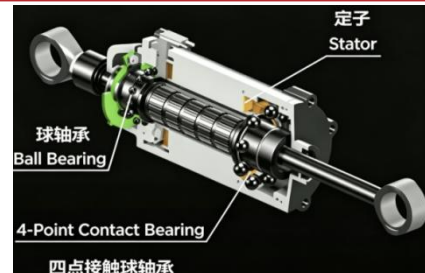
根据觅途咨询，特斯拉机器人 Optimus 本体（不包含灵巧手）根据不同位置受力特点选择四款轴承产品，**预计共使用 70 个轴承**，分布在 14 个旋转关节处和 14 个线性关节处的减速器和丝杠上。14 个旋转关节上，每处关节使用 2 个角接触轴承和 1 个交叉滚子轴承，共计 42 个轴承使用量。另外的 14 个线性关节上，每处关节使用 1 个四点接触轴承和 1 个深沟球轴承。共计 28 个轴承使用量。

图表 50：每处旋转关节使用 2 个角接触轴承和 1 个交叉滚子轴承



资料来源：特斯拉、鹿讯研究院、华源证券研究所

图表 51：每处线性关节使用 1 个四点接触轴承和 1 个深沟球轴承



资料来源：特斯拉、鹿讯研究院、华源证券研究所

根据艾邦机器人产业网，以特斯拉 Optimus 举例，每个角接触轴承、交叉滚子轴承、深沟球轴承、四点接触轴承单价分别为 50 元、100 元、100 元和 50 元，测算得出 70 个轴承总成本为 4900 元，占总成本比例约为 3%。

图表 52：特斯拉 Optimus 成本拆分测算

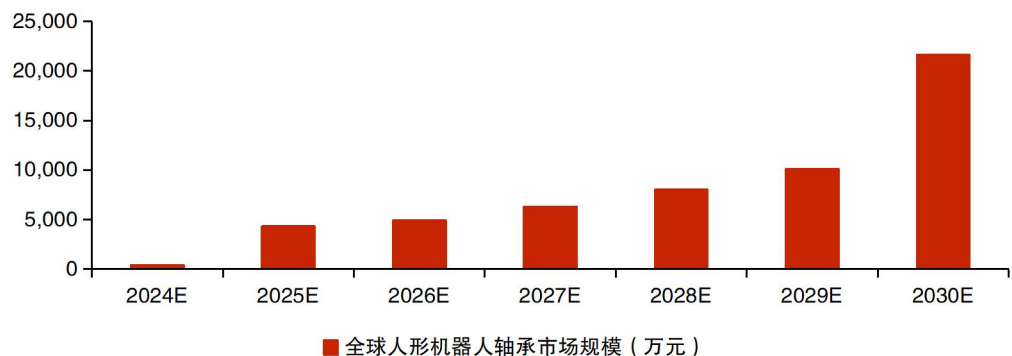
所属部分	部件名称	渠道	量产单价 (元)	数量	总价 (元)	成本占比
旋转关节执行器	谐波减速器	采购	800	12	9600	5.91%
	行星减速器	采购	300	2	600	0.37%
	无框力矩电机	采购	700	14	9800	6.03%
	力矩传感器	采购	500	11	5500	3.39%
	编码器	采购	200	28	5600	3.45%
	角接触轴承	采购	50	28	1400	0.86%
	交叉滚子轴承	采购	100	14	1400	0.86%
线性关节执行器	无框力矩电机	采购	700	10	7000	4.31%
	步进电机	采购	300	4	1200	0.74%
	行星滚柱丝杠	采购	2000	8	16000	9.85%
	滚珠丝杠	采购	300	6	1800	1.11%
	力矩传感器	采购	500	11	5500	3.39%
	编码器	采购	200	14	2800	1.72%
	深沟球轴承	采购	100	14	1400	0.86%
	四点接触轴承	采购	50	14	700	0.43%
手部关节执行器	空心杯电机	采购	600	12	7200	4.43%
	行星齿轮箱	采购	200	12	2400	1.48%
	传感器	采购	100	12	1200	0.74%
	编码器	采购	50	12	600	0.37%
	滚珠丝杠	采购	150	12	1800	1.11%

运动控制+处理器	FSD 系统、AI 芯片	自研架构，代工制造	50000	1	50000	30.80%
头部交互	显示屏	采购	500	1	500	0.30%
环境探测传感器	摄像头	采购	300	3	900	0.60%
	毫米波雷达	采购	500	1	500	0.30%
动力电池	电池组	采购	3000	1	3000	1.80%
肢体骨骼	手臂、胸腔、腿部、脚部	自研	800	30KG	24000	14.80%
合计					162400	100%

资料来源：艾邦机器人产业网、华源证券研究所

根据觅途咨询，预计到 2030 年全球人形机器人轴承市场规模将达到 2.16 亿元。2030-2035 年，全球轴承需求或将随人形机器人的渗透率提升产生明显提升，销售规模有望进一步增长，预计到 2035 年全球人形机器人轴承市场规模将达到 89.51 亿元。

图表 53：预计到 2030 年全球人形机器人轴承市场规模将达到 2.16 亿元

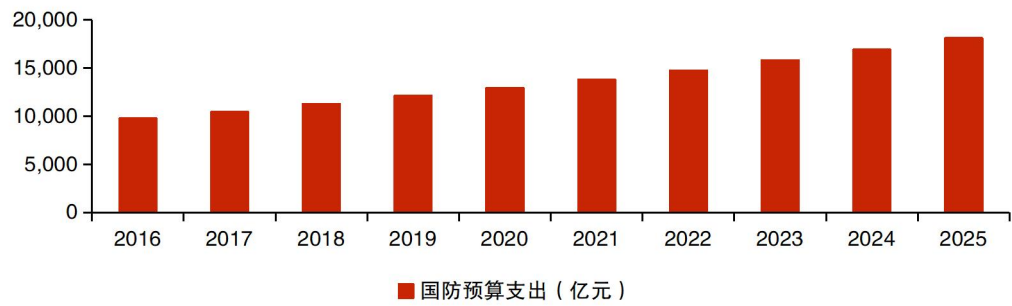


资料来源：觅途咨询、华源证券研究所

3.2. 预计 2030 年全球航空航天轴承市场规模将达到 126 亿美元，公司已与中国商飞达成飞机机体滚轮轴承开发意向

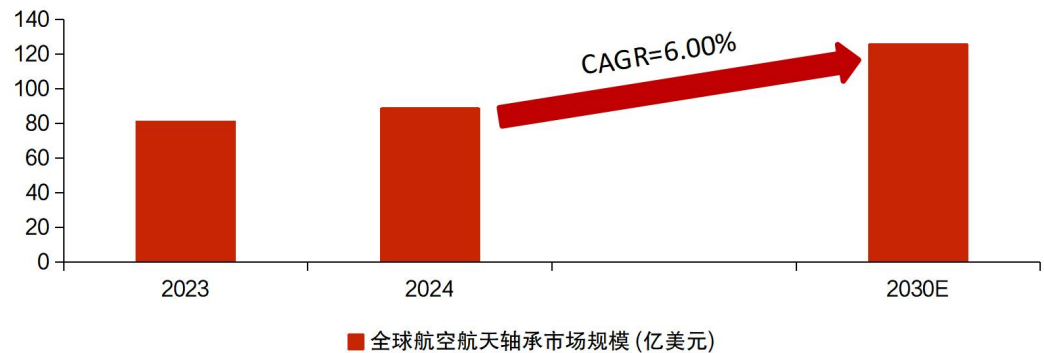
航空航天及军工领域对技术要求较为严苛，其中轴承作为关键组件，扮演着举足轻重的角色。根据洛轴股份招股书，航空航天及军工轴承不仅需具备超高的精度和极低的摩擦系数，以确保高速旋转下的稳定性和可靠性，还需承受极端温度、高压及强辐射等恶劣环境考验。它们广泛应用于导弹制导系统、卫星姿态控制机构及飞机发动机等核心部位，对提升整体装备性能至关重要。公司目前在航空航天领域配套的产品主要是滚针轴承系列产品，根据 2025 年 11 月公告，公司已与中国商飞达成飞机机体滚轮轴承开发意向。

根据洛轴股份招股书，在军工装备方面，在国防支出占 GDP 比重方面，根据斯德哥尔摩国际和平研究所的数据，近年来中国国防支出占 GDP 比重约 1.7% 左右。而美国与俄罗斯均超过 3%，英国、法国、韩国等都超过 2%。因此目前我国国防支出与欧美国家仍有一定差距，对比来看我国国防预算投入水平依然有增长空间。在战机方面，我国战机的数量较美国仍有较大差距。根据《World Air Force 2025》，2024 年我国军机总数为 3,309 架，少于美国的 13,043 架和俄罗斯的 4,292 架，位于全球第三。未来随着三代机陆续退役以及军机的数量补充需求，我军对各类军机的列装需求有望持续增加。

图表 54：2025 年我国国防公共预算支出达 1.81 万亿元，同比增长 7.2%

资料来源：中国新闻网、财政部、洛轴股份招股书、华源证券研究所

根据 QY Research 数据，2023 和 2024 年全球航空航天轴承系统市场销售额分别为 81 和 89 亿美元，预计 2030 年将达到 126 亿美元，2024–2030 年年复合增长率为 6.0%。

图表 55：预计 2030 年全球航空航天轴承市场规模将达到 126 亿美元

资料来源：QY Research、华源证券研究所

4. 盈利预测与评级

结合公司 2025 年和 2026 年第一季度财报以及对于未来公司汽车、机器人和航空航天等多领域开拓带来的积极预期，我们对主营业务预测如下：

（1）轴承产品业务：预计收入稳健增长，我们预计 2026–2028 年营收分别为 7.42/8.54/9.82 亿元，同比+14%/+15%/+15%；

（2）滚动体业务：预计收入稳健增长，我们预计 2026–2028 年营收分别为 0.58/0.65/0.73 亿元，同比+12%/+12%/+12%。

我们预计公司 2026–2028 年归母净利润为 1.72/1.98/2.34 亿元，对应 PE 为 18/15/13 倍。我们选取五洲新春、光洋股份作为可比公司，可比公司 2026PE 均值为 74X。公司在传统汽车领域布局新能源电驱轴承筑牢基本盘的同时，前瞻切入机器人、航空航天等高景气新兴赛道，有望打开第二成长曲线。首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 56：可比公司 2026PE 均值为 74X（2026.8.4 数据）

公司名称	股票代码	最新收盘价（元/股）	最新总市值（亿元）	EPS（元/股）			PE		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
五洲新春	603667.SH	54.45	208.63	0.42	0.57	0.77	128.4	95.0	70.5
光洋股份	002708.SZ	10.28	57.78	0.52	0.74	0.86	19.9	14.0	11.9
均值							74.1	54.5	41.2
苏轴股份	920418.BJ	18.82	30.58	1.06	1.22	1.44	17.7	15.4	13.1

资料来源：Wind、华源证券研究所 注：可比公司盈利预测均来自 Wind 一致预期；苏轴股份盈利预测来自华源证券研究所

5. 风险提示

市场竞争加剧的风险：中国滚针轴承市场呈现多元化的竞争格局，既有国际知名轴承制造商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）等，也有众多国内优秀轴承企业，凭借各自的技术优势和市场布局，在滚针轴承市场中占据了一定的市场份额。同时，随着国内轴承企业技术水平和产品质量的不断提升，国内供需矛盾突出，价格“内卷”问题凸显，导致市场竞争加剧。在市场竞争中，若公司未来不能在工艺技术创新、产品成本控制、售后服务等方面保持相对优势，公司面临的竞争风险也将进一步加大。

应收账款发生坏账的风险：公司经营规模将持续扩大、客户延长付款账期，公司应收账款也相应增大，2023 年末、2024 年末、2025 年末公司应收账款净值分别为 14,858.07 万元、13,908.49 万元、16,506.60 万元，分别占同期营业收入的 23.35%、19.44%、22.75%。预计未来市场竞争加剧，应收账款仍将保持较高水平。虽然目前公司绝大多数应收账款账龄为一年以内，且公司主要客户资金实力较强、信用较好、资金回收有保障，但不排除出现个别应收账款不能按期收回或无法收回发生坏账的情况，将对公司的资金使用效率和经营绩效产生不利影响。

国际贸易争端带来的风险：伴随着全球产业格局的深度调整，国际贸易保护主义势头上升，发达经济体对产业链安全诉求提升、大国间在关键领域的博弈加剧，地缘政治冲突频发，关税博弈突发多变带来的不确定性，加剧了出口业务的不确定性。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及市场拓展产生一定影响，进而影响公司未来利润增长及盈利质量。

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	410	457	541	675
应收票据及账款	207	219	245	273
预付账款	6	6	7	8
其他应收款	0	0	0	0
存货	123	133	148	162
其他流动资产	0	1	1	1
流动资产总计	746	816	942	1,120
长期股权投资	11	12	14	15
固定资产	259	252	256	267
在建工程	0	53	53	33
无形资产	58	56	56	56
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	17	22	29	27
非流动资产合计	344	396	408	399
资产总计	1,089	1,212	1,350	1,519
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	120	129	139	153
其他流动负债	29	32	37	42
流动负债合计	149	162	177	195
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	19	22	21	25
非流动负债合计	19	22	21	25
负债合计	168	183	197	221
股本	162	162	162	162
资本公积	83	83	83	83
留存收益	676	783	906	1,052
归属母公司权益	922	1,029	1,152	1,298
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	922	1,029	1,152	1,298
负债和股东权益合计	1,089	1,212	1,350	1,519

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	151	161	189	223
折旧与摊销	34	38	40	43
财务费用	-15	-12	-14	-17
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	43	-12	-26	-25
其他经营现金流	11	13	11	13
经营性现金净流量	223	186	199	236
投资性现金净流量	-55	-87	-53	-30
筹资性现金净流量	-47	-53	-61	-72
现金流量净额	125	46	85	134

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	726	826	947	1,085
营业成本	462	524	599	681
税金及附加	6	8	9	10
销售费用	13	13	15	17
管理费用	53	59	66	75
研发费用	46	48	54	61
财务费用	-15	-12	-14	-17
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	13	12	10	11
营业利润	173	197	227	268
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	173	197	227	268
所得税	22	25	29	34
净利润	151	172	198	234
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	151	172	198	234
EPS(元)	0.93	1.06	1.22	1.44

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	1.43%	13.78%	14.70%	14.56%
营业利润增长率	0.59%	14.27%	15.05%	18.10%
归母净利润增长率	0.05%	14.41%	15.00%	18.16%
经营现金流增长率	47.43%	-16.58%	6.50%	18.73%
盈利能力				
毛利率	36.27%	36.56%	36.80%	37.23%
净利率	20.77%	20.89%	20.94%	21.60%
ROE	16.36%	16.76%	17.21%	18.05%
ROA	13.84%	14.23%	14.69%	15.43%
估值倍数				
P/E	20.29	17.73	15.42	13.05
P/S	4.21	3.70	3.23	2.82
P/B	3.32	2.97	2.65	2.36
股息率	1.86%	2.13%	2.45%	2.89%
EV/EBITDA	24	12	10	8

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测



证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。