光洋股份（002708）

轴承龙头内生外延，静待 FPC&机器人业务放量扭亏

2026 年 09 月 17 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,310	2,716	3,214	3,822	4,549
同比（%）	26.69	17.61	18.33	18.89	19.04
归母净利润（百万元）	51.01	100.98	151.94	189.92	335.26
同比（%）	143.62	97.95	50.47	25.00	76.53
EPS-最新摊薄（元/股）	0.09	0.18	0.27	0.34	0.60
P/E（现价&最新摊薄）	190.19	96.08	63.85	51.08	28.94

投资要点

- **深耕轴承三十余载：**公司成立于 1994 年，以汽车轴承起家，后拓展至同步器、汽车电子，近年来拓展 FPC、人形机器人及低空经济等业务。
- **26H1 营收实现双位数增长：**2026H1 公司实现营收 14.80 亿元，同比+17.43%；实现归母净利润 0.57 亿元，同比+8.04%；实现扣非归母净利润 0.03 亿元，同比-94.83%。其中，2026Q2 公司实现营收 7.83 亿元，同/环比分别+19.57%/+12.19%；实现归母净利润 0.25 亿元，同/环比分别-8.58%/-21.55%；扣非归母净利润为-0.11 亿元，同/环比均由盈转亏，主要受毛利率下滑、汇兑损失及减值计提影响。
- **毛利率承压，汇兑与减值短期拖累利润：**1）2026Q2 毛利率为 14.69%，同/环比分别-3.63/-0.54pct；期间费用率为 13.74%，同/环比分别+0.51/+0.05pct；2）2026H1 财务费用为 0.26 亿元，同比+121.39%，主要由于汇兑损失同比增加 0.12 亿元；资产及信用减值损失合计-0.21 亿元（2025H1 为-0.06 亿元）。
- **同步器行星排&FPC 高增，机器人业务实现营收突破：**2026H1 轴承产品营收 7.45 亿元，同比+0.43%，毛利率 23.50%；同步器行星排营收 3.44 亿元，同比+37.83%；线路板（FPC）营收 1.86 亿元，同比+39.92%，毛利率-10.91%，减亏趋势延续；机器人业务首次贡献营收 0.10 亿元。
- **机器人定点项目陆续批量交付：**库卡机器人项目、人形谐波及谐波交叉滚子轴承项目（A/B/D/E）、某元机器人行走机构轴承项目已于 2026 年 3-7 月陆续开始批量交付，项目 C/F/G/H 预计 2026Q4 至 2027 年初进入小批/批量交付，机器人业务有望持续放量。
- **FPC&AI 眼镜与产能布局：**国际 AI 眼镜品牌项目已于 2026Q1 进入 SOP，CXXXXLXXAI 眼镜项目预计 2026Q3 进入 SOP，手持式摄像机 VCM 马达 FPC 项目已于 2026Q2 量产；黄山基地（规划年产 6000 万套新能源汽车及机器人零部件）一期正式进入投产阶段，越南基地预计年内投产。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司 2026H1 汇兑损失及减值计提对利润形成拖累，同时机器人、FPC 等新兴业务收入高增但仍处亏损状态，我们将公司 2026-2027 年归母净利润预测下调至 1.52/1.90 亿元（前值为 1.88/3.20 亿元），并预测公司 2028 年归母净利润为 3.35 亿元，当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 64/51/29 倍。我们认为随着后续 FPC 和机器人业务逐步放量，公司上述业务有望逐步实现扭亏为盈，进而提升公司整体盈利能力，因此我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源汽车渗透率不及预期；产能爬坡不及预期；新业务拓展不及预期；汇率波动风险。

证券分析师 黄细里
执业证书：S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn
证券分析师 郭雨蒙
执业证书：S0600525030002
guoym@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.26
一年最低/最高价	8.61/17.57
市净率(倍)	5.35
流通 A 股市值(百万元)	8,796.22
总市值(百万元)	9,701.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.23
资产负债率(%,LF)	60.45
总股本(百万股)	562.10
流通 A 股(百万股)	509.63

相关研究

《光洋股份(002708)：2025 年三季度报告点评：25Q3 业绩同比高增，三大新兴业务奠定成长基盘》

2025-11-02

《光洋股份(002708)：FPC&低空经济&人形机器人“三擎驱动”，轴承龙头焕发新生》

2025-10-13

内容目录

1. 由汽零主业横向拓展 FPC&低空&机器人等业务.....4
2. 主业稳健，静待 FPC&机器人业务放量扭亏.....7
3. 盈利预测与投资评级.....9
4. 风险提示.....9

图表目录

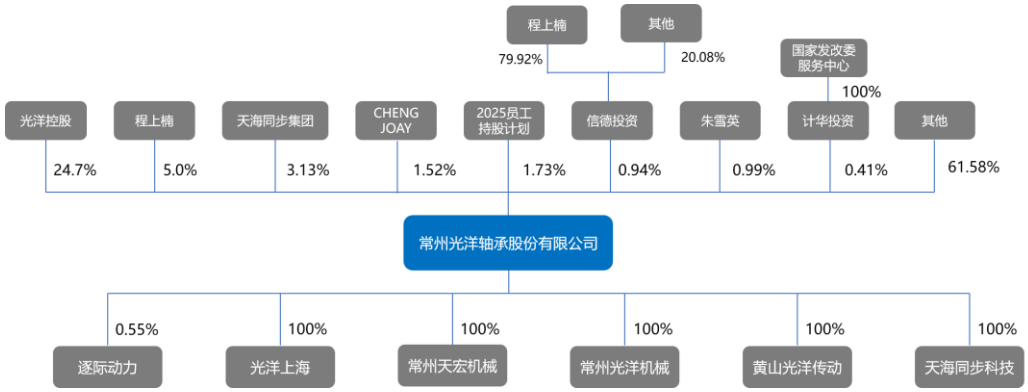
图 1：公司股权架构（截至 2026 年中报）.....4
图 2：产品矩阵.....5
图 3：公司分季度营收（亿元）及同比情况.....6
图 4：公司分季度归母净利（亿元）及同比情况.....6
图 5：公司分季度毛利率和归母净利率情况.....7
图 6：公司分季度费用率情况.....7
图 7：公司历年分业务营收结构.....7
图 8：公司历年分业务毛利率.....7

表 1：公司智能机器人项目交付进度.....8

1. 由汽零主业横向拓展 FPC&低空&机器人等业务

公司股权结构稳定，常州光洋控股有限公司为第一大股东。截至 2026 年中报披露日，常州光洋控股有限公司持股比例 24.7%；程上楠先生现为光洋（香港）商贸有限公司董事，1987 年创办常州滚针轴承厂（光洋控股前身），从业时长超 30 年，现为江苏省轴承工业协会副理事长，1994 年 1 月至 2019 年 10 月历任常州光洋轴承股份有限公司董事长、法定代表人。

图1：公司股权架构（截至 2026 年中报）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司产品主要可分为轴承和汽零两大部分。轴承产品涵盖滚针、圆柱、圆锥、球轴承及轮毂单元，广泛应用于发动机、变速器和新能源汽车电驱系统；零部件产品包括同步器齿环、齿毂、齿套及行星排组件，应用于传统燃油车与新能源车传动系统核心环节。

近年来，公司持续拓展 FPC、低空经济、人形机器人等新兴产业：1）FPC：2020 年底，公司以人民币 8000 万元收购威海世一 100%的股权，拓展电子元器件和电子线路板业务，产品应用全面覆盖智能手机、平板电脑、汽车电子、可穿戴设备及 5G 通信等领域；**2）低空经济：**公司某飞行汽车电驱项目已于 2026 年 7 月交付 PPAP（PT2-2）样件，预计 2026 年 9 月进入 SOP；**3）机器人业务：**于 2026H1 首次披露营收规模，主要聚焦交叉滚子轴承、关节模组、轻量化等赛道。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图2：产品矩阵

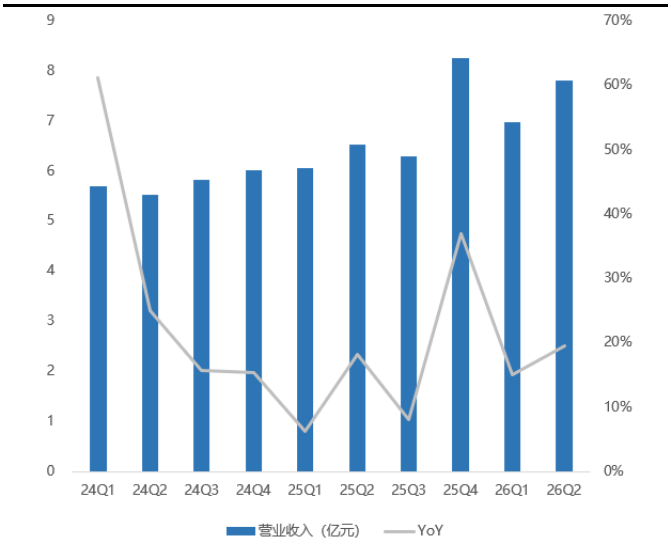


数据来源：公司官网，天津天海同步官网，东吴证券研究所

2026H1 及 26Q2 单季度业绩表现：1）2026H1 公司实现营收 14.80 亿元，同比+17.43%；实现归母净利润 0.57 亿元，同比+8.04%；实现扣非归母净利润 0.03 亿元，同比-94.83%。2）单季度看，2026Q2 公司实现营收 7.83 亿元，同/环比分别+19.57%/+12.19%；实现归母净利润 0.25 亿元，同/环比分别-8.58%/-21.55%；扣非归母净利润为-0.11 亿元（2025Q2/2026Q1 分别为 0.24/0.13 亿元），同/环比均由盈转亏。2026Q2 单季营收为历史次高水平，归母净利润受非经常性损益（0.36 亿元）支撑，扣非层面短期承压。

从 2026H1 整体表现来看，收入端延续双位数增长，利润端受毛利率下滑、汇兑损失及减值计提拖累：2026H1 公司营收达 14.80 亿元，同比+17.43%，同步器行星排、线路板（FPC）业务高增拉动，机器人业务首次贡献营收；归母净利润 0.57 亿元，同比+8.04%，其中非经常性损益 0.55 亿元（2025H1 为 0.05 亿元），扣非归母净利润 0.03 亿元，同比-94.83%，主要受毛利率同比下滑、汇兑损失增加及资产/信用减值计提增加影响。经营活动现金流量净额为-0.75 亿元（2025H1 为-0.13 亿元），主要系销售商品收到的现金减少、支付职工及各项税费增加所致；投资活动现金流量净额为-3.88 亿元（2025H1 为-0.61 亿元），主要系股权收购保证金增加所致。

图3：公司分季度营收（亿元）及同比情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：公司分季度归母净利（亿元）及同比情况

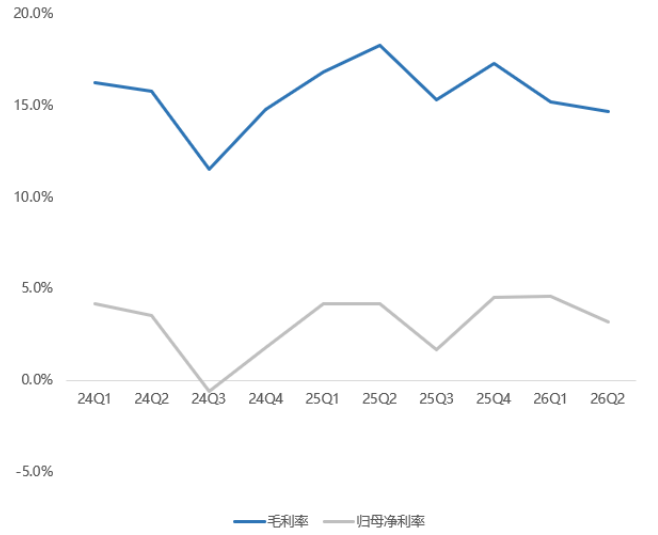


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026Q2 毛利率同环比下滑，费用率同比小幅上升：1）公司 2026Q2 毛利率为 14.69%，同/环比分别-3.63/-0.54pct；2）期间费用率为 13.74%，同/环比分别+0.51/+0.05pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.38%/5.67%/3.96%/1.74%，同比分别+0.42/-0.60/-0.26/+0.96pct，财务费用率上升主要受汇兑损失影响；3）2026Q2 资产及信用减值损失合计为-0.23 亿元（2025Q2 为-0.07 亿元），对单季利润形成明显拖累；4）2026Q2 归母净利率为 3.21%，同/环比分别-0.99/-1.39pct。

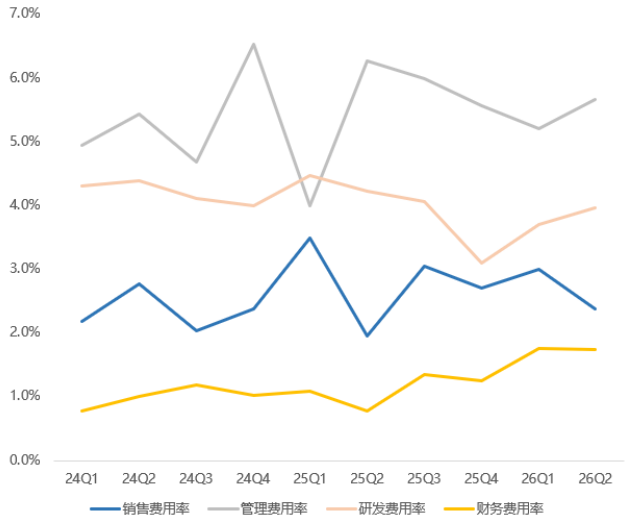
2026H1 财务费用同比翻倍，汇兑损失为主要拖累：1）2026H1 公司财务费用为 0.26 亿元，同比+121.39%（增加 0.14 亿元），主要由汇率波动形成的汇兑损失所致（26H1 汇兑损失同比增加 0.12 亿元）；2）研发费用为 0.57 亿元，同比+3.94%，研发费用率为 3.84%，同比-0.50pct；3）资产及信用减值损失合计为-0.21 亿元，2025H1 为-0.06 亿元，对利润的负面影响同比增加 0.14 亿元。上述因素共同导致 2026H1 公司毛利率为 14.95%，同比-2.67pct，归母净利率为 3.86%，同比-0.34pct。

图5：公司分季度毛利率和归母净利率情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：公司分季度费用率情况

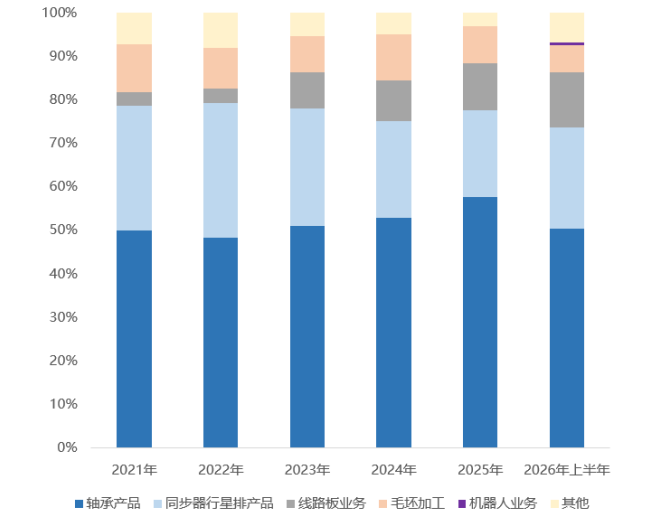


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 主业稳健，静待 FPC&机器人业务放量扭亏

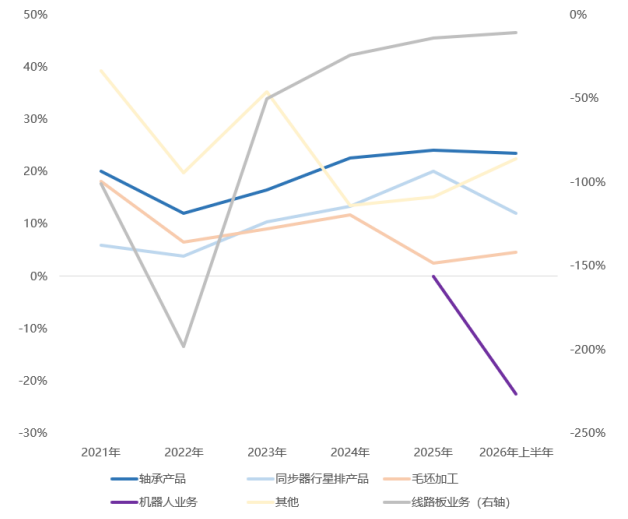
分产品看，轴承主业稳健，同步器行星排与线路板业务高增，机器人业务首次贡献营收：1）轴承产品：2026H1 营收 7.45 亿元，同比+0.43%，占比 50.36%，毛利率 23.50%（2025 年全年为 24.02%），盈利能力保持稳定；2）同步器行星排产品：营收 3.44 亿元，同比+37.83%，占比提升至 23.23%，毛利率 12.04%（2025 年全年为 20.02%），阶段性承压；3）线路板（FPC）业务：营收 1.86 亿元，同比+39.92%，占比 12.56%，毛利率-10.91%，较 2025 年全年（-13.80%）进一步收窄，减亏趋势延续；4）毛坯加工：营收 0.93 亿元，同比-24.44%，毛利率 4.62%；**5）机器人业务：首次单列披露，2026H1 实现营收 0.10 亿元，毛利率-22.56%，仍处于产能爬坡与投入期。**

图7：公司历年分业务营收结构



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：公司历年分业务毛利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

机器人业务进入收获期，定点项目自 2026 年起陆续批量交付：2026H1 公司机器人

业务首次实现营收 0.10 亿元。根据公司半年报，公司智能机器人项目已覆盖工业机器人、人形机器人谐波减速器用交叉滚子轴承、轻量化轴承、关节模组及行走机构轴承等多个方向：库卡机器人项目于 2026 年 6 月开始批量交付；机器人项目 A（人形谐波）、项目 B（谐波交叉滚子轴承）分别于 2026 年 4 月、3 月开始批量交付，项目 D、E 分别于 2026 年 6 月、7 月开始批量交付；某元机器人行走机构轴承项目于 2026 年 6 月开始批量交付；项目 C、F、G、H 预计于 2026Q4 至 2027 年初陆续进入小批/批量交付阶段（详见表 1）。随着在手定点项目集中进入量产，机器人业务有望持续放量。

表1：公司智能机器人项目交付进度

序号	项目	产品/类型	首样交付	批量/小批交付
1	库卡机器人项目（K***）	工业机器人	2025 年 6 月（PPAP 样件）	2026 年 6 月批量交付
2	机器人项目 A	人形谐波	2025 年 6 月	2026 年 4 月批量交付
3	机器人项目 B	谐波交叉滚子轴承	2025 年 6 月	2026 年 3 月批量交付
4	机器人项目 C	谐波交叉滚子轴承	2025 年 10 月	预计 2026 年 10 月小批交付，2027 年 2 月批量交付
5	机器人项目 D	谐波交叉滚子轴承	2025 年 10 月	2026 年 6 月批量交付
6	机器人项目 E	谐波交叉滚子轴承	2026 年 4 月	2026 年 7 月批量交付
7	机器人项目 F	人形轻量化	预计 2026 年 10 月	2026 年 12 月小批交付
8	机器人项目 G	轻量化轴承	预计 2026 年 10 月	2027 年 1 月小批交付
9	机器人项目 H	关节模组	2026 年 8 月	预计 2026 年 10 月小批交付
10	某元机器人（远****项目）	行走机构轴承	2025 年 12 月（A 样）	2026 年 6 月批量交付

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

FPC&AI 眼镜：线路板业务持续减亏，AI 眼镜项目陆续 SOP：2026H1 公司线路板业务营收 1.86 亿元，同比+39.92%，毛利率-10.91%，减亏趋势延续。AI 眼镜终端方面，国际 AI 眼镜品牌项目已于 2026Q1 进入 SOP，CXXXXLXXAI 眼镜项目样品已承认完毕，预计 2026Q3 进入 SOP；IoT 终端方面，国内知名品牌手持式摄像机 VCM 马达 FPC 项目已于 2026Q2 量产，后续升级版本亦获得定点开发。公司世一基地（威海世一）为全球头部 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，具备内资稀缺的高阶 R-FPC 量产能力，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力量；依托消费电子与汽车电子双赛道的技术协同，AI 眼镜等新终端的放量有望带动 FPC 业务加速减亏。

产能布局：黄山基地正式投产、越南基地年内投产，支撑新能源汽车、机器人及海外客户需求：1）黄山基地主要研发制造新能源汽车及智能机器人核心精密零部件，规划总投资 10 亿元，建设占地 100 亩，涵盖年产 6000 万套高端新能源汽车及机器人零部件的智能化生产线，目前项目一期工程已顺利完成主体建设、设备安装调试及各项前置验收等工作，正式进入投产阶段；2）越南基地为公司国际化战略的重要支点，重点对接并配套海外客户的供应链需求，采用租赁模式，目前已进入生产设备与检测仪器的安装调试阶段，公司预计 26 年内将实现正式投产。

3. 盈利预测与投资评级

考虑到公司 2026H1 汇兑损失及减值计提对利润形成拖累，同时机器人、FPC 等新兴业务收入高增但仍处亏损状态，我们将公司 2026-2027 年归母净利润预测下调至 1.52/1.90 亿元（前值为 1.88/3.20 亿元），并预测公司 2028 年归母净利润为 3.35 亿元，当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 64/51/29 倍。我们认为随着后续 FPC 和机器人业务逐步放量，公司上述业务有望逐步实现扭亏为盈，进而提升公司整体盈利能力，因此我们维持“买入”评级。

4. 风险提示

新能源汽车渗透率不及预期风险。公司轴承、同步器行星排等汽车零部件业务的增长依赖新能源汽车产销及国产替代进程，若新能源渗透率提升不及预期，将影响公司主业收入增长。

产能爬坡不及预期风险。黄山基地、越南基地处于投产初期，若产能爬坡及客户导入进度不及预期，将影响新项目交付及规模效应释放。

新业务拓展不及预期风险。机器人、FPC 及 AI 眼镜等新兴业务仍处于投入期，若定点项目量产进度或下游客户放量不及预期，将影响公司盈利改善节奏。

汇率波动风险。公司境外营收占比约 19%，汇率波动将直接影响公司汇兑损益及盈利水平。

仅供内部参考，请勿外传！

光洋股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**2,401**	**2,632**	**3,208**	**3,943**
货币资金及交易性金融资产	650	684	905	1,237
经营性应收款项	1,029	1,132	1,345	1,601
存货	690	777	912	1,065
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	31	39	45	40
非流动资产	**1,511**	**1,609**	**1,466**	**1,321**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	1,099	993	834	672
在建工程	55	62	68	74
无形资产	113	105	98	90
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	25	35	45	55
其他非流动资产	219	414	421	428
资产总计	**3,912**	**4,241**	**4,674**	**5,264**
流动负债	**1,940**	**2,122**	**2,347**	**2,597**
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,084	1,113	1,163	1,213
经营性应付款项	735	866	1,016	1,187
合同负债	5	6	7	9
其他流动负债	116	137	161	188
非流动负债	**228**	**229**	**229**	**229**
长期借款	141	141	141	141
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	4	4	4	4
其他非流动负债	84	85	85	85
负债合计	**2,168**	**2,351**	**2,576**	**2,826**
归属母公司股东权益	1,733	1,894	2,119	2,489
少数股东权益	10	(3)	(21)	(51)
所有者权益合计	**1,744**	**1,890**	**2,098**	**2,438**
负债和股东权益	**3,912**	**4,241**	**4,674**	**5,264**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**2,716**	**3,214**	**3,822**	**4,549**
营业成本(含金融类)	2,255	2,664	3,127	3,653
税金及附加	20	23	27	32
销售费用	76	87	102	120
管理费用	149	175	205	242
研发费用	106	124	146	172
财务费用	31	61	37	25
加:其他收益	16	19	23	27
投资净收益	2	3	4	5
公允价值变动	4	70	5	5
减值损失	(15)	(35)	(35)	(35)
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**88**	**139**	**173**	**307**
营业外净收支	0	1	1	1
利润总额	**88**	**140**	**174**	**308**
减:所得税	0	1	2	3
净利润	**88**	**138**	**173**	**305**
减:少数股东损益	(13)	(14)	(17)	(30)
归属母公司净利润	**101**	**152**	**190**	**335**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.18	0.27	0.34	0.60
EBIT	112	200	212	333
EBITDA	293	427	443	566
毛利率(%)	17.00	17.11	18.17	19.71
归母净利率(%)	3.72	4.73	4.97	7.37
收入增长率(%)	17.61	18.33	18.89	19.04
归母净利润增长率(%)	97.95	50.47	25.00	76.53

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	39	330	300	412
投资活动现金流	(195)	(9)	(78)	(77)
筹资活动现金流	149	(19)	(1)	(3)
现金净增加额	(6)	297	221	332
折旧和摊销	181	226	231	233
资本开支	(103)	(112)	(62)	(62)
营运资本变动	(262)	(44)	(180)	(204)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	3.08	3.37	3.77	4.43
最新发行在外股份（百万股）	562	562	562	562
ROIC(%)	4.00	6.48	6.40	9.15
ROE-摊薄(%)	5.83	8.02	8.96	13.47
资产负债率(%)	55.42	55.43	55.12	53.69
P/E（现价&最新股本摊薄）	96.08	63.85	51.08	28.94
P/B（现价）	5.60	5.12	4.58	3.90

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。



仅供内部参考，请勿外传！

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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