

2024年10月16日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

轮毂轴承小巨人企业，前装+后装双向布局

—雷迪克（300652.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

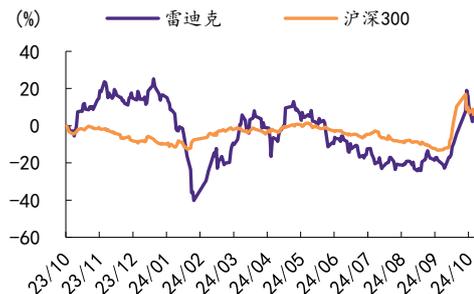
分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2024-10-15

当前股价（元）	24
总市值（亿元）	25
总股本（百万股）	103
流通股本（百万股）	92
52周价格范围（元）	13.6-28.48
日均成交额（百万元）	49.55

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 深耕汽车轴承二十余载，经营业绩稳步上升

坚定布局汽车轮毂轴承领域，营收+利润均实现稳健提升。雷迪克成立于2002年，作为集研发、设计、制造为一体的综合性汽车轴承制造企业，主要产品包括轮毂轴承、圆锥轴承、轮毂轴承单元、离合器分离轴承、涨紧轮轴承、三球销万向节等。产品的市场结构方面，公司产品主要销往AM市场，2023年公司汽车轴承产品在AM市场与OEM市场的销售量占比分别为73.93%/26.07%，产品采用经销和直销模式的毛利率分别为32.87%/28.59%；轴承产品在国内市场与海外市场的销售收入占比分别为66.38%/33.62%，毛利率分别为30.09%/36.61%。公司经营业绩稳中有进，2021-2023年，公司实现营业收入分别为5.91/6.48/6.52亿元，YoY+35.16%/9.60%/0.62%。盈利能力方面，公司利润稳定增长。2021-2023年实现归母净利润分别为0.96/1.04/1.20亿元，YoY+61.66%/8.16%/16.03%。

分业务来看，各产品板块的毛利可观。公司2023年轮毂轴承单元、圆锥轴承、轮毂轴承和分离轴承的营业收入分别为2.31/1.19/1.18/1.16亿元，营业收入占比为35.38%/18.30%/18.09%/17.76%，毛利率分别为30.21%/29.59%/33.59%/38.87%。

■ 国内轮毂轴承市场前装市场可达百亿规模，高端轴承国产替代趋势显著

轴承系汽车传动部件中的基础，前装市场进入难度大。轴承的精度、性能、寿命和可靠性对整车的安全性、可靠性和舒适性起着决定性的作用。汽车轴承市场按适用对象分类，可分为OEM市场和AM市场。其中，在OEM市场，供应商只有通过ISO/TS16949认证，并通过整车制造商或上一级配套企业的考核和评审，以及竞标产品成功后，才能成为正式供应商。而且，前装技术含量以及门槛较高，整体认证周期较长，进入主机厂客户的供应商体系后可替代性较小。目前，汽车轮毂轴承的技术壁垒较高，产品要求小型轻量化、高速化和高效率化。

电动汽车赛道高速发展，带动汽车轮毂轴承需求增长。根据我们测算，2023年中国汽车轮毂轴承单元市场为408.8亿元，2025年市场规模将达488.4亿元，CAGR为9.3%，预计到2025年前装/后市场规模分别为143.0/345.4亿元。其

中，AM 市场庞大，其毛利和需求增量可观，客户类型多样，需小批量、多品种、快速反应的定制化产品；OEM 市场前景广阔，需大批量、快周转的产品，其中，新能源汽车主机市场的需求增长势头强劲。

竞争格局方面，全球轴承市场已形成了八大跨国公司占主导地位且聚焦于高端市场的格局；而国内汽车轴承行业集中度低，并且企业规模普遍较小，多生产中低端产品。大多数生产厂家的轮毂轴承单元业务主要依赖于出口业务，主力市场为北美和欧洲等地区的汽车售后市场。其中，对于国内为汽车配套的内资轴承企业，除“哈瓦洛”不断涉足汽车轴承市场外，万向钱潮、双林股份、雷迪克等均有一定份额的汽车轴承配套。但随着国内轴承行业的研发能力的不断提高，前装市场国产替代前景十分广阔。

推进售后+主机双向产业布局，立足于售后市场，积极进军前装市场。目前，公司汽车轴承产品主要定位于 AM 市场，在该市场主要采用经销的销售模式，公司后市场客户遍布欧洲、中东、东亚、东南亚、美国等地区，并且公司持续向中高端海外市场进一步拓展。主要客户包括众联轴承、勤昌盛、吉明美、SKF、Dorman Products, Inc.、MEVOTECH. L. P 等。主机市场方面，公司客户主要为整车集团和主机厂，如精诚工科汽车系统、万向系统、诸暨万宝机械、襄阳汽车轴承等公司。此外，公司多个新能源主机项目已取得定点认可，并转化成订单向车企交付，如长安汽车、长城汽车、东风汽车、吉利汽车以及广汽、零跑、小鹏等主流新能源汽车品牌。

■ 柔性化生产优化资源配置，第二、第三工厂产能快速释放

扩建产能以助业绩增长，柔性化生产以降本增效。公司一厂的满产产能约 5 亿，主要承接海外的高端售后订单；位于钱塘区的杭州沃德第二工厂，于 2019 年 5 月正式全面投产，自建设初期就是服务于主机厂使用，目前，根据客户的需求产能正在逐步爬坡；第三工厂位于嘉兴桐乡，工厂分为两期，第一期 6 万平方的生产车间将于 2024 年年底完工投产。此外，公司通过对萧山本部、钱塘区二厂以及桐乡三厂之间的生产灵活调度及人员、设备、管理的精细覆盖，一定程度上避免定点项目在完成规模量产前出现闲置。

依托优势技术积累，积极拓宽业务边界。公司开始逐步拓展产品的应用场景至向商用车、新能源汽车等高景气细分领域，积极推进研发制造如新能源减速箱轴承、机械臂关节丝杆轴承等新产品。2020 年，公司公开发行可转换公司债券募集资金，用于新建位于嘉兴桐乡的第三工厂，厂内募投项目正在积极推进中。其中，部分用于投资“卡车轮毂圆锥滚子轴承建设项目”，该项目总投资额达 2.5 亿元；项目建成后将形成年产 90 万套产品的产能，单位产能投资额为 279.06 元/套。该项目所对应的产品主要面向重中型卡车市场，每套

售价预计为 300 元（不含税），产品毛利率为 35.85%。目前，根据该项目的实际建设情况，公司将该项目达到预定可使用状态的时间延期至 2024 年 10 月 31 日。在卡车轴承市场，国内同行业尚未存在明显的竞争对手；而较国外竞争对手而言，公司具有成本价格及服务能力方面的优势。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 7.78、12.18、14.95 亿元，EPS 分别为 1.22、1.52、1.89 元，当前股价对应 PE 分别为 19.73、15.76、12.70 倍。公司轮毂轴承毛利率可观，整体经营业绩稳中有进。公司依托售后市场，积极进军前装市场，已取得多个主流新能源汽车品牌的定点。公司正处于快速扩张期，第二工厂的产能迅速爬坡，第三工厂一期预计于 2024 年年底完工投产。产能快速释放支撑公司业绩高增，首次覆盖给予公司“买入”评级。

风险提示

汽车市场消费低迷风险、新能源汽车增速放缓风险、原材料价格波动风险、募投项目未充分实施或建设不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	652	778	1,218	1,495
增长率（%）	0.6%	19.4%	56.5%	22.7%
归母净利润（百万元）	120	125	156	194
增长率（%）	16.0%	3.7%	25.2%	23.9%
摊薄每股收益（元）	1.17	1.22	1.52	1.89
ROE（%）	9.1%	8.9%	10.3%	11.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	350	415	488	605
应收款	153	182	288	358
存货	229	293	480	595
其他流动资产	376	381	396	406
流动资产合计	1,108	1,271	1,652	1,963
非流动资产:				
金融类资产	353	353	353	353
固定资产	277	318	357	345
在建工程	146	117	57	46
无形资产	55	52	50	47
长期股权投资	23	23	23	23
其他非流动资产	68	68	68	68
非流动资产合计	569	579	555	529
资产总计	1,677	1,850	2,208	2,492
流动负债:				
短期借款	0	0	0	1
应付账款、票据	306	392	638	788
其他流动负债	36	36	36	36
流动负债合计	350	438	689	842
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	6	6	6	6
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	355	443	695	847
所有者权益				
股本	103	103	103	103
股东权益	1,322	1,407	1,513	1,645
负债和所有者权益	1,677	1,850	2,208	2,492

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	120	125	156	194
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	28	21	24	26
公允价值变动	14	14	14	14
营运资金变动	-52	-11	-57	-42
经营活动现金净流量	111	150	138	192
投资活动现金净流量	-23	-13	21	24
筹资活动现金净流量	-23	-40	-50	-62
现金流量净额	64	97	109	154

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	652	778	1,218	1,495
营业成本	443	562	915	1,129
营业税金及附加	6	6	9	11
销售费用	14	16	26	30
管理费用	46	52	74	84
财务费用	-9	-8	-8	-9
研发费用	28	32	46	52
费用合计	79	92	138	157
资产减值损失	-3	0	-1	-1
公允价值变动	14	14	14	14
投资收益	1	4	2	2
营业利润	130	134	168	209
加:营业外收入	2	2	2	2
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	131	136	170	211
所得税费用	11	11	14	17
净利润	120	125	156	194
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	120	125	156	194

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	0.6%	19.4%	56.5%	22.7%
归母净利润增长率	16.0%	3.7%	25.2%	23.9%
盈利能力				
毛利率	32.0%	27.8%	24.9%	24.5%
四项费用/营收	12.1%	11.9%	11.3%	10.5%
净利率	18.5%	16.0%	12.8%	13.0%
ROE	9.1%	8.9%	10.3%	11.8%
偿债能力				
资产负债率	21.2%	24.0%	31.5%	34.0%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.6
应收账款周转率	4.3	4.3	4.2	4.2
存货周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
每股数据(元/股)				
EPS	1.17	1.22	1.52	1.89
P/E	20.46	19.73	15.76	12.7
P/S	3.8	3.2	2.0	1.6
P/B	1.9	1.8	1.6	1.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6 年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023 年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024 年加入华鑫证券。2 年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券，研究汽车&人形机器人方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。