

五洲新春 (603667.SH) 公司利润短期承压，下游市场有待恢复

2023 年 11 月 20 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

孟鹏飞（分析师）

熊亚威（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

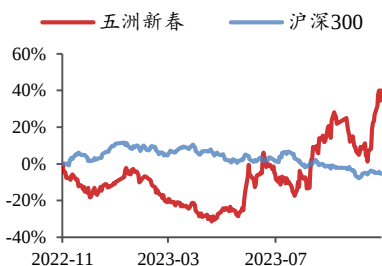
xiongyawei@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790522080004

日期	2023/11/17
当前股价(元)	22.19
一年最高最低(元)	22.77/10.95
总市值(亿元)	81.81
流通市值(亿元)	72.32
总股本(亿股)	3.69
流通股本(亿股)	3.26
近 3 个月换手率(%)	361.85

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《轴承领军企业，机器人带来新机遇——公司首次覆盖报告》-2023.8.27

● 下游需求不振，公司利润端短期承压

2023 年前三季度公司实现营业收入 25.17 亿元，同比+0.19%，实现归母净利润 1.23 亿元，同比-13.52%；其中 2023Q3 公司实现营业收入 7.83 亿元，同比-0.78%，实现归母净利润 0.40 亿元，同比-20.51%。受到下游行业需求不振影响，公司营业收入增长承压，行业竞争压力增大叠加高毛利率产品占比下降导致公司产品毛利率有所下滑，因此 Q3 归母净利润降幅超过营业收入降幅。我们下调公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.5/2.2/2.8 亿元（前值为 1.9/2.8/3.7 亿元），EPS 为 0.41/0.60/0.76 元，当前股价对应 PE 为 54.1/37.0/29.3 倍，我们认为下游市场有望复苏，机器人产业将为公司带来增量市场，维持“买入”评级。

● 毛利率同比下滑明显，费用率控制良好

2023 年前三季度公司销售毛利率为 15.84%，同比-1.54pct，销售净利率为 5.07%，同比-0.85pct；其中 2023Q3 销售毛利率、净利率分别为 16.92%、5.25%，分别同比-0.56pct、-1.58pct，相比上半年略有上升。公司利润率下降原因为：（1）下游需求萎靡，行业竞争加剧；（2）公司高毛利产品轴承套圈欧洲主要客户订单下降；（2）风电行业装机量不及预期，公司风电滚子收入增速放缓影响利润率。前三季度公司销售、管理、财务、研发费用率分别为 1.95%、4.59%、0.74%、2.92%，期间费用率合计同比下降 0.85pct，有所改善。

● 风电装机不及预期，汽车市场高景气保障汽车零部件产业发展

2023 年风电装机不及预期：1-9 月份全国风电新增装机容量为 33.48GW，其中三季度新增装机 10.49GW。风电下游装机进度不及预期影响公司收入增速，1-9 月份招标量为 49.7GW，超过新增装机量增速，目前仍有较多项目待开工建设，2024 年风电装机有望回暖。新能源汽车行业为公司发展带来机遇：2023 年 1-9 月国内新能源车产、销量分别为 609 万辆、628 万辆，分别同比+26.7%、37.5%，新能源车持续高景气度保障公司车用部件产品长期发展。

● 风险提示：风电装机景气度下滑、轴承产品客户验证进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,423	3,200	3,765	4,573	5,502
YOY(%)	38.2	32.1	17.6	21.5	20.3
归母净利润(百万元)	124	148	151	221	279
YOY(%)	98.9	19.6	2.4	46.1	26.4
毛利率(%)	19.9	17.8	17.2	18.4	18.8
净利率(%)	5.1	4.6	4.0	4.8	5.1
ROE(%)	6.4	6.6	6.3	8.6	10.1
EPS(摊薄/元)	0.34	0.40	0.41	0.60	0.76
P/E(倍)	66.2	55.4	54.1	37.0	29.3
P/B(倍)	4.3	3.5	3.4	3.2	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2314	2374	3063	3427	4309
现金	518	399	469	570	685
应收票据及应收账款	765	902	1224	1347	1731
其他应收款	22	22	30	33	43
预付账款	24	34	34	48	51
存货	862	900	1188	1312	1682
其他流动资产	123	118	118	118	118
非流动资产	1915	2033	2225	2471	2739
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1000	1070	1244	1482	1730
无形资产	278	244	261	261	265
其他非流动资产	636	718	720	728	744
资产总计	4229	4407	5288	5899	7048
流动负债	1845	1757	2555	3003	3927
短期借款	975	815	2308	2776	3636
应付票据及应付账款	629	658	0	0	0
其他流动负债	241	285	247	227	291
非流动负债	335	243	227	215	204
长期借款	236	135	119	107	96
其他非流动负债	100	108	108	108	108
负债合计	2181	2000	2782	3218	4131
少数股东权益	99	103	109	120	135
股本	301	328	328	328	328
资本公积	988	1252	1252	1252	1252
留存收益	639	728	802	908	1061
归属母公司股东权益	1949	2305	2397	2560	2782
负债和股东权益	4229	4407	5288	5899	7048

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	81	172	-850	249	-36
净利润	131	159	158	232	295
折旧摊销	120	140	130	163	198
财务费用	52	23	86	142	179
投资损失	-3	-27	0	0	0
营运资金变动	-244	-194	-1220	-285	-704
其他经营现金流	25	71	-3	-3	-4
投资活动现金流	-291	-190	-322	-409	-465
资本支出	280	193	322	409	465
长期投资	0	-17	0	0	0
其他投资现金流	-11	21	0	0	0
筹资活动现金流	187	12	-251	-207	-242
短期借款	355	-161	1493	468	859
长期借款	-40	-101	-15	-12	-11
普通股增加	9	27	0	0	0
资本公积增加	56	264	0	0	0
其他筹资现金流	-193	-18	-1729	-664	-1090
现金净增加额	-35	5	-1423	-368	-744

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2423	3200	3765	4573	5502
营业成本	1941	2631	3118	3732	4470
营业税金及附加	19	22	32	37	43
营业费用	44	68	75	85	99
管理费用	157	189	218	256	308
研发费用	82	102	113	128	154
财务费用	52	23	86	142	179
资产减值损失	-18	-45	-53	-64	-77
其他收益	24	31	0	0	0
公允价值变动收益	6	-1	0	0	0
投资净收益	3	27	0	0	0
资产处置收益	3	3	0	0	0
营业利润	143	177	178	260	331
营业外收入	10	2	0	0	0
营业外支出	1	3	3	3	3
利润总额	152	176	175	257	328
所得税	21	17	17	26	33
净利润	131	159	158	232	295
少数股东损益	7	11	6	11	16
归属母公司净利润	124	148	151	221	279
EBITDA	332	363	391	563	704
EPS(元)	0.34	0.40	0.41	0.60	0.76

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	38.2	32.1	17.6	21.5	20.3
营业利润(%)	87.1	24.1	0.4	46.1	27.0
归属于母公司净利润(%)	98.9	19.6	2.4	46.1	26.4
获利能力					
毛利率(%)	19.9	17.8	17.2	18.4	18.8
净利率(%)	5.1	4.6	4.0	4.8	5.1
ROE(%)	6.4	6.6	6.3	8.6	10.1
ROIC(%)	5.5	5.8	4.8	6.5	6.9
偿债能力					
资产负债率(%)	51.6	45.4	52.6	54.6	58.6
净负债比率(%)	39.6	30.6	81.9	90.0	108.0
流动比率	1.3	1.4	1.2	1.1	1.1
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	4.4	4.9	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	5.1	6.1	15.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.40	0.41	0.60	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.47	-2.30	0.67	-0.10
每股净资产(最新摊薄)	5.17	6.25	6.50	6.94	7.55
估值比率					
P/E	66.2	55.4	54.1	37.0	29.3
P/B	4.3	3.5	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	24.7	22.3	24.1	17.4	15.0

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn