

五洲新春 (603667.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

业绩符合预期，看好各业务持续增长

业绩简评

1月30日公司披露22年度业绩预告，22年公司实现归母净利润1.65-1.90亿元，同比增长33.59%-53.83%。其中，Q4公司实现净利润0.23-0.48亿元，同比增长228.57%-585.71%。22年公司得益于在风电、新能源汽车等行业的新产品开发，公司风电滚子、新能源汽车用轴承及零部件等新产品同比21年显著增长。

经营分析

公司轴承生产制造能力全线打通，产品优势突出。公司磨前技术一体化布局，在套圈毛坯成型、套圈车加工、热处理三步磨前技术具有先进工艺及设备优势。与下游SKF、FAG等跨国轴承龙头长期合作，配套北美特斯拉驱动电机轴承套圈。21年10月公司收购FLT，进一步增强轴承市场竞争力。22年公司对波兰FLT实现全年并表，截至1H22，FLT实现营收3.4亿元。22-24年公司轴承业务有望实现营收17.6/20.4/23.7亿元。

公司风电滚子持续放量，开启全新增长曲线。风电行业高速增长，对应国内风电滚子市场规模有望达18/30/35/41亿元左右。公司作为第三方专业滚子厂商，依托自身技术工艺等优势成功切入下游客户，直接客户包括德枫丹、蒂森克虏伯、SKF、罗特艾德、新强联、烟台天成、大冶轴、瓦轴、洛轴、恒润股份等轴承厂商。预计22-24年公司风电滚子业务收入分别为1.4/3.1/4.5亿元。

公司汽配及空调管路业务有望持续扩张，贡献业绩增量。汽车配件方面，公司是国内唯一、全球仅有三家的安全气囊气体发生器钢管制造企业。目前公司已通过奥托立夫配套特斯拉、蔚来等国内新能源汽车，并成为比亚迪的一级供应商。预计公司22-24年汽车安全件业务营收分别为1.43/2.49/3.20亿元。公司新能源汽车动力驱动装置客户包括舍弗勒、GKN、双环传动和南京泉峰。空调管路业务方面，公司布局汽车热管理系统零部件及家用空调管路件，预计22-24年公司空调管路业务收入分别为9.0/10.8/12.9亿元。

盈利预测、估值与评级

公司客户资源优质，在风电滚子、新能源汽车轴承等领域均具备较大成长潜力。我们维持公司22/23/24年归母净利润分别为1.84/2.68/3.57亿元，公司股票现价对应PE估值为27/18/14倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动风险，人民币汇率波动风险，新客户开拓不及预期风险，股东质押风险，限售股解禁风险等。

机械组

分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：14.88元

相关报告：

- 《五洲新春公司深度：磨前产品龙头，风电滚子核心供应商》，2023.1.18
- 《聚焦风电、新能源车用产品，滚子实现突破-五洲新春2022年一...》，2022.4.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,754	2,423	3,314	4,099	4,925
营业收入增长率	-3.50%	38.15%	36.78%	23.67%	20.16%
归母净利润(百万元)	62	124	184	268	357
归母净利润增长率	-39.35%	98.89%	48.74%	45.71%	33.30%
摊薄每股收益(元)	0.212	0.410	0.559	0.815	1.086
每股经营性现金流净额	0.79	0.27	0.60	0.83	1.18
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.45%	6.34%	9.05%	11.96%	14.07%
P/E	35.68	42.45	26.61	18.26	13.70
P/B	1.23	2.69	2.41	2.18	1.93

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,818	1,754	2,423	3,314	4,099	4,925
增长率		-3.5%	38.2%	36.8%	23.7%	20.2%
主营业务成本	-1,415	-1,401	-1,941	-2,696	-3,291	-3,915
%销售收入	77.8%	79.9%	80.1%	81.3%	80.3%	79.5%
毛利	403	353	482	619	808	1,010
%销售收入	22.2%	20.1%	19.9%	18.7%	19.7%	20.5%
营业税金及附加	-17	-17	-19	-19	-24	-29
%销售收入	0.9%	0.9%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-56	-26	-44	-63	-78	-94
%销售收入	3.1%	1.5%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%
管理费用	-115	-120	-157	-177	-219	-264
%销售收入	6.3%	6.9%	6.5%	5.4%	5.4%	5.4%
研发费用	-64	-61	-82	-86	-107	-128
%销售收入	3.5%	3.5%	3.4%	2.6%	2.6%	2.6%
息税前利润 (EBIT)	152	129	180	273	381	496
%销售收入	8.4%	7.4%	7.4%	8.2%	9.3%	10.1%
财务费用	-27	-41	-52	-64	-81	-92
%销售收入	1.5%	2.3%	2.2%	1.9%	2.0%	1.9%
资产减值损失	-21	-40	-21	-19	-16	-21
公允价值变动收益	0	8	6	0	0	0
投资收益	1	0	3	1	1	1
%税前利润	0.6%	0.6%	2.3%	0.5%	0.3%	0.2%
营业利润	112	76	143	216	315	420
营业利润率	6.1%	4.4%	5.9%	6.5%	7.7%	8.5%
营业外收支	8	1	9	0	0	0
税前利润	120	77	152	216	315	420
利润率	6.6%	4.4%	6.3%	6.5%	7.7%	8.5%
所得税	-15	-14	-21	-32	-47	-63
所得税率	12.6%	18.0%	14.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	105	63	131	184	268	357
少数股东损益	3	1	7	0	0	0
归属于母公司的净利润	102	62	124	184	268	357
净利率	5.6%	3.5%	5.1%	5.5%	6.5%	7.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	105	63	131	184	268	357
少数股东损益	3	1	7	0	0	0
非现金支出	126	152	142	161	180	208
非经营收益	28	32	37	68	90	103
营运资金变动	-24	-17	-229	-215	-266	-280
经营活动现金净流	234	230	81	198	272	387
资本开支	-154	-202	-273	-294	-294	-294
投资	-135	8	-87	0	0	0
其他	-15	-58	70	1	1	1
投资活动现金净流	-304	-252	-291	-293	-293	-293
股权募资	1	0	6	-43	0	0
债权募资	267	199	408	343	308	212
其他	-204	-42	-227	-131	-150	-163
筹资活动现金净流	63	157	187	169	159	49
现金净流量	-4	126	-35	74	137	143

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	206	317	518	586	720	861
应收款项	597	704	854	1,083	1,339	1,609
存货	613	545	862	941	1,137	1,339
其他流动资产	42	122	80	67	75	82
流动资产	1,459	1,688	2,314	2,678	3,271	3,891
%总资产	46.9%	49.7%	54.7%	56.4%	59.8%	62.8%
长期投资	67	90	91	91	91	91
固定资产	932	985	1,124	1,253	1,360	1,446
%总资产	30.0%	29.0%	26.6%	26.4%	24.9%	23.3%
无形资产	634	611	667	690	713	734
非流动资产	1,652	1,707	1,915	2,069	2,198	2,306
%总资产	53.1%	50.3%	45.3%	43.6%	40.2%	37.2%
资产总计	3,111	3,395	4,229	4,747	5,469	6,196
短期借款	752	620	1,036	1,275	1,584	1,796
应付款项	383	449	701	793	968	1,152
其他流动负债	70	73	108	115	149	185
流动负债	1,206	1,142	1,845	2,184	2,701	3,133
长期贷款	0	0	15	175	175	175
其他长期负债	83	363	320	258	254	252
负债	1,289	1,505	2,181	2,617	3,131	3,561
普通股股东权益	1,730	1,798	1,949	2,030	2,239	2,537
其中：股本	292	292	301	328	328	328
未分配利润	488	495	560	685	893	1,191
少数股东权益	92	92	99	99	99	99
负债股东权益合计	3,111	3,395	4,229	4,747	5,469	6,196

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.350	0.212	0.410	0.559	0.815	1.086
每股净资产	5.919	6.150	6.471	6.181	6.816	7.722
每股经营现金净流	0.800	0.788	0.270	0.602	0.827	1.178
每股股利	0.170	0.170	0.180	0.180	0.180	0.180
回报率						
净资产收益率	5.92%	3.45%	6.34%	9.05%	11.96%	14.07%
总资产收益率	3.29%	1.83%	2.92%	3.87%	4.89%	5.76%
投入资本收益率	5.10%	3.76%	4.61%	6.06%	7.45%	8.70%
增长率						
主营业务收入增长率	32.33%	-3.50%	38.15%	36.78%	23.67%	20.16%
EBIT 增长率	20.47%	-15.02%	39.17%	51.91%	39.48%	30.39%
净利润增长率	0.12%	-39.35%	98.89%	48.74%	45.71%	33.30%
总资产增长率	4.45%	9.14%	24.54%	12.24%	15.23%	13.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	81.6	92.8	82.5	87.5	87.5	87.5
存货周转天数	162.9	150.9	132.3	130.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	72.0	74.0	70.9	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	165.5	174.8	150.6	115.6	95.9	80.2
偿债能力						
净负债/股东权益	29.03%	26.18%	36.23%	50.36%	53.34%	50.02%
EBIT 利息保障倍数	5.6	3.2	3.4	4.3	4.7	5.4
资产负债率	41.43%	44.33%	51.56%	55.13%	57.25%	57.46%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-13	买入	12.92	14.55~14.55
2	2021-08-31	买入	14.81	18.78~18.78
3	2022-04-30	买入	9.55	N/A
4	2023-01-18	买入	14.20	20.00~21.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402