

五洲新春 (603667.SH) 上半年业绩符合预期，丝杠业务进展亮眼

2024年08月29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

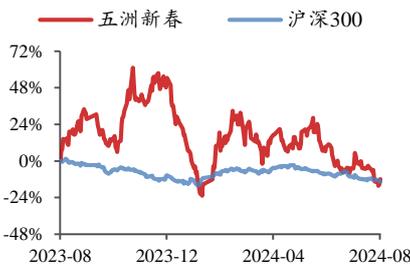
xiongyawei@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790522080004

日期	2024/8/29
当前股价(元)	13.20
一年最高最低(元)	24.85/10.53
总市值(亿元)	48.36
流通市值(亿元)	48.34
总股本(亿股)	3.66
流通股本(亿股)	3.66
近3个月换手率(%)	219.51

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《机器人产品布局丰富，轴承龙头机加工平台化转型再出发——公司信息更新报告》-2024.4.28

《高管减持影响较小，丝杠业务进展迅速——公司信息更新报告》-2023.12.16

《公司利润短期承压，下游市场有待恢复——公司信息更新报告》-2023.11.20

● 公司 2024H1 营收保持稳健增长，汽车零部件板块表现亮眼

2024H1 公司实现营收 17.52 亿元，同增 1.01%，实现归母净利润 0.75 亿元，同降 9.64%；公司成品轴承和套圈实现收入 9.34 亿元，同比基本持平。由于上半年风电下游装机不及预期，公司风电滚子收入下降，下半年有望扭转颓势。公司汽车零部件实现营收 1.96 亿元，同增 14.20%。其中安全气囊气体发生器部件实现营收 0.92 亿元，同增 32.90%。源于现有客户需求的增长及不断开发新客户。热管理系统零部件实现营收 5.45 亿元，同增 7.20%。受下游风电需求不及预期影响，我们略微下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1.87/2.37/2.93 亿元（前值为 1.95/2.39/2.99 亿元），EPS 为 0.51/0.65/0.80 元，当前股价对应 PE 为 25.9/20.4/16.5 倍，短期承压不改长期增长趋势，维持“买入”评级。

● 公司利润率保持稳定，费用开支略有上升

公司毛利率稳中有升：2024H1 年公司毛利率为 16.57%，同比+1.21pct，公司生产所需的轴承钢、铝、铜等原材料，占生产成本的比重较高。公司已与约 70% 客户签订材料价格联动协议，原材料价格对毛利率影响较小。2024H1 公司费用率同比略有上升，销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.46%/5.24%/0.42%/3.17%，分别同比+0.4pct/+0.21pct/+0.01pct/+0.71pct，销售费用率上升系公司并购 WJB 控股及其子公司并表所致，研发费率上升系公司新产品研发投入所致。

● 公司积极开发丝杠产品，进展亮眼

公司高度关注丝杠在新兴产业中的应用前景，将相关领域的产品研发及市场开拓作为未来发展的重点方向。目前已完成丝杠产品的快速迭代，包括梯形丝杠、滚珠丝杠副、行星滚柱丝杠，已拥有多种工艺、设计、研发等人才梯队储备；具备基于客户需求的自主设计、正向开发能力；拥有从锻件、机加工、热处理、硬车及各类磨削加工、装配、测试开发全产业链制造能力。2024H1 已实现小批量产品销售。

● 风险提示：轴承行业景气度下滑，机器人业务进展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,200	3,106	3,585	4,176	4,932
YOY(%)	32.1	-2.9	15.4	16.5	18.1
归母净利润(百万元)	148	138	187	237	293
YOY(%)	19.6	-6.5	35.0	27.3	23.6
毛利率(%)	17.8	17.5	17.5	17.7	18.3
净利率(%)	4.6	4.4	5.2	5.7	5.9
ROE(%)	6.6	4.8	6.2	7.4	8.5
EPS(摊薄/元)	0.40	0.38	0.51	0.65	0.80
P/E(倍)	32.7	35.0	25.9	20.4	16.5
P/B(倍)	2.1	1.7	1.6	1.5	1.4

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2374	2553	3391	3479	4559
现金	399	751	867	1010	1193
应收票据及应收账款	902	848	1172	1181	1597
其他应收款	22	14	27	21	36
预付账款	34	28	43	40	59
存货	900	792	1163	1107	1555
其他流动资产	118	119	119	119	119
非流动资产	2033	2162	2254	2368	2517
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1070	1151	1267	1396	1549
无形资产	244	237	230	225	220
其他非流动资产	719	773	757	747	748
资产总计	4407	4715	5645	5847	7077
流动负债	1757	1449	2211	2239	3234
短期借款	815	604	1136	1183	1841
应付票据及应付账款	658	606	854	841	1147
其他流动负债	285	239	221	215	246
非流动负债	243	291	262	234	206
长期借款	135	181	152	124	96
其他非流动负债	108	110	110	110	110
负债合计	2000	1740	2473	2473	3440
少数股东权益	103	74	85	98	114
股本	328	369	369	369	369
资本公积	1252	1720	1720	1720	1720
留存收益	728	807	923	1096	1318
归属母公司股东权益	2305	2900	3087	3275	3523
负债和股东权益	4407	4715	5645	5847	7077

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	172	283	-48	551	62
净利润	159	144	197	251	309
折旧摊销	140	159	143	171	197
财务费用	23	15	63	97	122
投资损失	-27	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-194	-75	-446	38	-558
其他经营现金流	71	41	-5	-5	-6
投资活动现金流	-190	-119	-234	-283	-345
资本支出	193	173	235	285	346
长期投资	-17	-3	0	0	0
其他投资现金流	21	57	1	1	1
筹资活动现金流	12	-69	-134	-171	-192
短期借款	-161	-210	532	47	658
长期借款	-101	47	-29	-28	-29
普通股增加	27	40	0	0	0
资本公积增加	264	468	0	0	0
其他筹资现金流	-18	-413	-636	-190	-822
现金净增加额	5	108	-416	96	-476

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3200	3106	3585	4176	4932
营业成本	2631	2561	2959	3436	4030
营业税金及附加	22	24	29	32	37
营业费用	68	84	97	96	113
管理费用	189	148	172	188	222
研发费用	102	101	122	134	158
财务费用	23	15	63	97	122
资产减值损失	-45	-39	-45	-52	-62
其他收益	31	31	30	31	31
公允价值变动收益	-1	-0	-0	-0	-0
投资净收益	27	1	1	1	1
资产处置收益	3	1	1	1	1
营业利润	177	163	224	282	349
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	3	2	1	2	2
利润总额	176	163	224	283	349
所得税	17	19	27	32	41
净利润	159	144	197	251	309
少数股东损益	11	6	11	14	15
归属母公司净利润	148	138	187	237	293
EBITDA	363	348	401	500	608
EPS(元)	0.40	0.38	0.51	0.65	0.80

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	32.1	-2.9	15.4	16.5	18.1
营业利润(%)	24.1	-8.3	37.3	26.4	23.7
归属于母公司净利润(%)	19.6	-6.5	35.0	27.3	23.6
获利能力					
毛利率(%)	17.8	17.5	17.5	17.7	18.3
净利率(%)	4.6	4.4	5.2	5.7	5.9
ROE(%)	6.6	4.8	6.2	7.4	8.5
ROIC(%)	5.8	4.4	5.1	6.2	6.5
偿债能力					
资产负债率(%)	45.4	36.9	43.8	42.3	48.6
净负债比率(%)	30.6	6.1	16.6	12.0	23.5
流动比率	1.4	1.8	1.5	1.6	1.4
速动比率	0.8	1.2	1.0	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	4.9	4.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.1	6.2	14.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.38	0.51	0.65	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.77	-0.13	1.50	0.17
每股净资产(最新摊薄)	6.29	7.92	8.43	8.94	9.62
估值比率					
P/E	32.7	35.0	25.9	20.4	16.5
P/B	2.1	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	15.6	14.7	13.6	10.7	9.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

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3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