

基础件

五洲新春（603667.SH）

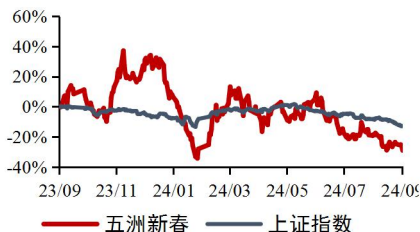
增持-A(首次)

传统主业表现稳健，看好汽车和人形机器人丝杠业务潜力

2024年9月13日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年9月13日

收盘价(元):	12.50
年内最高/最低(元):	24.85/10.53
流通A股/总股本(亿):	3.66/3.66
流通A股市值(亿):	45.78
总市值(亿):	45.79

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.20
摊薄每股收益(元):	0.20
每股净资产(元):	8.15
净资产收益率(%):	2.63

资料来源：最闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2024 年半年度报告。上半年，公司实现营业收入 17.52 亿元，同比增长 1.01%；归母净利润为 7505.54 万元，同比下降 9.64%；扣非归母净利润为 7173.48 万元，同比增长 6.74%。其中，Q2 单季实现营业收入 9.79 亿元，同比增长 5.92%，环比增长 26.70%；归母净利润为 3722.79 万元，同比下降 13.19%，环比下降 1.58%；扣非归母净利润为 3725.10 万元，同比增长 0.60%，环比增长 8.02%。

事件点评

➢ 24H1 公司汽配产品营收大幅增长 14.2%，风电滚子 Q2 环比有所改善。

(1) 24H1 公司成品轴承和套圈实现营收 9.34 亿元，同比基本持平，收入贡献最高为 53.3%；(2) 由于 24H1 风电下游装机不及预期，风电滚子收入下降，对 24Q1 的营收影响较为明显，但 Q2 销售及后续订单有明显改善；(3) 汽车零部件营收 1.96 亿元，同比增长 14.20%，收入贡献为 11.2%，其中安全气囊气体发生器部件营收 9164.84 万元，同比增长 32.90%；(4) 热管理系统零部件营收 5.45 亿元，同比增长 7.20%，收入贡献为 31.1%。

➢ 24H1 公司整体业务净利率为 4.49%，同比下降 0.49pct，主要系本期对新产品的研发投入增加所致。24H1 公司毛利率为 16.57%，同比增长 1.21pct；净利率为 4.49%，同比下降 0.49pct。销售期间费用率 11.29%，同比增长 1.33pct，其中管理费用率为 5.24%，同比增长 0.21pct；研发费用率为 3.17%，同比增长 0.71pct，主要是增加对新产品的研发投入所致；销售费用率为 2.46%，同比增长 0.40pct，主要系报告期并购 WJB 控股及其子公司后并表所致；财务费用率 0.42%，同比增长 0.01pct。

➢ 公司加强新产品的研发，建设专业化丝杠生产车间，及时调整募投项目建设进度。(1) 持续加强新产品的研发和技术储备。在新能源汽车领域，已开发出用于 EMB 的核心部件，新能源汽车滚珠丝杠副。在人形机器人领域，已开发出灵巧手微型丝杠、线性执行器行星滚柱丝杠等新产品，其中行星滚柱丝杠已实现小批量销售。(2) 加大对丝杠产品的研发及设备投入。公司构建完整的设计研发团队，同时开始搭建 2 个丝杠产品专业化生产车间，包括用于新能源汽车转向系统及刹车系统的滚珠丝杠组件及零部件车间和机器人执行器用行星滚柱丝杠组件及零部件车间，其中滚珠丝杠车间的投资规模较大。(3) 适时调整募投项目建设进度。将重点建设新能源汽车轴承及零部件相关项目上，且适当控制风电项目投资规模及进度。

➢ 公司市场扩张计划有序推进，加快全球化布局。公司通过组成联合体参



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



与洛阳国宏投资控股集团有限公司公开挂牌转让洛阳 LYC 轴承有限公司 13%的股权，受让比例 8.4972%。洛轴公司在国内风电轴承和盾构机轴承领域领先，对高精度风电滚子有较大需求，本次投资有利于公司风电滚子产品市场的开拓以及双方的技术互补。针对北美市场，公司收购了美国 WJB 控股公司股权并对轮毂轴承销售渠道进行整合，有望提升公司相关产品在北美汽车后市场的销量。

### 投资建议

➤ 公司凭借在轴承及套圈业务上沉淀的工艺，展开平台化经营。传统主业轴承产品和套圈供应舍弗勒、斯凯孚等轴承巨头，有望保持平稳增长；虽 24Q1 风电滚子不及预期，但 Q2 及后续订单有明显改善，风电业务下半年有望扭转颓势并实现增长；公司在汽配领域尤其是安全气囊气体发生器部件业务实现高速增长，已成为国内该类产品的唯一生产企业，成功实现进口替代，未来有望保持较快增长；热管理领域，中长期我们看好新能源汽车上公司产品矩阵拓宽以及价值量提升；在滚柱/滚珠丝杠业务布局上，公司凭借全产业链优势和先期技术储备，已完成产品的快速迭代，其中，汽车丝杠进展相对较快，人形机器人用丝杠还需关注下游客户的进展，看好该业务中长期增长潜力。

➤ 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.43 亿元、1.84 亿元、2.43 亿元，同比分别增长 3.4%、28.6%、32.3%，EPS 分别为 0.39 元、0.50 元、0.66 元，按照 9 月 13 日收盘价，PE 分别为 32.1、24.9、18.9 倍，首次覆盖给予“增持-A”的投资评级。

### 风险提示

➤ **技术研发、新品开发及项目投资不及预期风险：**公司开发的部分新产品，如丝杠产品，技术标准高，下游特别是主流主机厂认证周期较长，若因不可控因素导致认证时间延长，则影响新产品的市场开发进度，或者下游市场需求不及预期，从而影响未来公司业绩的增长。另外新项目及涉及行业的成长通常经历相对较长的发展周期，在发展初期，需要在技术研发、工艺完善和设备选型方面进行大规模投资，而中后期行业的发展和公司的市场开拓会面临较大的不确定性，存在较大风险。

➤ **原材料价格波动的风险：**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。近年来，原材料价格出现了较大的涨幅，如果未来原材料价格继续上涨，又无法将原材料价格上涨的压力向下游传递，将会影响公司的盈利能力。

➤ **风电行业政策变动风险：**风电产业的发展受国家政策、行业发展政策的影响较大，风电上网电价、补贴政策调整、行业建设规划、保障消纳机制等相关政策的调整都将影响风电未来的装机量。如果国家未来关于鼓励风电行业发展的政策有所收缩，会影响到整个产业链，也会造成公司风电滚子产品

订单减少导致部分新增产能闲置，从而导致风电滚子产品的毛利率出现下滑。

➤ **汇率波动的风险：**公司与主要客户的部分销售以美元或欧元结算，账面存在一定金额的外币资金和应收账款余额。欧洲地缘政治冲突带来的美元及欧元汇率的波动对公司的财务费用及利润总额具有一定的影响。若未来人民币升值，将直接影响到公司出口产品的销售价格以及汇兑损益，从而对公司产品的市场竞争力以及利润产生一定的影响。

**财务数据与估值：**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,200	3,106	3,263	3,616	4,173
YoY(%)	32.1	-2.9	5.0	10.8	15.4
净利润(百万元)	148	138	143	184	243
YoY(%)	19.6	-6.5	3.4	28.6	32.3
毛利率(%)	17.8	17.5	17.7	19.0	19.8
EPS(摊薄/元)	0.40	0.38	0.39	0.50	0.66
ROE(%)	6.6	4.8	4.9	6.1	7.6
P/E(倍)	31.0	33.1	32.1	24.9	18.9
P/B(倍)	2.0	1.6	1.5	1.5	1.4
净利率(%)	4.6	4.4	4.4	5.1	5.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2374	2553	3142	3367	3860
现金	399	751	1086	1204	1389
应收票据及应收账款	902	848	990	1047	1304
预付账款	34	28	37	35	48
存货	900	792	886	944	969
其他流动资产	139	133	142	137	149
<b>非流动资产</b>	2033	2162	2109	2131	2220
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1070	1151	1138	1184	1281
无形资产	244	237	230	225	220
其他非流动资产	718	773	741	722	719
<b>资产总计</b>	4407	4715	5251	5498	6080
<b>流动负债</b>	1757	1449	1938	2093	2520
短期借款	815	604	1010	1165	1373
应付票据及应付账款	658	606	719	726	926
其他流动负债	285	239	209	203	221
<b>非流动负债</b>	243	291	255	219	183
长期借款	135	181	145	109	72
其他非流动负债	108	110	110	110	110
<b>负债合计</b>	2000	1740	2193	2312	2703
少数股东权益	103	74	81	91	104
股本	328	369	366	366	366
资本公积	1252	1720	1722	1722	1722
留存收益	728	807	877	981	1118
归属母公司股东权益	2305	2900	2977	3096	3273
<b>负债和股东权益</b>	4407	4715	5251	5498	6080

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	172	283	159	246	346
净利润	159	144	150	194	256
折旧摊销	140	159	137	152	169
财务费用	23	15	11	20	22
投资损失	-27	-1	-8	-10	-11
营运资金变动	-194	-75	-127	-108	-88
其他经营现金流	71	41	-3	-2	-1
<b>投资活动现金流</b>	-190	-119	-72	-162	-245
<b>筹资活动现金流</b>	12	-69	-157	-121	-124
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.38	0.39	0.50	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.77	0.43	0.67	0.95
每股净资产(最新摊薄)	6.29	7.92	8.13	8.45	8.93

**利润表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3200	3106	3263	3616	4173
营业成本	2631	2561	2685	2928	3348
营业税金及附加	22	24	26	28	32
营业费用	68	84	66	78	94
管理费用	189	148	160	172	188
研发费用	102	101	104	134	152
财务费用	23	15	11	20	22
资产减值损失	-47	-42	-49	-47	-59
公允价值变动收益	-1	-0	3	2	1
投资净收益	27	1	8	10	11
<b>营业利润</b>	177	163	172	221	291
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	3	2	1	2	2
<b>利润总额</b>	176	163	173	221	291
所得税	17	19	23	27	34
<b>税后利润</b>	159	144	150	194	256
少数股东损益	11	6	7	10	13
<b>归属母公司净利润</b>	148	138	143	184	243
EBITDA	363	348	336	409	500

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	32.1	-2.9	5.0	10.8	15.4
营业利润(%)	24.1	-8.3	5.9	28.1	31.7
归属于母公司净利润(%)	19.6	-6.5	3.4	28.6	32.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	17.8	17.5	17.7	19.0	19.8
净利率(%)	4.6	4.4	4.4	5.1	5.8
ROE(%)	6.6	4.8	4.9	6.1	7.6
ROIC(%)	5.8	4.3	4.1	5.0	6.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	45.4	36.9	41.8	42.0	44.5
流动比率	1.4	1.8	1.6	1.6	1.5
速动比率	0.8	1.1	1.1	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
<b>估值比率</b>					
P/E	31.0	33.1	32.1	24.9	18.9
P/B	2.0	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	14.9	13.9	14.4	11.9	9.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。



### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

