

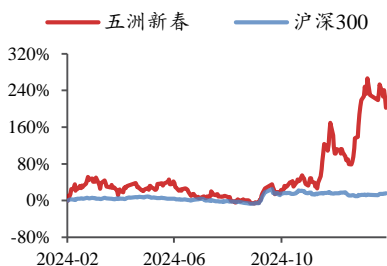
五洲新春 (603667.SH) 携手中鼎股份布局人形机器人关节总成, 丝杠龙头再
2025 年 02 月 15 日 启航

投资评级：买入（维持）

—公司信息更新报告

日期	2025/2/14
当前股价(元)	39.80
一年最高最低(元)	48.57/12.17
总市值(亿元)	145.80
流通市值(亿元)	145.75
总股本(亿股)	3.66
流通股本(亿股)	3.66
近 3 个月换手率(%)	968.81

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《上半年业绩符合预期，丝杠业务进展亮眼—公司信息更新报告》
-2024.8.29

《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

孟鹏飞（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

证书编号: S0790522060001

殷晟路（分析师）

vinshenglu@kysec.cn

证书编号: S0790522080001

罗悦 (分析师)

luoyue@kvsec.cn

证书编号: S0790524090001

● 与中鼎股份签订战略合作协议，布局人形机器人关节总成

2月11日公告，五洲新春与中鼎股份签订战略合作协议，围绕人形机器人部件总成产品领域展开全方位合作，在后续人形机器人业务拓展中，若涉及双方相关产品，将优先选择对方作为核心配套商。本次强强联合增强了双方的技术融合和关节总成竞争力，未来有望协同产业资源进一步切入人形机器人供应链，核心部件份额进一步提升。受国际宏观环境影响，我们下调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为1.4/2.1/2.7亿元（前值为1.9/2.4/2.9亿元），对应PE为106.7/69.1/54.7倍，长期看好公司机器人新业务前景，维持“买入”评级。

● 技术布局与产业资源高度互补，产业资源强协同

公司与中鼎股份在机器人领域技术布局与产业资源高度互补，本次合作实现了执行器核心产品全覆盖，如电机、减速器、传感器、编码器及丝杠等，具备了旋转关节与线性关节的全链条能力。五洲新春在丝杠领域具有先发优势，丝杠产品已出货，并开发出灵巧手微型丝杠等产品；中鼎股份通过成立睿思博机器人子公司及收购安徽聚隆机器人减速器业务，聚焦谐波减速器与传感器等领域。客户方面，中鼎股份在汽车产业积累了特斯拉、华为、比亚迪等全球顶级客户资源，为机器人业务开拓提供强大的渠道支撑，同时五洲新春在人形机器人战略客户具备先发优势，形成产业资源强协同。

●加码人形机器人产业化，丝杠龙头启航

2024年9月24日公告，公司拟将“年产2200万件4兆瓦（MW）以上风电机组精密轴承滚子技改项目”变更为投资确定性更强的“线控执行系统核心零部件研发与产业化项目”，并将剩余募集资金1.4亿元全部变更投入到新项目中。新项目主要为丝杠类产品，主要应用于人形机器人等领域，公司积极布局产能有望形成卡位优势。目前公司已开发出行星滚柱丝杠、灵巧手微型丝杠，为机器人直线执行器、灵巧手提供部件或成套产品，作为丝杠核心供应商，显著受益于人形机器人产业化。

● **风险提示：**人形机器人产业化不及预期；客户拓展不及预期。

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	3,419	3,983	4,705
YOY(%)	32.1	-2.9	10.1	16.5	18.1
归母净利润(百万元)	148	138	138	212	268
YOY(%)	19.6	-6.5	-0.5	54.4	26.4
毛利率(%)	17.8	17.5	17.5	17.8	18.2
净利率(%)	4.6	4.4	4.0	5.3	5.7
ROE(%)	6.6	4.8	4.7	6.8	8.0
EPS(摊薄/元)	0.40	0.37	0.37	0.58	0.73
P/E(倍)	99.3	106.2	106.7	69.1	54.7
P/B(倍)	6.4	5.1	4.8	4.6	4.3

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	3161	3402	4280
现金	399	751	827	964	1138
应收票据及应收账款	902	848	1078	1166	1485
其他应收款	22	14	25	21	34
预付账款	34	28	40	40	55
存货	900	792	1072	1092	1450
其他流动资产	118	119	119	119	119
非流动资产	2033	2162	2179	2288	2431
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1070	1151	1200	1324	1471
无形资产	244	237	230	225	220
其他非流动资产	719	773	749	739	740
资产总计	4407	4715	5340	5690	6711
流动负债	1757	1449	1964	2164	2977
短期借款	815	604	962	1122	1670
应付票据及应付账款	658	606	786	830	1068
其他流动负债	285	239	215	213	239
非流动负债	243	291	256	230	202
长期借款	135	181	146	120	92
其他非流动负债	108	110	110	110	110
负债合计	2000	1740	2220	2394	3179
少数股东权益	103	74	82	94	108
股本	328	369	369	369	369
资本公积	1252	1720	1720	1720	1720
留存收益	728	807	893	1047	1250
归属母公司股东权益	2305	2900	3038	3201	3424
负债和股东权益	4407	4715	5340	5690	6711

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	172	283	8	410	139
净利润	159	144	145	225	282
折旧摊销	140	159	140	163	188
财务费用	23	15	57	89	113
投资损失	-27	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-194	-75	-329	-60	-437
其他经营现金流	71	41	-4	-5	-6
投资活动现金流	-190	-119	-156	-271	-330
资本支出	193	173	157	272	331
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	-135	-162	-183
短期借款	-161	-210	358	159	548
长期借款	-101	47	-35	-27	-27
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	-458	-294	-704
现金净增加额	5	108	-282	-22	-374

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3200	3106	3419	3983	4705
营业成本	2631	2561	2820	3275	3848
营业税金及附加	22	24	27	31	36
营业费用	68	84	103	92	108
管理费用	189	148	188	179	212
研发费用	102	101	137	151	165
财务费用	23	15	57	89	113
资产减值损失	-45	-39	-43	-50	-59
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	165	253	320
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	165	253	320
所得税	17	19	20	28	37
净利润	159	144	145	225	282
少数股东损益	11	6	8	12	14
归属母公司净利润	148	138	138	212	268
EBITDA	363	348	334	457	564
EPS(元)	0.40	0.37	0.37	0.58	0.73

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	32.1	-2.9	10.1	16.5	18.1
营业利润(%)	24.1	-8.3	1.2	53.4	26.5
归属于母公司净利润(%)	19.6	-6.5	-0.5	54.4	26.4
获利能力					
毛利率(%)	17.8	17.5	17.5	17.8	18.2
净利率(%)	4.6	4.4	4.0	5.3	5.7
ROE(%)	6.6	4.8	4.7	6.8	8.0
ROIC(%)	5.8	4.4	4.0	5.7	6.3
偿债能力					
资产负债率(%)	45.4	36.9	41.6	42.1	47.4
净负债比率(%)	30.6	6.1	12.4	11.6	20.7
流动比率	1.4	1.8	1.6	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	13.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.37	0.37	0.58	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.77	0.02	1.11	0.38
每股净资产(最新摊薄)	6.25	7.87	8.24	8.68	9.29
估值比率					
P/E	99.3	106.2	106.7	69.1	54.7
P/B	6.4	5.1	4.8	4.6	4.3
EV/EBITDA	42.6	42.9	45.3	33.2	27.5

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