

五洲新春(603667)

报告日期: 2025 年 03 月 11 日

与杭州新剑签订战略合作协议，夯实客户基础促进长期发展

——公司点评报告

事件：公司 2025 年 3 月 11 日发布《关于签订战略合作框架协议的公告》。

与杭州新剑签订战略合作框架协议，绑定丝杠领域核心客户促进长期发展

公司与杭州新剑于近日签订《战略合作框架协议》，进一步推动行星滚柱丝杠、微型滚珠丝杠等零部件产品和智能汽车用丝杠产品的生产配套。

合作内容：1) 现阶段：公司与杭州新剑针对行星滚柱丝杠、微型滚珠丝杠的行星滚柱和螺母套部件、谐波减速器，智能汽车用线控系统丝杠 (REPS)，机械电子 (EMB) 制动系统丝杠，智能主动悬架滚柱丝杠，后转向梯形丝杠等核心零部件和组件产品展开多维度的全方位战略合作。2) 后续：在行星滚柱丝杠、微型滚珠丝杠等零部件产品和智能汽车用丝杠产品业务拓展中，若涉及双方相关产品，甲乙双方承诺优先选择对方作为核心配套商；在对方不能满足客户要求的情况下，双方可考虑其他第三方配套供应。

积极影响：1) 本次合作协议签订，借助双方的优势资源，技术互补的特点共同为行业及客户提供更多安全可靠的产品。2) 协议的签订符合公司的战略发展规划，有助于公司在人工智能硬件领域的进一步拓展，增强公司可持续发展能力。

人形机器人：2025 年国际巨头量产、国内龙头入局，进入内外双驱、日新月异的产业扩张期

特斯拉：Optimus 已可通过单一神经网络学习多种技能，2025 年有望进入有限生产阶段，预计率先应用于特斯拉汽车工厂内。

英伟达：成立 GEAR (通用智能体研究实验室) 并入股 Figure AI，从软件平台到硬件本体，全面切入人形机器人赛道。

华为：华为 (深圳) 全球具身智能产业创新中心正式运营，整合华为各部门的具身智能相关能力，共建具身智能大脑、小脑、工具链等关键根技术，并与 16 家企业签约合作备忘录。

受益于 AGI 技术突破、供应链完善、应用场景打开，人形机器人是全球 AI 浪潮中中国厂商能够深度参与的领域

AGI 技术持续突破：人工智能在图像分类、视觉推理和英语理解等方面已具有良好能力。全球 61% 的人工智能专利来自中国。

供应链格局趋于完善：1) 市场空间：从单机价值量占比来看，行星滚柱丝杠、六维力矩传感器等核心零部件价值量占比在 10% 以上。行星滚柱丝杠、谐波减速器等核心零部件原有市场空间较小，预计人形机器人市场放量将带来较大弹性。

2) 竞争格局：行星滚柱丝杠、六维力矩传感器、触觉传感器、空心杯电机、软件系统是当前国产化提升空间较大的核心环节，同时是技术壁垒较高的零部件。

下游应用需求持续打开：人形机器人产业化提速，预计 2030 年中美人形机器人需求合计约 204 万台，市场空间约 3050 亿元。

外部特斯拉、Figure 量产在即，内部 DeepSeek 加速 AI 应用和人形机器人发展、宇树人形机器人春晚表现亮眼。2025 年行业进入内外双驱、日新月异的产业扩张期。

盈利预测：

预计 2024-2026 年归母净利润分别约 1.26、2.21、2.70 亿元，同比下降 9%、增长 75%、22%，CAGR=46%；对应 PE 129、74、61 倍，维持“买入”评级。

风险提示：

1) 下游需求不及预期；2) AI 技术迭代不及预期；3) 原材料价格波动。

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：张菁

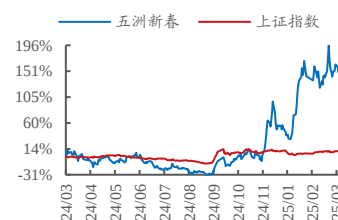
执业证书号：S1230524070001

zhangjing02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 44.66
总市值(百万元)	16,360.77
总股本(百万股)	366.34

股票走势图



相关报告

- 1 《拟投 15 亿生产行星滚柱丝杠等产品，持续加码人形机器人赛道》 2025.03.05
- 2 《三季报符合预期；机器人、新能源汽车打开公司成长空间》 2023.10.30
- 3 《机器人、新能源车轴承、风电滚子“三箭齐发”》 2023.09.05

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3106	3344	3697	4102
(+/-) (%)	-3%	8%	11%	11%
归母净利润	138	126	221	270
(+/-) (%)	-6%	-9%	75%	22%
每股收益(元)	0.38	0.35	0.60	0.74
P/E	118	129	74	61
P/B	5.7	5.4	5.0	4.6
ROE	5%	4%	7%	8%

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2553	3095	3190	3523
现金	751	993	1082	1257
交易性金融资产	0	17	19	12
应收账款	848	926	947	1005
其它应收款	14	23	23	24
预付账款	28	33	35	37
存货	792	1001	986	1080
其他	119	102	100	107
非流动资产	2162	2196	2222	2237
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1151	1225	1271	1313
无形资产	237	232	208	192
在建工程	197	187	184	179
其他	577	553	559	554
资产总计	4715	5292	5412	5760
流动负债	1449	1816	1754	1813
短期借款	604	798	739	714
应付款项	606	740	734	809
预收账款	1	2	1	2
其他	238	275	280	288
非流动负债	291	361	314	322
长期借款	181	181	181	181
其他	110	179	132	141
负债合计	1740	2177	2068	2135
少数股东权益	74	79	88	99
归属母公司股东权	2900	3036	3256	3526
负债和股东权益	4715	5292	5412	5760

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	283	132	336	340
净利润	144	132	230	281
折旧摊销	159	93	103	111
财务费用	15	9	21	17
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(28)	42	(79)	(33)
其它	(5)	(143)	62	(36)
投资活动现金流	(119)	(166)	(126)	(122)
资本支出	(130)	(140)	(128)	(130)
长期投资	3	6	(5)	1
其他	8	(32)	6	6
筹资活动现金流	(69)	275	(121)	(43)
短期借款	(210)	194	(59)	(25)
长期借款	47	0	0	0
其他	95	82	(62)	(17)
现金净增加额	95	241	89	175

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3106	3344	3697	4102
营业成本	2561	2741	2909	3199
营业税金及附加	24	25	28	31
营业费用	84	97	111	123
管理费用	148	177	203	226
研发费用	101	130	148	164
财务费用	15	9	21	17
资产减值损失	42	44	50	55
公允价值变动损益	(0)	(0)	(0)	(0)
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	32	29	31	31
营业利润	163	149	258	318
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	163	149	259	318
所得税	19	18	29	37
净利润	144	132	230	281
少数股东损益	6	5	9	11
归属母公司净利润	138	126	221	270
EBITDA	352	282	403	466
EPS（最新摊薄）	0.38	0.35	0.60	0.74

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-3%	8%	11%	11%
营业利润	-8%	-8%	73%	23%
归属母公司净利润	-6%	-9%	75%	22%
获利能力				
毛利率	18%	18%	21%	22%
净利率	5%	4%	6%	7%
ROE	5%	4%	7%	8%
ROIC	4%	4%	6%	7%
偿债能力				
资产负债率	37%	41%	38%	37%
净负债比率	50%	49%	49%	46%
流动比率	1.76	1.70	1.82	1.94
速动比率	1.22	1.15	1.26	1.35
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.67	0.69	0.73
应收账款周转率	4.38	4.41	4.54	4.56
应付账款周转率	6.25	6.03	5.93	6.25
每股指标(元)				
每股收益	0.38	0.35	0.60	0.74
每股经营现金	0.77	0.36	0.92	0.93
每股净资产	7.87	8.29	8.89	9.63
估值比率				
P/E	118.40	129.43	74.17	60.60
P/B	5.68	5.39	5.02	4.64
EV/EBITDA	25.12	58.56	40.69	34.74

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>