

信义山证汇通天下

证券研究报告

基础件

五洲新春（603667.SH）

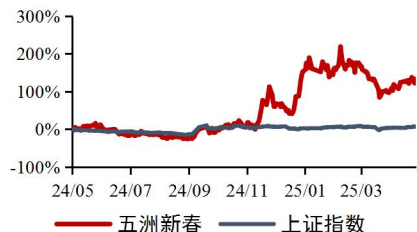
增持-A(维持)

积极优化产品结构改善盈利能力，推进高端精密丝杠产业化落地

2025 年 5 月 19 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 16 日

收盘价（元）：	38.87
年内最高/最低（元）：	53.20/12.17
流通 A 股/总股本（亿）：	3.66/3.66
流通 A 股市值（亿）：	142.34
总市值（亿）：	142.40

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益（元）：	0.10
摊薄每股收益（元）：	0.10
每股净资产（元）：	8.16
净资产收益率（%）：	1.30

资料来源：最闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

研究助理：

事件描述

➢ 近日，五洲新春发布 2024 年报和 2025 年第一季度报。2024 年公司实现营业收入 32.65 亿元，同比+5.10%；归母净利润为 9137.02 万元，同比-33.88%；扣非净利润为 7424.50 万元，同比-39.88%。2025 年 Q1 公司实现营业收入 8.89 亿元，同比+15.06%；归母净利润为 3784.74 万元，同比+0.05%；扣非净利润 3237.73 万元，同比-6.11%。

事件点评

➢ 受海外业务影响利润下滑，战略调整后有望改善。2024 年公司营收实现 5.10% 增长，从业务板块来看，轴承及配件行业营收占比最大，达到 54.91%，热管理系统零部件和汽车配件业务营收占比分别为 28.87% 和 14.44%，同比分别+0.22%、+13.92%、+9.69%。2024 年公司利润下滑主要受海外业务影响，境外子公司五洲墨西哥、WJB 控股亏损，FLT 波兰业绩未达预期。随着公司后续对北美墨西哥业务实施战略性收缩，将资源偏向欧洲市场，调整后有望控制境外投资风险，逐步改善盈利水平。

➢ 24 年盈利能力承压，25Q1 有所修复。2024 年公司毛利率为 16.52%，同比-1.02%；净利率为 2.79%，同比-1.84%，全年盈利能力承压。从费用端看，2024 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.33%、5.01%、3.02%、1.01%，同比分别+0.63、+0.24、-0.24、+0.53pct。销售费用增加主要原因系 WJB 控股并表增加了费用，但随着业务整合，公司有望提升市场推广效果与销售规模。2025 年 Q1 公司毛利率为 16.24%，环比+1.84pct；净利率为 4.36%，环比+5.67pct，盈利能力有所修复。

➢ 通过技术创新优化产品结构，推进高精密丝杠产业化落地。公司围绕核心技术持续创新，在高端精密丝杠、风电滚子、汽车安全气囊气体发生器部件等领域取得技术突破。未来，公司将巩固轴承主业，优化产品结构，聚焦新能源汽车、高端装备等领域，提升高精度、长寿命轴承供货占比，同时加速高端精密丝杠新业务产业化。高精密丝杠业务公司已成功研发多款新品并建立客户渠道，随着行业发展，有望成为新的增长极，为公司未来发展提供动力。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



贾国琛

邮箱: jiaguochen@sxzq.com

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；风电业务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，随着公司与杭州新剑合作加强，高端精密丝杠产业化逐步落地，下游机器人及汽车客户逐步放量，公司有望打开持续增长空间。

➤ 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 36.16、41.73、48.72 亿元，同比分别增长 10.8%、15.4%、16.7%；归母净利润分别为 1.60 亿元、2.07 亿元、2.79 亿元，同比分别增长 74.8%、29.5%、34.7%，EPS 分别为 0.44 元、0.56 元、0.76 元，对应 PE 分别为 88、68、50 倍，维持“增持-A”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；原材料价格波动的风险；风电行业政策变动风险；汇率波动的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,106	3,265	3,616	4,173	4,872
YoY(%)	-2.9	5.1	10.8	15.4	16.7
净利润(百万元)	138	91	160	207	279
YoY(%)	-6.5	-33.9	74.8	29.5	34.7
毛利率(%)	17.5	16.5	18.5	19.2	20.1
EPS(摊薄/元)	0.38	0.25	0.44	0.56	0.76
ROE(%)	4.8	3.1	5.3	6.5	8.1
P/E(倍)	101.4	153.4	87.7	67.8	50.3
P/B(倍)	4.8	4.8	4.6	4.3	4.0
净利率(%)	4.4	2.8	4.4	5.0	5.7

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2553	2693	3137	3944	3977
现金	751	613	1040	1200	1401
应收票据及应收账款	848	872	1007	1150	1348
预付账款	28	29	35	39	47
存货	792	934	798	1308	917
其他流动资产	133	245	257	248	263
非流动资产	2162	2520	2538	2615	2714
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1151	1199	1256	1357	1478
无形资产	237	230	222	215	197
其他非流动资产	773	1091	1060	1042	1039
资产总计	4715	5213	5675	6559	6691
流动负债	1449	2021	2336	3074	2984
短期借款	604	816	1465	1800	1852
应付票据及应付账款	606	868	683	1068	929
其他流动负债	239	338	188	206	203
非流动负债	291	230	211	191	172
长期借款	181	96	77	58	38
其他非流动负债	110	134	134	134	134
负债合计	1740	2251	2547	3266	3156
少数股东权益	74	49	56	63	71
股本	369	366	366	366	366
资本公积	1720	1711	1711	1711	1711
留存收益	807	833	945	1094	1301
归属母公司股东权益	2900	2913	3073	3230	3463
负债和股东权益	4715	5213	5675	6559	6691

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	283	196	133	186	558
净利润	144	91	166	215	287
折旧摊销	159	175	149	173	196
财务费用	15	33	34	52	54
投资损失	-1	0	-8	-9	-4
营运资金变动	-75	-126	-208	-244	27
其他经营现金流	41	22	-1	-0	-0
投资活动现金流	-119	-374	-158	-241	-290
筹资活动现金流	-69	140	-302	-68	-145
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.25	0.44	0.56	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.53	0.36	0.51	1.52
每股净资产(最新摊薄)	7.92	7.95	8.39	8.82	9.45

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3106	3265	3616	4173	4872
营业成本	2561	2725	2946	3370	3894
营业税金及附加	24	27	28	32	38
营业费用	84	109	108	117	136
管理费用	148	164	166	188	219
研发费用	101	99	108	125	146
财务费用	15	33	34	52	54
资产减值损失	-42	-34	-43	-53	-59
公允价值变动收益	-0	0	1	0	0
投资净收益	1	-0	8	9	4
营业利润	163	111	191	246	330
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	2	7	3	4	4
利润总额	163	106	190	244	328
所得税	19	15	24	30	42
税后利润	144	91	166	215	287
少数股东损益	6	-0	7	8	8
归属母公司净利润	138	91	160	207	279
EBITDA	348	319	387	485	597

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-2.9	5.1	10.8	15.4	16.7
营业利润(%)	-8.3	-32.0	72.6	28.5	34.3
归属于母公司净利润(%)	-6.5	-33.9	74.8	29.5	34.7
获利能力					
毛利率(%)	17.5	16.5	18.5	19.2	20.1
净利率(%)	4.4	2.8	4.4	5.0	5.7
ROE(%)	4.8	3.1	5.3	6.5	8.1
ROIC(%)	4.3	3.0	4.4	5.3	6.4
偿债能力					
资产负债率(%)	36.9	43.2	44.9	49.8	47.2
流动比率	1.8	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.1	0.7	0.9	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.5	3.8	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	4.1	3.7	3.8	3.9	3.9
估值比率					
P/E	101.4	153.4	87.7	67.8	50.3
P/B	4.8	4.8	4.6	4.3	4.0
EV/EBITDA	41.1	45.9	38.0	30.7	24.6

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。本报告清晰准确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

