

五洲新春(603667)

报告日期: 2025 年 05 月 25 日

国产轴承龙头，卡位人形机器人、EMB 系统等高增长赛道 ——五洲新春点评报告

投资要点

□ **事件:** 2025 年 5 月 19 日，总书记考察五洲新春参股公司洛轴公司。

5 月 19 日下午，总书记考察国内轴承领先企业洛轴公司。

2024 年 1 月，五洲新春参与洛轴公司的股权公开摘牌受让，拟直接受让比例为 8.5%。本次战略投资有利于公司风电滚子产品市场的开拓及双方的技术互补。

□ **人形机器人零部件业务加速布局，打造新增长曲线**

2 月 28 日，公司发布公告，拟投资 15 亿布局行星滚柱丝杠、微型滚珠丝杆等产能，持续加码具身智能赛道；3 月 11 日，公司发布公告称与杭州新剑签订《战略合作框架协议》，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全方位战略合作。

我们预计 2030 年中美制造业、家政业的人形机器人需求合计约 210 万台，空间约 3146 亿人民币；丝杠、减速器作为关键传动部件有望放量，公司成长空间有望打开。

□ **公司轴承主业深挖高附加值市场，海外业务经营逐渐改善**

轴承产品结构持续优化: 公司针对人工智能、航空航天等新兴需求，通过定制化设计、快速响应机制拓展新客户、新渠道，推动轴承业务的高质量发展。

公司海外业务: 2024 年受欧洲地缘政治、北美业务及墨西哥工厂前期投入的影响有所承压。公司后续将资源偏向配置于技术成熟、需求相对稳定的欧洲市场，海外业务有望大幅减亏。

□ **EMB 系统量产渐近，EMB 用滚珠丝杠有望放量**

线控制动系统中，EMB（电子机械制动）拥有快速响应、制动力控制精准等优点，有望逐步替代 EHB（电子液压制动）。

海内外巨头加码布局 EMB，量产渐行渐近: 海外巨头企图通过 EMB 系统进一步巩固自身优势；国内领先玩家有望凭借 EMB 系统打破海外巨头在传统制动系统上的垄断，实现弯道超车。2025 年 1 月，采埃孚宣布，将在与某全球知名汽车制造商的合同期内为近 500 万辆汽车配套 EMB；2025 年 3 月初，长城汽车与全资子公司精工菲格共同研发的 EMB 产品正式通过功能安全 ASIL D 等级认证，获国内首张 EMB 产品功能安全认证证书，EMB 系统量产时间渐行渐近，2026 年国内有望迎来“EMB 量产元年”。

滚珠丝杠是 EMB 结构方案中被广泛采用的运动转换机构，目前，公司已成功开发 REPS、EHB、EMB 等领域用滚珠丝杠关键组件，产线基本组建完成，部分产品已取得定点，预计将于 2025 年下半年正式开始订单生产。

□ **盈利预测与估值**

预计公司 2025-2027 年收入为 36、41、51 亿元，同比增长 10%、15%、25%；归母净利润为 1.5、1.8、2.3 亿元，同比增长 64%、21%、25%，24-27 年复合增速为 36%，对应 25-27 年 PE 为 98、81、64 倍，维持“买入”评级。

□ **风险提示**

1) 人形机器人量产不及预期；2) EMB 系统量产进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3265	3590	4121	5136
(+/-) (%)	5%	10%	15%	25%
归母净利润	91	150	182	228
(+/-) (%)	-34%	64%	21%	25%
每股收益(元)	0.25	0.41	0.50	0.62
P/E	160	98	81	64
ROE	3%	5%	6%	7%

资料来源: 浙商证券研究所

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: 何家恺

执业证书号: S1230523080007

hejiakai@stocke.com.cn

分析师: 张菁

执业证书号: S1230524070001

zhangjing02@stocke.com.cn

研究助理: 蒋逸

jiangyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥40.01
总市值(百万元)	14,657.28
总股本(百万股)	366.34

股票走势图



相关报告

- 1 《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》 2025.03.12
- 2 《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
- 3 《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

图1：重点公司估值表（数据截至 2025.5.23）

人形机器人重点公司估值表（数据更新至2025年5月23日）												
所属环节	代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	2024 归母净利润 (亿元)	2025E 归母净利润 (亿元)	2026E 归母净利润 (亿元)	2024 PE	2025 PE	2026 PE	PB (LF/MRQ)	ROE（平均） (2024)
灵巧手	003021.SZ	兆威机电	268	111.74	2.3	2.7	3.4	119	101	80	8.2	7%
	603583.SH	*捷昌驱动	148	38.56	2.8	4.8	5.4	52	31	27	3.3	7%
减速器	688017.SH	绿的谐波	236	128.55	0.6	1.0	1.3	419	241	180	6.8	3%
	002896.SZ	*中大力德	121	80.30	0.7	1.0	1.2	167	128	98	10.2	6%
丝杠	601100.SH	*恒立液压	936	69.79	25.1	27.5	31.7	37	34	30	5.7	17%
	300100.SZ	*双林股份	259	46.25	5.0	3.9	4.6	52	66	57	9.5	20%
	603009.SH	*北特科技	160	47.19	0.7	1.3	2.2	224	121	71	9.7	4%
	603119.SH	*浙江荣泰	162	44.49	2.3	3.3	4.7	70	49	35	8.6	13%
	603667.SH	*五洲新春	147	40.01	0.9	1.5	1.8	160	98	81	5.0	3%
	300984.SZ	*金沃股份	74	59.79	0.3	0.6	0.8	282	123	88	7.3	4%
	603901.SH	*永创智能	56	11.39	0.2	1.4	2.0	357	41	27	2.3	1%

资料来源：Wind，浙商证券研究所
注：*为浙商证券研究所覆盖股票，25、26 年归母净利润采用浙商证券研究所预测值

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2693	2857	3151	3734
现金	613	718	784	827
交易性金融资产	0	13	4	6
应收账款	872	940	1026	1238
其它应收款	8	17	16	19
预付账款	29	34	38	47
存货	934	991	1116	1414
其他	237	144	167	183
非流动资产	2520	2318	2336	2357
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1199	1239	1267	1281
无形资产	230	202	179	156
在建工程	225	210	194	183
其他	867	667	696	738
资产总计	5213	5175	5488	6091
流动负债	2021	1849	1978	2352
短期借款	816	745	722	761
应付款项	868	802	934	1215
预收账款	1	1	1	1
其他	338	302	322	375
非流动负债	230	213	216	220
长期借款	96	96	96	96
其他	134	117	120	124
负债合计	2251	2063	2195	2572
少数股东权益	49	48	48	47
归属母公司股东权益	2913	3063	3245	3473
负债和股东权益	5213	5175	5488	6091

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	196	311	200	110
净利润	91	149	181	227
折旧摊销	175	98	105	111
财务费用	33	15	21	21
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	167	(110)	(4)	24
其它	(270)	160	(103)	(273)
投资活动现金流	(374)	(78)	(90)	(100)
资本支出	(75)	(104)	(98)	(95)
长期投资	14	(10)	2	2
其他	(312)	36	6	(7)
筹资活动现金流	140	(128)	(44)	33
短期借款	211	(71)	(23)	39
长期借款	(85)	0	0	0
其他	14	(57)	(21)	(6)
现金净增加额	(37)	105	67	43

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3265	3590	4121	5136
营业成本	2725	2989	3405	4235
营业税金及附加	27	28	33	41
营业费用	109	104	124	154
管理费用	164	162	190	241
研发费用	99	108	122	154
财务费用	33	15	21	21
资产减值损失	34	44	49	60
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(0)	(0)	(0)	(0)
其他经营收益	36	33	33	34
营业利润	111	174	212	265
营业外收支	(5)	(5)	(5)	(5)
利润总额	106	169	207	260
所得税	15	20	26	34
净利润	91	149	181	227
少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	91	150	182	228
EBITDA	319	312	353	412
EPS (最新摊薄)	0.25	0.41	0.50	0.62

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	5%	10%	15%	25%
营业利润	-32%	57%	22%	25%
归属母公司净利润	-34%	64%	21%	25%
获利能力				
毛利率	17%	17%	17%	18%
净利率	3%	4%	4%	4%
ROE	3%	5%	6%	7%
ROIC	3%	5%	5%	6%
偿债能力				
资产负债率	43%	40%	40%	42%
净负债比率	48%	47%	43%	39%
流动比率	1.33	1.54	1.59	1.59
速动比率	0.87	1.01	1.03	0.99
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.69	0.77	0.89
应收账款周转率	4.21	4.32	4.51	4.60
应付账款周转率	5.53	5.42	5.94	5.94
每股指标(元)				
每股收益	0.25	0.41	0.50	0.62
每股经营现金	0.53	0.85	0.55	0.30
每股净资产	7.95	8.36	8.86	9.48
估值比率				
P/E	160	98	81	64
P/B	5.03	4.78	4.52	4.22
EV/EBITDA	30.08	47.99	42.12	36.11

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>