

基础件

五洲新春（603667.SH）

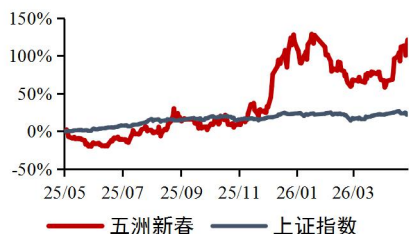
增持-A(维持)

盈利能力有所修复，新业务持续取得突破

2026年5月25日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年5月22日

收盘价（元/股）：	88.17
年内最高/最低（元/股）：	96.69/31.29
流通A股/总股本（亿股）：	3.66/3.83
流通A股市值（亿元）：	322.88
总市值（亿元）：	337.83

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益（元/股）：	0.08
摊薄每股收益（元/股）：	0.08
每股净资产（元/股）：	8.32
净资产收益率（%）：	1.04

资料来源：常闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

贾国琛

执业登记编码：S0760525120001

邮箱：jiaguochen@sxzq.com

事件描述

➢ 近日，五洲新春发布2025年年度报告及2026年第一季度报告。2025年公司实现营业收入33.43亿元，同比+2.41%；归母净利润为0.91亿元，同比+0.02%；扣非归母净利润为0.82亿元，同比+9.84%。2026年第一季度，公司实现营业收入7.22亿元，同比-18.83%，环比+5.77%；归母净利润为0.31亿元，同比-18.62%，环比+534.23%；扣非净利润为0.26亿元，同比-19.01%，环比+367.20%。

事件点评

➢ **传统主业稳健，新业务实现0到1突破。**2025年公司营收微增，主要得益于轴承（同比+1.95%）及汽车零部件（同比+8.68%）两大传统主业的稳定表现。其中，汽车零部件业务毛利率提升3.75个百分点至23.98%，显示出较好的规模效应。机器人零部件业务全年实现收入1599.50万元，实现0到1突破，目前仍处于市场开拓关键期。26Q1公司营收同比下滑18.83%，主要受下游需求波动影响。营收下滑，但公司经营活动现金流净额同比+63.27%至4433万元，回款能力有所增强。

➢ **盈利能力有所修复，新业务放量后有望延续趋势。**2025年公司毛利率为18.05%，同比+1.53pct，主要得益于高毛利的汽车零部件业务占比提升。26Q1，公司毛利率19.76%，同比+3.52pct，环比-1.19pct。净利率为4.38%，同比+0.02pct，环比+5.62pct。整体来看，公司盈利仍受新业务研发投入和产能爬坡期折旧的压制，但随着新业务规模化放量，盈利具备修复空间。

➢ **丝杠业务进展显著，一体化优势构筑规模放量基础。**2025年公司丝杠业务取得较大突破：在新能源汽车领域，公司线控转向（REPS）、电子液压制动（EHB）等系统所需的丝杠螺母组件已获得辰致科技、上海大陆、吉利等头部客户定点或多次交样认可；在机器人领域，行星滚柱丝杠、微型丝杠等产品已实现头部新势力战略配套。公司在该领域构建了从材料到成品的垂直一体化能力，为后续承接大规模订单奠定了坚实基础。

➢ **前瞻布局“人工智能+”新赛道。**公司明确聚焦汽车智能驾驶、人形机器人、航空航天三大方向。为匹配新业务发展，公司计划投资15亿元建设行星滚柱丝杠、汽车转向/刹车系统丝杠等项目，定增募投的“线控执行系统核心零部件项目”也在持续推进中。虽然当前机器人业务收入贡献较小，但公司已在技术、客户和产能端完成储备，若下游需求爆发，公司有望率先受益。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

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 2026-2028 年营收分别为 38.65、44.77、52.51 亿元；归母净利润分别为 1.43 亿元、2.11 亿元、2.96 亿元，EPS 分别为 0.37 元、0.55 元、0.77 元，对应 2025 年 5 月 19 日收盘价 PE 分别为 237、160、114 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,265	3,343	3,865	4,477	5,251
YoY(%)	5.1	2.4	15.6	15.8	17.3
净利润(百万元)	91	91	143	211	296
YoY(%)	-33.9	0.0	56.0	48.4	40.0
毛利率(%)	16.5	18.1	18.7	19.4	20.3
EPS(摊薄/元)	0.24	0.24	0.37	0.55	0.77
ROE(%)	3.1	3.3	4.7	6.6	8.5
P/E(倍)	369.7	369.7	237.0	159.8	114.1
P/B(倍)	11.6	11.3	10.8	10.3	9.5
净利率(%)	2.8	2.7	3.7	4.7	5.6

资料来源：常闻，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2693	2405	3468	4016	4413
现金	613	441	1146	1327	1557
应收票据及应收账款	872	850	1158	1156	1537
预付账款	29	22	37	31	49
存货	934	906	944	1311	1081
其他流动资产	245	187	184	191	189
非流动资产	2520	2685	2754	2821	2945
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1199	1339	1432	1528	1658
无形资产	230	257	253	239	230
其他非流动资产	1091	1090	1069	1054	1056
资产总计	5213	5090	6222	6837	7358
流动负债	2021	1847	2841	3294	3558
短期借款	816	809	1761	2109	2187
应付票据及应付账款	868	764	890	984	1163
其他流动负债	338	274	190	201	208
非流动负债	230	210	197	184	171
长期借款	96	65	52	39	26
其他非流动负债	1345		145	145	145
负债合计	2251	2056	3038	3478	3729
少数股东权益	49	48	55	65	79
股本	366	366	383	383	383
资本公积	1711	1712	1695	1695	1695
留存收益	833	881	979	1129	1350
归属母公司股东权益	2913	2986	3129	3294	3550
负债和股东权益	5213	5090	6222	6837	7358

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	196	237	128	218	619
净利润	91	101	150	221	310
折旧摊销	175	191	170	198	222
财务费用	33	25	41	63	70
投资损失	0	-1	-7	-2	-3
营运资金变动	-126	-98	-226	-262	19
其他经营现金流	22	19	0	0	0
投资活动现金流	-374	-194	-232	-263	-344
筹资活动现金流	140	-40	-140	-124	-122
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.24	0.37	0.55	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.62	0.33	0.57	1.61
每股净资产(最新摊薄)	7.60	7.79	8.17	8.60	9.27

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3265	3343	3865	4477	5251
营业成本	2725	2740	3143	3608	4187
营业税金及附加	27	29	30	36	43
营业费用	109	118	124	125	147
管理费用	164	193	193	201	236
研发费用	99	119	120	139	158
财务费用	33	25	41	63	70
资产减值损失	-34	-38	-48	-54	-61
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	-0	1	7	2	3
营业利润	111	114	172	253	353
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	7	5	4	4	5
利润总额	106	109	168	249	349
所得税	15	8	18	28	38
税后利润	91	101	150	221	310
少数股东损益	-0	9	7	10	14
归属母公司净利润	91	91	143	211	296
EBITDA	319	340	395	529	659

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	5.1	2.4	15.6	15.8	17.3
营业利润(%)	-32.0	2.5	51.2	47.2	39.7
归属于母公司净利润(%)	-33.9	0.0	56.0	48.4	40.0
获利能力					
毛利率(%)	16.5	18.1	18.7	19.4	20.3
净利率(%)	2.8	2.7	3.7	4.7	5.6
ROE(%)	3.1	3.3	4.7	6.6	8.5
ROIC(%)	3.0	3.4	3.9	5.3	6.6
偿债能力					
资产负债率(%)	43.2	40.4	48.8	50.9	50.7
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.8	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	3.7	3.4	3.8	3.9	3.9
估值比率					
P/E	369.7	369.7	237.0	159.8	114.1
P/B	11.6	11.3	10.8	10.3	9.5
EV/EBITDA	107.9	101.4	87.8	65.8	52.6

资料来源：常闻、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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

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

