汽车

报告日期：2026 年 10 月 30 日

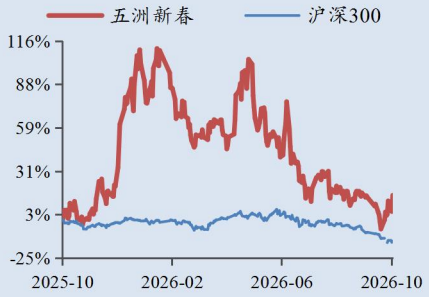
热管理受大客户影响拖累业绩，关注丝杠产品交付节奏

——五洲新春（603667.SH）2026 年三季报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

	2026 年 10 月 29 日
当前价格（元）	53.11
52 周价格区间（元）	39.80-96.69
总市值（百万元）	20,349.20
流通市值（百万元）	20,349.20
总股本（万股）	38,315.19
流通股（万股）	38,315.19
近一月换手（%）	83.63

分析师：李浩洋
执业证书编号：S0230525080001
邮箱：lihy@hlzq.com

相关阅读

请认真阅读文后免责条款

事件：

五洲新春发布 2026 年三季报：2026 年前三季度公司实现营收 22.50 亿元，同比-15.45%，实现归母净利润 9.83 亿元，同比+898.01%，实现扣非归母净利润 0.70 亿元，同比-22.90%；2026Q3 实现营收 7.16 亿元，同比-6.59%，实现归母净利润 9.22 亿元，同比+3875.18%，实现扣非归母净利润 0.15 亿元，同比-34.88%。

观点：

- **营收降幅逐季收窄，热管理拖累边际减弱。**受大客户长虹家用空调管路件需求下降影响，公司热管理板块营收回落。2026Q3 公司营收同比-6.59%，降幅较上半年的-19.03%明显收窄。从关联交易口径看，2026 年全年与大客户四川长虹预计关联交易额 4.5 亿元，较 2025 年实际发生额-24.71%；从分业务口径看，2026H1 公司热管理系统零部件营收同比-41.26%。我们认为 Q3 营收降幅同比收窄或系核心客户订单回暖&新客户拓展见效下热管理系统零部件业务拖累边际减弱，叠加轴承、汽车零部件等业务在新能源客户拓展下企稳托底。

- **公允价值重估增厚表观利润，扣非口径反映主业承压。**2026 年前三季度归母净利润同比+898.01%，主要系公司所持洛阳轴承集团股份公允价值变动产生净收益 10.69 亿元。2026Q3 公司扣非归母净利润同比-34.88%，主要系汇兑损失及热管理板块拖累。2026Q3 公司毛利率 18.15%，同比/环比-1.55/-1.2pct，或系低毛利率的人形机器人零部件业务营收占比同/环比提升以及热管理板块营收占比环比提升。我们认为公司热管理板块营收同比下滑趋势或收窄，丝杠等产品即将进入放量期，公司后续营收&业绩修复可期。

- **机器人零部件起步贡献收入，关注丝杠产品交付节奏。**公司已构建完整产品线，产品覆盖反向式行星滚柱丝杠、滚珠丝杠、0301 微型丝杠、交叉滚子轴承、柔性轴承、角接触轴承及机器人结构件。目前多款产品处于客户验证评审及小批量交付阶段，公司已与国内外主流机器人企业建立业务合作关系，积累了较为扎实的技术储备与客户资源。截至 2026H1，机器人相关零部件业务实现营业收入约 2000 万元，产能端，募投项目丝杠产房建设工作已基本完成，关注后续公司丝杠产品出货及交付节奏。

- **盈利预测及投资评级：**热管理大客户拖累边际减弱，布局人形机器人领域积蓄发展潜力，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润

分别为 10.41/1.49/2.29 亿元，当前股价对应 PE 为 19.5/136.4/88.8 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

- **风险提示：**宏观经济不及预期；产品定点不及预期；人形机器人商业化落地不及预期；上游原材料涨价；地缘政治风险。

- **盈利预测简表**

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,265	3,343	3,001	3,378	3,909
增长率（%）	5.10	2.41	-10.23	12.55	15.74
归母净利润（百万元）	91	91	1,041	149	229
增长率（%）	-33.88	0.02	1,038.96	-85.67	53.71
ROE（%）	3.07	3.32	25.85	3.68	5.40
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.25	0.25	2.72	0.39	0.60
市盈率（P/E）	65.6	280.5	19.5	136.4	88.8
市净率（P/B）	3.1	8.6	5.1	4.9	4.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,693	2,405	3,509	3,855	3,930
现金	613	441	1,810	1,615	1,835
应收票据及应收账款	872	850	747	977	978
其他应收款	8	15	6	18	10
预付账款	29	22	24	27	32
存货	934	906	753	1,046	905
其他流动资产	237	172	170	172	170
非流动资产	2,520	2,685	2,390	2,384	2,440
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,199	1,339	1,108	1,135	1,201
无形资产	230	257	253	239	230
其他非流动资产	1,091	1,090	1,028	1,010	1,008
资产总计	5,213	5,090	5,899	6,238	6,370
流动负债	2,021	1,847	1,692	1,890	1,840
短期借款	816	809	809	809	809
应付票据及应付账款	868	764	703	888	838
其他流动负债	338	274	180	193	194
非流动负债	230	210	175	161	151
长期借款	96	65	30	17	6
其他非流动负债	134	145	145	145	145
负债合计	2,251	2,056	1,867	2,052	1,991
少数股东权益	49	48	49	54	62
股本	366	366	366	366	366
资本公积	1,711	1,712	1,712	1,712	1,712
留存收益	833	881	1,693	1,821	2,005
归属母公司股东权益	2,913	2,986	3,983	4,132	4,318
负债和股东权益	5,213	5,090	5,899	6,238	6,370

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	361	5	540
净利润	91	101	1,043	154	236
折旧摊销	175	191	159	169	183
财务费用	33	25	33	26	29
投资损失	0	-1	-2	-1	-1
营运资金变动	-126	-98	167	-377	54
其他经营现金流	22	19	-1,039	34	39
投资活动现金流	-374	-194	1,209	-161	-237
资本支出	128	203	-137	163	239
长期投资	-233	0	0	0	0
其他投资现金流	-13	9	1,072	2	2
筹资活动现金流	140	-40	-201	-39	-82
短期借款	211	-7	0	0	0
长期借款	-85	-31	-35	-13	-10
普通股增加	-2	-0.1	0	0	0
资本公积增加	-9	1	0	0	0
其他筹资现金流	26	-3	-166	-26	-72
现金净增加额	-43	23	1,369	-195	220

利润表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,265	3,343	3,001	3,378	3,909
营业成本	2,725	2,740	2,412	2,669	3,039
税金及附加	27	29	26	28	33
销售费用	109	118	121	133	154
管理费用	164	193	203	208	231
研发费用	99	119	128	141	153
财务费用	33	25	33	26	29
资产和信用减值损失	-34	-38	-32	-35	-40
其他收益	36	29	26	31	30
公允价值变动收益	0	-0.4	1,071	0	0
投资净收益	-0.02	1	2	1	1
资产处置收益	0	2	-0.4	0	0
营业利润	111	114	1,146	170	261
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	1,143	167	257
所得税	15	8	100	13	21
净利润	91	101	1,043	154	236
少数股东损益	-0.4	9	2	5	7
归属母公司净利润	91	91	1,041	149	229
EBITDA	336	338	1,322	338	442
EPS（元）	0.25	0.25	2.72	0.39	0.60

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	5.10	2.41	-10.23	12.55	15.74
营业利润同比增速(%)	-31.96	2.50	909.58	-85.12	53.23
归属于母公司净利润同比增速(%)	-33.88	0.02	1,038.96	-85.67	53.71
获利能力					
毛利率(%)	16.52	18.05	19.63	20.99	22.25
净利率(%)	2.79	3.01	34.74	4.56	6.05
ROE(%)	3.07	3.32	25.85	3.68	5.40
ROIC(%)	3.38	3.33	21.47	3.07	4.52
偿债能力					
资产负债率(%)	43.18	40.40	31.64	32.89	31.26
净负债比率(%)	18.83	21.25	-21.05	-15.93	-20.48
流动比率	1.33	1.30	2.07	2.04	2.14
速动比率	0.84	0.79	1.60	1.46	1.61
营运能力					
总资产周转率	0.66	0.65	0.55	0.56	0.62
应收账款周转率	4.21	4.03	3.96	4.04	4.24
应付账款周转率	5.53	4.55	4.48	4.57	4.80
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.25	2.72	0.39	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.65	0.94	0.01	1.41
每股净资产(最新摊薄)	7.95	8.15	10.40	10.78	11.27
估值比率					
P/E	65.6	280.5	19.5	136.4	88.8
P/B	3.1	8.6	5.1	4.9	4.7
EV/EBITDA	59.60	59.60	14.11	55.65	42.14

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000	邮编：518046
	电话：0931-4635761		