

基础件

五洲新春（603667.SH）

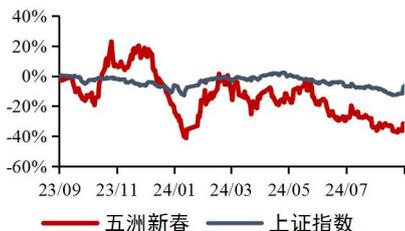
增持-A(维持)

募投项目部分变更，进一步扩大丝杠产能

2024年9月26日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年9月25日

收盘价(元):	13.40
年内最高/最低(元):	24.85/10.53
流通A股/总股本(亿):	3.66/3.66
流通A股市值(亿):	49.07
总市值(亿):	49.09

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.20
摊薄每股收益(元):	0.20
每股净资产(元):	8.15
净资产收益率(%):	2.63

资料来源：最闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 9月24日晚，公司发布公告，变更部分募集资金投资项目。原项目为年产2200万件4兆瓦（MW）以上风电机组精密轴承滚子技改项目，新项目为线控执行系统核心零部件研发与产业化项目，将原项目募集资金剩余本金金额1.4亿元全部变更投入到新项目中，新项目总投资金额约为1.6亿元。

事件点评

➢ 新项目主要用于丝杠生产，拟投产时间为2027年2月底前。1) 建设期约30个月：预计2024年9月开始建设，2027年2月底前投产运行。2) 新产品主要为丝杠：具体包括汽车转向系统丝杠螺母副、线控刹车系统丝杠螺母副、反向行星滚柱丝杠及微小型滚珠丝杠和汽车轮毂轴承单元等。3) 拟采购设备约1.36亿元，占总投资额84.7%。设备包括数控外圆磨床、全自动装配线、数控内螺纹磨床、热处理设备、超声波清洗线、检测设备等生产及辅助设备。4) 项目收益测算：预计达产后每年新增净利润5501.4万元，内部收益率（所得税后）为26.81%，投资回收期为5.92年（含建设期）

➢ 丝杠产能将进一步扩大，此前已建设两个专业化丝杠车间。汽车用丝杠进展相对较快，关注后续定点及订单落地情况；人形机器人用行星滚柱丝杠已实现小批量销售，后续还需关注下游客户的进展，看好该业务中长期增长潜力。

➢ 原有风电滚子项目，受到下游需求节奏影响，现有产能已充分匹配。从今年经营情况来看，Q2开始逐步改善，此外，公司受让洛阳LYC轴承股权8.4972%，有助于加强风电滚子产品市场的开拓以及双方的技术互补。

投资建议

➢ 我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.43亿元、1.84亿元、2.43亿元，同比分别增长3.4%、28.6%、32.3%，EPS分别为0.39元、0.50元、0.66元，按照9月25日收盘价，PE分别为34.4、26.7、20.2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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,200	3,106	3,263	3,616	4,173
YoY(%)	32.1	-2.9	5.0	10.8	15.4



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



净利润(百万元)	148	138	143	184	243
YoY(%)	19.6	-6.5	3.4	28.6	32.3
毛利率(%)	17.8	17.5	17.7	19.0	19.8
EPS(摊薄/元)	0.40	0.38	0.39	0.50	0.66
ROE(%)	6.6	4.8	4.9	6.1	7.6
P/E(倍)	33.2	35.5	34.4	26.7	20.2
P/B(倍)	2.1	1.7	1.6	1.6	1.5
净利率(%)	4.6	4.4	4.4	5.1	5.8

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2374	2553	3142	3367	3860
现金	399	751	1086	1204	1389
应收票据及应收账款	902	848	990	1047	1304
预付账款	34	28	37	35	48
存货	900	792	886	944	969
其他流动资产	139	133	142	137	149
非流动资产	2033	2162	2109	2131	2220
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1070	1151	1138	1184	1281
无形资产	244	237	230	225	220
其他非流动资产	718	773	741	722	719
资产总计	4407	4715	5251	5498	6080
流动负债	1757	1449	1938	2093	2520
短期借款	815	604	1010	1165	1373
应付票据及应付账款	658	606	719	726	926
其他流动负债	285	239	209	203	221
非流动负债	243	291	255	219	183
长期借款	135	181	145	109	72
其他非流动负债	108	110	110	110	110
负债合计	2000	1740	2193	2312	2703
少数股东权益	103	74	81	91	104
股本	328	369	366	366	366
资本公积	1252	1720	1722	1722	1722
留存收益	728	807	877	981	1118
归属母公司股东权益	2305	2900	2977	3096	3273
负债和股东权益	4407	4715	5251	5498	6080

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	172	283	159	246	346
净利润	159	144	150	194	256
折旧摊销	140	159	137	152	169
财务费用	23	15	11	20	22
投资损失	-27	-1	-8	-10	-11
营运资金变动	-194	-75	-127	-108	-88
其他经营现金流	71	41	-3	-2	-1
投资活动现金流	-190	-119	-72	-162	-245
筹资活动现金流	12	-69	-157	-121	-124
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.38	0.39	0.50	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.77	0.43	0.67	0.95
每股净资产(最新摊薄)	6.29	7.92	8.13	8.45	8.93

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3200	3106	3263	3616	4173
营业成本	2631	2561	2685	2928	3348
营业税金及附加	22	24	26	28	32
营业费用	68	84	66	78	94
管理费用	189	148	160	172	188
研发费用	102	101	104	134	152
财务费用	23	15	11	20	22
资产减值损失	-47	-42	-49	-47	-59
公允价值变动收益	-1	-0	3	2	1
投资净收益	27	1	8	10	11
营业利润	177	163	172	221	291
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	3	2	1	2	2
利润总额	176	163	173	221	291
所得税	17	19	23	27	34
税后利润	159	144	150	194	256
少数股东损益	11	6	7	10	13
归属母公司净利润	148	138	143	184	243
EBITDA	363	348	336	409	500

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	32.1	-2.9	5.0	10.8	15.4
营业利润(%)	24.1	-8.3	5.9	28.1	31.7
归属于母公司净利润(%)	19.6	-6.5	3.4	28.6	32.3
获利能力					
毛利率(%)	17.8	17.5	17.7	19.0	19.8
净利率(%)	4.6	4.4	4.4	5.1	5.8
ROE(%)	6.6	4.8	4.9	6.1	7.6
ROIC(%)	5.8	4.3	4.1	5.0	6.0
偿债能力					
资产负债率(%)	45.4	36.9	41.8	42.0	44.5
流动比率	1.4	1.8	1.6	1.6	1.5
速动比率	0.8	1.1	1.1	1.1	1.1
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	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
估值比率					
P/E	33.2	35.5	34.4	26.7	20.2
P/B	2.1	1.7	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	15.8	14.9	15.4	12.7	10.4

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

