

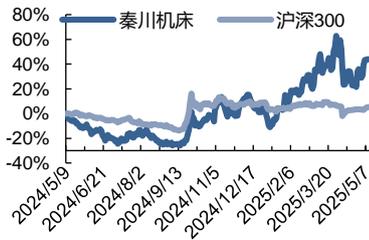
## 24 年报+25Q1 点评：业绩平稳增长，内螺纹磨床丝杠加工精度达到 P0

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-12

收盘价（元）	13.27
近 12 个月最高/最低（元）	14.82/6.75
总股本（百万股）	1007
流通股本（百万股）	1007
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	133.7
流通市值（亿元）	133.7

### 公司价格与沪深 300 指数走势比较



### 分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

### 分析师：陶俞佳

执业证书号：S0010524100004

邮箱：taoyujia@hazq.com

### 相关报告

- 《华安证券\_秦川机床 (000837)：24 三季报点评：Q3 净利同比转正，推股权激励计划持续释放活力》2024-11-06
- 《华安证券\_秦川机床 (000837)：24 半年报点评：Q2 收入同比改善，H1 累计出口同比+43%再创新高》2024-09-06
- 《华安证券\_秦川机床 (000837)：23 年报+24Q1 点评：Q1 业绩环比改善，出口与零部件业务同比增长》2024-05-22

### 主要观点：

#### ● 事件概况

秦川机床于 2025 年 4 月 14 日、4 月 29 日分别发布 2024 年年报及 2025 年一季报。公司 2024 年实现归母净利润 0.54 亿元，同比+2.92%；25 年 Q1 实现净利润 0.27 亿元，同比+7.81%，实现平稳增长。

#### ● 24 年机床行业营收及利润总额同比下降，行业高端化趋势显著

行业层面来看，2024 年 10-12 月制造业 PMI 连续三个月保持在荣枯线以上，设备更新投资保持较快增长，国家统计局规上企业金切及成形机床产量自 2024 年 7 月进入增长通道，2024 年中国机床工具行业重点联系企业收入、利润分别同比下降 1.4%、7.8%。19-24 年我国五轴数控机床市场规模年均增长超过 10%，随着我国机床工具行业技术进步，产品技术水平及质量稳定性明显提升，在出口逐年增长同时进口替代加快。

#### ● 24 年机床营收同比+9.35%，机床出口同比+35%达新高

公司 2024 年实现营收 38.6 亿元，同比+2.62%；25Q1 实现营收 10.44 亿元，同比+6.39%。分板块业务来看，24 年机床业务显著增长，公司机床类业务 24 年实现营收 19.47 亿元，同比+9.35%，公司作为中国机床工具行业龙头骨干，齿轮加工机床国内市占率超过 60%处于国内齿轮加工机床领域龙头地位，24 年公司机床出口达到新高度，高精度齿轮加工机床、数控磨床、数控车床等高技术含量、高附加值产品出口占比大幅提升，全年机床出口收入同比+35%。零部件类业务 24 年实现营收 13.74 亿元，同比-1.32%，零部件产品出口西班牙、德国等欧洲国家。

2024 年公司毛利率达 16.15%，同比-1.62pct，25Q1 毛利率达 17.24%，同比+0.46pct，略有恢复。2024 年全年归母净利润达 0.54 亿元，同比+2.92%，净利率达 1.92%，25Q1 公司归母净利润达到 0.27 亿元，同比+7.81%增幅进一步扩大，净利率达到 3.01%。

#### ● 持续优化创新体系，加速推进深化改革释放活力

2024 年公司研发投入达 2.04 亿元，同比+2.2%，研发费用率达 5.28%。根据公司年报，2024 年公司启动为期两年的“结构调整年”主题活动，通过产品结构、研发结构、市场结构及成本结构四大板块，以 226 个专项重点认为为抓手全面推进去的阶段性成效。2024 年公司系统推进科技创新体系建设，全年聚力攻关 29 项集团级重点新产品与研发项目，全年关键技术创新取得一系列突破，如磨齿机性能提升、车削中心突破关键核心技术、内螺纹磨床加工丝杠精度达到 P0 级、复杂刀具突破刀具刃口钝化技术，使用寿命提升 20%等。

公司在 2024 年加速推进深化改革提升行动，围绕新一轮国企改革 9 个方面、85 项工作任务，年度推进完成 81.18%，完成目标任务。同时集团计划实施首期股权激励，并在 3 户权属企业启动和拟定实施中长期激励，激发企业内生动力。

### ● 盈利预测、估值及投资评级

根据公司 24 年年报及 25 年一季报，结合对市场景气度及公司产能释放进度的判断，我们修改盈利预测为 2025-2027 年营业收入分别为 42.62/47.31/52.85 亿元（2025-2026 年前值 45.45/51.38 亿元），归母净利润分别为 0.81/0.95/1.23 亿元（2025-2026 年前值 1.23/1.59 亿元），以当前总股本计算的摊薄 EPS 为 0.08/0.09/0.12 元（2025-2026 年前值 0.12/0.16 元）。公司当前股价对 2025-2027 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 162.1/138.3/107 倍。公司作为我国机床行业领军企业，全领域布局持续提升行业竞争力，在国产替代及出口加速背景下有望获得更多竞争优势，维持“买入”评级。

#### 重要财务指标预测

单位：百万元

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3860	4262	4731	5285
收入同比(%)	2.6%	10.4%	11.0%	11.7%
归属母公司净利润	54	81	95	123
净利润同比(%)	2.9%	51.3%	17.2%	29.3%
毛利率(%)	16.2%	16.9%	17.2%	17.7%
ROE(%)	1.1%	1.7%	1.9%	2.4%
每股收益(元)	0.05	0.08	0.09	0.12
PE	168.3	162.1	138.3	107.0
PB	1.88	2.70	2.65	2.58
EV/EBITDA	28.12	33.61	29.05	24.62

资料来源：wind，华安证券研究所

### ● 风险提示

1) 原材料价格及供应风险；2) 公司下游需求不及预期风险；3) 技术迭代升级不及时风险；4) 国际形势风险；5) 经济周期风险；6) 市场竞争带来的风险。

**财务报表与盈利预测:**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	5346	5584	5854	6294
现金	1576	1446	1281	1210
应收账款	978	1088	1203	1347
其他应收款	100	114	124	140
预付账款	32	57	51	63
存货	1924	2164	2360	2640
其他流动资产	737	715	834	893
<b>非流动资产</b>	4368	4572	4676	4771
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3100	3305	3409	3504
无形资产	475	475	475	475
其他非流动资产	793	793	793	793
<b>资产总计</b>	9714	10156	10530	11065
<b>流动负债</b>	3216	3548	3793	4162
短期借款	602	602	602	602
应付账款	1340	1559	1673	1887
其他流动负债	1274	1387	1517	1673
<b>非流动负债</b>	1045	1045	1045	1045
长期借款	250	250	250	250
其他非流动负债	795	795	795	795
<b>负债合计</b>	4261	4593	4837	5207
少数股东权益	648	675	709	751
股本	1007	1007	1007	1007
资本公积	2928	2928	2928	2928
留存收益	869	953	1048	1171
归属母公司股东权益	4805	4888	4983	5107
<b>负债和股东权益</b>	9714	10156	10530	11065

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	156	337	239	365
净利润	74	108	129	165
折旧摊销	220	252	289	330
财务费用	25	18	18	18
投资损失	-5	-4	-5	-5
营运资金变动	-182	-35	-191	-141
其他经营现金流	279	141	318	305
<b>投资活动现金流</b>	-466	-451	-387	-418
资本支出	-386	-455	-391	-423
长期投资	-84	0	0	0
其他投资现金流	3	4	5	5
<b>筹资活动现金流</b>	-218	-18	-18	-18
短期借款	-28	0	0	0
长期借款	-37	0	0	0
普通股增加	-2	0	0	0
资本公积增加	-19	0	0	0
其他筹资现金流	-132	-18	-18	-18
<b>现金净增加额</b>	-526	-129	-165	-71

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	3860	4262	4731	5285
营业成本	3236	3542	3916	4351
营业税金及附加	42	44	51	56
销售费用	131	145	161	180
管理费用	317	352	390	436
财务费用	0	2	4	5
资产减值损失	-17	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资净收益	5	4	5	5
<b>营业利润</b>	87	123	149	189
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	4	3	3	3
<b>利润总额</b>	87	123	150	190
所得税	13	15	20	25
<b>净利润</b>	74	108	129	165
少数股东损益	21	27	34	42
<b>归属母公司净利润</b>	54	81	95	123
EBITDA	299	378	443	525
EPS (元)	0.05	0.08	0.09	0.12

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	2.6%	10.4%	11.0%	11.7%
营业利润	18.1%	41.5%	21.4%	27.3%
归属于母公司净利润	2.9%	51.3%	17.2%	29.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	16.2%	16.9%	17.2%	17.7%
净利率 (%)	1.4%	1.9%	2.0%	2.3%
ROE (%)	1.1%	1.7%	1.9%	2.4%
ROIC (%)	1.1%	1.7%	2.0%	2.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	43.9%	45.2%	45.9%	47.1%
净负债比率 (%)	78.1%	82.6%	85.0%	88.9%
流动比率	1.66	1.57	1.54	1.51
速动比率	1.04	0.93	0.89	0.85
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.39	0.43	0.46	0.49
应收账款周转率	3.97	4.13	4.13	4.15
应付账款周转率	2.32	2.44	2.42	2.44
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.05	0.08	0.09	0.12
每股经营现金流 (摊)	0.15	0.33	0.24	0.36
每股净资产	4.77	4.85	4.95	5.07
<b>估值比率</b>				
P/E	168.29	162.10	138.32	106.98
P/B	1.88	2.70	2.65	2.58
EV/EBITDA	28.12	33.61	29.05	24.62

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 张帆, 华安机械行业首席分析师, 机械行业从业 2 年, 证券从业 16 年, 曾多次获得新财富分析师。

**分析师:** 陶俞佳, 华安机械行业分析师, 证券从业 2 年。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。