

秦川机床 (000837.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

短期业绩承压，长期继续看好

事件

公司 23 年 8 月 29 日发布 23 年中报，1H23 实现营业收入 19.75 亿元，同比下降 7.67%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比下降 48.26%。其中 2Q23 实现营业收入 9.68 亿元，同比下降 5.13%，环比下降 3.87%；实现归母净利润 0.23 亿元，同比下降 76.47%，环比下降 60.34%。

点评

全资子公司联合美国工业公司进入破产清算程序，对公司利润造成不利影响。根据公司公告信息，公司全资子公司联合美国工业公司已进入破产清算程序，减少了公司归母净利润 2258.93 万元。**高端机床研发持续突破。**公司上半年新品 YKS7226 高精高效蜗杆砂轮磨齿机，磨削精度达到国内领先，国际先进水平；HMC 系列高刚高精四轴/五轴卧式加工中心各项性能指标将达到国内先进水平，替代进口；汉江机床 SGK7432×20/1 高精度数控丝杠磨床磨削精度能稳定达到 P1 级，在高端机床领域的开拓持续突破。

机床业务上半年收入下降，需求承压。公司 1H23 机床业务实现收入 9.37 亿元，同比下降 15.84%，实现毛利率 16.69%，同比下降 1.77pcts。我们认为主要由于行业景气度依旧偏弱，需求承压对收入、毛利率都造成一定影响，后续若制造业景气度回暖公司机床业务增速也有望回升。

零部件业务上半年收入小幅增长，未来成长空间较大。公司 1H23 零部件业务实现收入 7.2 亿元，同比增长 2.95%，实现毛利率 14.33%，同比提升 0.77pcts 基本持平。公司 RV 减速器在产品在国内外机器人本体制造商及集成商中都有应用或试用，伴随工业机器人市场增长前景良好。根据公司公告数据，22 年滚珠丝杠及滚动直线导轨市场容量约为 145 亿元，预计年复合增长率达到 10% 以上，公司子公司汉江机床滚珠丝杠、导轨产品目前下游应用以机床、自动化及新能源汽车等领域为主，有望持续推进国产替代，公司零部件业务具有较好成长前景。

盈利预测、估值与评级

调整公司盈利预测，预计公司 23 至 25 年实现归母净利润 2.77 (-16.68%) / 3.87 (-12.3%) / 5.5 (-8.4%) 亿元，对应当前 PE 分别为 47X/33X/24X，考虑公司大股东变更后经营向好，有望释放利润弹性，维持“买入”评级。

风险提示

机床国产替代进展不及预期、宏观经济变化、定增募投项目建设进度不及预期。

机械组

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：李嘉伦 (执业 S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：12.82 元

相关报告：

- 《秦川机床公司点评：定增落地加速成长，工业母机基金参与认购》，2023.6.27
- 《秦川机床公司深度研究：股东变更加速成长，释放利润弹性》，2023.5.7



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,052	4,101	4,546	5,824	7,124
营业收入增长率	23.38%	-18.83%	10.84%	28.13%	22.32%
归母净利润(百万元)	281	275	277	387	550
归母净利润增长率	83.68%	-2.07%	0.59%	39.82%	42.10%
摊薄每股收益(元)	0.312	0.306	0.274	0.383	0.544
每股经营性现金流净额	0.48	0.11	0.39	0.41	0.70
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.71%	7.85%	5.68%	7.58%	10.12%
P/E	41.06	41.93	46.80	33.47	23.56
P/B	3.58	3.29	2.66	2.54	2.38

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	4,095	5,052	4,101	4,546	5,824	7,124
增长率	23.4%	-18.8%	10.8%	28.1%	22.3%	
主营业务成本	-3,268	-4,117	-3,326	-3,634	-4,582	-5,519
%销售收入	79.8%	81.5%	81.1%	80.0%	78.7%	77.5%
毛利	827	936	775	911	1,243	1,605
%销售收入	20.2%	18.5%	18.9%	20.0%	21.3%	22.5%
营业税金及附加	-38	-50	-45	-41	-52	-64
%销售收入	0.9%	1.0%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-155	-183	-149	-164	-186	-209
%销售收入	3.8%	3.6%	3.6%	3.6%	3.2%	2.9%
管理费用	-255	-318	-299	-309	-365	-414
%销售收入	6.2%	6.3%	7.3%	6.8%	6.3%	5.8%
研发费用	-115	-182	-181	-182	-233	-285
%销售收入	2.8%	3.6%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	265	203	100	216	406	634
%销售收入	6.5%	4.0%	2.4%	4.7%	7.0%	8.9%
财务费用	-92	-53	-27	-18	1	4
%销售收入	2.2%	1.0%	0.7%	0.4%	0.0%	-0.1%
资产减值损失	-64	-13	-35	-13	-33	-53
公允价值变动收益	13	24	1	10	10	10
投资收益	4	69	10	-10	10	10
%税前利润	1.7%	19.5%	3.5%	n.a	2.0%	1.4%
营业利润	255	348	288	326	505	717
营业利润率	6.2%	6.9%	7.0%	7.2%	8.7%	10.1%
营业外收支	0	4	2	6	1	2
税前利润	255	352	290	332	506	719
利润率	6.2%	7.0%	7.1%	7.3%	8.7%	10.1%
所得税	-47	-23	36	-33	-56	-86
所得税率	18.3%	6.6%	-12.3%	10.0%	11.0%	12.0%
净利润	208	329	326	299	451	632
少数股东损益	55	48	51	23	64	83
归属于母公司的净利润	153	281	275	277	387	550
净利率	3.7%	5.6%	6.7%	6.1%	6.6%	7.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	208	329	326	299	451	632
少数股东损益	55	48	51	23	64	83
非现金支出	226	192	217	197	230	265
非经营收益	70	-38	-145	21	8	6
营运资金变动	-127	-49	-299	-119	-277	-195
经营活动现金净流	378	434	99	398	411	708
资本开支	-90	-131	-84	-376	-297	-96
投资	-213	309	-6	0	0	0
其他	25	124	-6	-10	10	10
投资活动现金净流	-278	301	-96	-386	-287	-86
股权募资	0	784	0	1,213	0	0
债权募资	163	-995	63	-745	0	0
其他	-158	-52	-127	-169	-185	-250
筹资活动现金净流	5	-263	-63	299	-185	-250
现金净流量	103	471	-58	311	-61	372

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	913	1,260	1,229	1,538	1,475	1,845
应收款项	1,399	1,419	1,650	1,797	2,013	2,219
存货	1,647	1,744	1,793	1,585	1,864	2,064
其他流动资产	1,577	247	123	149	190	232
流动资产	5,535	4,669	4,795	5,069	5,542	6,360
%总资产	59.7%	59.3%	56.3%	56.4%	57.9%	61.9%
长期投资	622	41	41	41	41	41
固定资产	2,583	2,622	2,833	3,064	3,182	3,084
%总资产	27.9%	33.3%	33.2%	34.1%	33.2%	30.0%
无形资产	406	411	506	476	463	449
非流动资产	3,734	3,203	3,726	3,925	4,029	3,917
%总资产	40.3%	40.7%	43.7%	43.6%	42.1%	38.1%
资产总计	9,270	7,872	8,521	8,995	9,572	10,278
短期借款	2,330	978	745	23	23	23
应付款项	1,657	1,798	1,965	1,847	2,031	2,239
其他流动负债	723	563	541	518	612	694
流动负债	4,711	3,339	3,251	2,388	2,666	2,956
长期贷款	1,132	137	434	434	434	434
其他长期负债	540	523	715	661	664	668
负债	6,384	4,000	4,400	3,483	3,765	4,058
普通股股东权益	2,153	3,224	3,502	4,870	5,102	5,432
其中：股本	693	899	899	1,010	1,010	1,010
未分配利润	129	407	660	826	1,058	1,388
少数股东权益	733	648	619	641	705	788
负债股东权益合计	9,270	7,872	8,521	8,995	9,572	10,278

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.220	0.312	0.306	0.274	0.383	0.544
每股净资产	3.105	3.585	3.894	4.822	5.052	5.378
每股经营现金净流	0.545	0.482	0.110	0.394	0.407	0.701
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.110	0.153	0.218
回报率						
净资产收益率	7.10%	8.71%	7.85%	5.68%	7.58%	10.12%
总资产收益率	1.65%	3.57%	3.23%	3.08%	4.04%	5.35%
投入资本收益率	3.41%	3.79%	2.11%	3.25%	5.77%	8.35%
增长率						
主营业务收入增长率	29.39%	23.38%	-18.83%	10.84%	28.13%	22.32%
EBIT增长率	N/A	-23.65%	-50.63%	115.44%	88.50%	56.00%
净利润增长率	-151.38%	83.68%	-2.07%	0.59%	39.82%	42.10%
总资产增长率	7.99%	-15.08%	8.24%	5.56%	6.42%	7.38%
资产管理能力						
应收账款周转天数	64.0	49.8	71.7	85.0	70.0	60.0
存货周转天数	173.8	150.3	194.1	160.0	150.0	140.0
应付账款周转天数	106.6	99.3	135.5	120.0	100.0	90.0
固定资产周转天数	220.9	180.3	222.3	203.1	159.6	135.7
偿债能力						
净负债/股东权益	88.37%	-3.74%	-1.23%	-19.80%	-17.87%	-22.80%
EBIT利息保障倍数	2.9	3.8	3.7	12.0	-659.6	-161.6
资产负债率	68.87%	50.81%	51.63%	38.73%	39.33%	39.49%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-05-07	买入	10.31	14.75~14.75
2	2023-06-27	买入	14.85	N/A

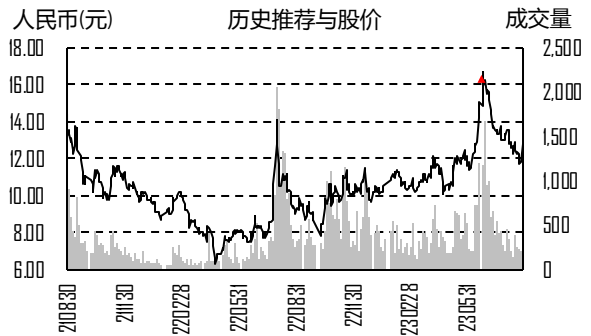
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806