

内部改革成效显著，外部恰逢发展良机

——秦川机床业绩预告点评

公司点评

● 2021上半年预计归母净利1.9亿元-2.2亿元，同比增长256%-312%

7月13日，公司公告2021年半年度业绩预告，预计2021上半年实现归母净利润1.9亿元-2.2亿元，同比增长256%-312%。其中Q2单季度预计实现归母净利润1.2亿元-1.5亿元，同比增长56%-95%，环比增长71%-114%。

● 制造主业带来归母净利润Q2环比增长在0-54%之间

扣除Q1金融公司贡献的利润以及Q2出售金融公司的非经常性损益，我们估计Q1制造主业净利润在0.56亿元左右，Q2制造主业净利润在0.56-0.86亿元，制造主业净利润Q2环比增长0-54%之间。

● 业绩大增原因：内部改革成效显著，外部恰逢发展良机

2020年法士特入主公司后，大刀阔斧进行组织优化、薪酬改革、聚焦主业、注入资产等系列整改，成效显著。叠加2021年上半年机床行业持续高景气、市场需求旺盛，以及外部竞争格局优化，公司主机、零部件、刀具等产品订单充足，上半年产销量同比大幅增加。

● 成长路径清晰：高端齿轮机床及精密部件是未来成长亮点

高端齿轮机床：竞争上，主要竞争对手三菱机床被收购后调整期，带来千载难逢的外部机遇。需求上，法士特2025年营收翻倍的规划带来潜在机床需求1500台。**通用机床：**宝鸡机床基本盘稳固，持续高端化，跟随行业增长。**精密部件：**沃克齿轮绑定法士特有望大幅超额完成业绩承诺；RV减速器需求爆发、供给国产化趋势，公司具备6万/年产能，放量在即。

● 中期空间展望：2025年市值空间240亿元

十四五公司业务战略规划：2025年公司营收目标100亿元，归母净利润目前8亿元。根据对机床行业趋势的分析及公司经营改革的展望，我们对2025年公司达到100亿元营收和8亿元归母净利润持乐观态度，给予2025年30倍PE估值，中期市值空间240亿元。

● 盈利预测、估值与评级

预计公司2021-2023年归母净利润分别为3.04/3.97/5.54亿元，增速分别为98.9%/30.5%/39.5%；考虑21年增发2.06亿股，EPS分别为0.34/0.44/0.62元，对应市盈率分别为24.4/18.7/13.4倍。可比公司估值均较高，给予公司2022年30倍PE估值，6-12个月目标价13.2元，维持“**强烈推荐评级**”。

● 风险提示：市场复苏持续性、募投项目进展、上游涨价、竞争加剧

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,165	4,095	5,006	6,121	7,487
增长率(%)	-0.7	29.4	22.2	22.3	22.3
净利润(百万元)	-298	153	304	397	554
增长率(%)	6.4	-151.4	98.9	30.5	39.5
毛利率(%)	15.0	20.2	17.2	18.2	19.2
净利率(%)	-9.4	3.7	6.1	6.5	7.4
ROE(%)	-10.8	7.2	8.5	9.9	11.9
EPS(摊薄/元)	-0.43	0.22	0.34	0.44	0.62
P/E(倍)	-19.2	37.5	24.4	18.7	13.4
P/B(倍)	2.6	2.7	2.3	2.0	1.8

强烈推荐（维持评级）

孟鹏飞（分析师）

mengpengfei@xsdzq.cn

证书编号：S0280520030004

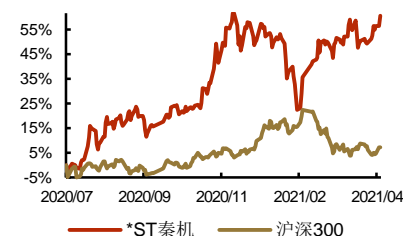
韦俊龙（分析师）

weijunlong@xsdzq.cn

证书编号：S0280520030003

市场数据	时间 2021.04.20
收盘价(元):	7.4
一年最低/最高(元):	4.44/7.74
总股本(亿股):	6.93
总市值(亿元):	51.31
流通股本(亿股):	6.93
流通市值(亿元):	51.29
近3月换手率:	2.35%

股价一年走势



相关报告

《商用车变速器巨头入主，齿轮机床龙头老树开新花》2021-06-26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4738	5535	6260	6855	7983
现金	733	913	1444	1599	2057
应收票据及应收账款合计	840	792	1172	1187	1641
其他应收款	51	70	102	92	155
预付账款	120	169	229	240	324
存货	1466	1647	1809	2197	2282
其他流动资产	1529	1945	1504	1540	1522
非流动资产	3846	3734	3795	4105	4483
长期投资	1	0	0	-0	-0
固定资产	2142	2478	2440	2496	2679
无形资产	334	391	382	372	363
其他非流动资产	1369	865	973	1238	1441
资产总计	8584	9270	10055	10961	12466
流动负债	3914	4711	4509	5169	6192
短期借款	1861	1610	484	1755	749
应付票据及应付账款合计	1221	1480	2666	2340	3706
其他流动负债	832	1620	1359	1074	1737
非流动负债	1744	1673	1517	1321	1198
长期借款	1122	1132	913	763	615
其他非流动负债	621	540	604	558	583
负债合计	5658	6384	6026	6490	7390
少数股东权益	711	733	772	817	869
股本	693	693	899	899	899
资本公积	1459	1245	1839	1839	1839
留存收益	68	224	567	1009	1615
归属母公司股东权益	2215	2153	3257	3653	4207
负债和股东权益	8584	9270	10055	10961	12466

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	40	378	1635	-503	2073
净利润	-317	208	344	442	605
折旧摊销	143	162	147	154	168
财务费用	94	92	19	-2	-8
投资损失	-8	-5	-90	-10	-10
营运资金变动	-164	-149	1223	-1071	1335
其他经营现金流	292	69	-7	-17	-18
投资活动现金流	-160	-278	-110	-439	-518
资本支出	58	94	12	248	338
长期投资	-117	-213	-0	0	0
其他投资现金流	-219	-398	-97	-190	-180
筹资活动现金流	11	5	-1478	-173	-90
短期借款	92	-251	-1610	0	0
长期借款	518	10	-219	-150	-148
普通股增加	0	0	206	0	0
资本公积增加	-1	-213	593	0	0
其他筹资现金流	-598	459	-448	-24	58
现金净增加额	-109	103	47	-1115	1464

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3165	4095	5006	6121	7487
营业成本	2689	3268	4147	5006	6046
营业税金及附加	36	38	50	61	75
营业费用	189	155	175	202	247
管理费用	255	255	275	331	404
研发费用	288	115	150	153	187
财务费用	94	92	19	-2	-8
资产减值损失	-217	-34	-50	-61	-75
公允价值变动收益	17	13	15	14	14
其他收益	317	126	50	60	70
投资净收益	8	5	90	10	10
营业利润	-301	255	396	516	706
营业外收入	21	4	13	8	10
营业外支出	5	4	4	4	4
利润总额	-284	255	404	520	712
所得税	32	47	61	78	107
净利润	-317	208	344	442	605
少数股东损益	-19	55	40	45	51
归属母公司净利润	-298	153	304	397	554
EBITDA	-23	519	589	700	899
EPS(元)	-0.43	0.22	0.34	0.44	0.62

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-0.7	29.4	22.2	22.3	22.3
营业利润(%)	-6.3	184.6	55.3	30.3	36.8
归属于母公司净利润(%)	6.4	-151.4	98.9	30.5	39.5
获利能力					
毛利率(%)	15.0	20.2	17.2	18.2	19.2
净利率(%)	-9.4	3.7	6.1	6.5	7.4
ROE(%)	-10.8	7.2	8.5	9.9	11.9
ROIC(%)	-3.6	5.6	9.5	8.8	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	65.9	68.9	59.9	59.2	59.3
净负债比率(%)	106.2	106.6	19.2	38.3	3.0
流动比率	1.2	1.2	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.2	5.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.0	2.4	2.2	2.3	2.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.43	0.22	0.34	0.44	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.50	1.82	-0.56	2.30
每股净资产(最新摊薄)	3.19	3.11	3.62	4.06	4.68
估值比率					
P/E	-19.2	37.5	24.4	18.7	13.4
P/B	2.6	2.7	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	-477.8	21.7	15.3	14.2	9.4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

孟鹏飞，新时代先进制造组负责人，机械行业首席分析师，7年高端装备产业经验+6年证券从业经验。2008-2015年先后任职欧洲知名光伏设备企业和全球最大的机器人、数控企业日本FANUC。2015-2019年任职于国金证券，先后负责新兴产业高端装备研究、机械行业智能制造研究等。2019年水晶球机械行业第三名团队成员；新浪金麒麟机械行业第三名。2020年2月进入新时代证券研究所。

韦俊龙，机械行业资深分析师，上海交通大学硕士，4年证券从业经验，2020年2月进入新时代证券研究所。2017-2019年任职于国金证券，先后覆盖新三板总量及智能制造、消费研究，新兴产业智能制造研究，机械行业智能制造研究等。2019年水晶球机械行业第三名团队成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	梁爽 销售总监
	固话：010-69004647
	邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监
	固话：021-68865595 转 255
	邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理
	邮箱：dingpei@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>