

秦川机床 (000837.SZ)

2023 年 09 月 03 日

上半年业绩承压，长期受益自主可控趋势

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

孟鹏飞（分析师）

熊亚威（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

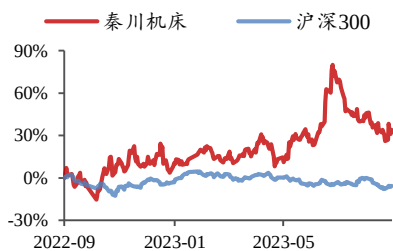
xiongyawei@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790522080004

日期	2023/9/1
当前股价(元)	12.42
一年最高最低(元)	17.97/7.74
总市值(亿元)	125.43
流通市值(亿元)	86.12
总股本(亿股)	10.10
流通股本(亿股)	6.93
近 3 个月换手率(%)	427.86

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《自主可控核心资产，老牌机床国企焕发新貌——公司首次覆盖报告》
-2023.6.21

● 上半年业绩承压，长期受益自主可控趋势

公司 2023 年 H1 营业收入 19.75 亿元，同比下降 7.67%；归母净利 0.81 亿元，同比下降 48.26%。其中 Q2 单季度营收 9.68 亿元，同比下降 5.13%；归母净利 0.23 亿元，同比下降 76.47%。公司业绩不及预期，主要由于：（1）全资子公司联合美国工业公司已进入破产清算程序，减少归母净利 0.23 亿元；（2）机床行业恢复不及预期，公司机床业务收入同比下降 15.84%。因此，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润 2.50/3.15/4.11 亿元（前值 3.53/4.53/5.85 亿元）；当前股价对应 PE 为 50.2/39.8/30.5 倍。公司作为老牌机床国企，精密磨床技术领先，具备稀缺的核心零部件量产能力，定增项目进一步推动产品高端化，有望持续受益自主可控趋势。因此维持“买入”评级。

● 利润率承压，研发投入加大、成果显现

公司 2023 年 H1 毛利率为 18.34%，同比-0.76pct；净利率 4.51%，同比-3.38pct。其中 Q2 毛利率 18.08%，同比-0.63pct；净利率 2.72%，同比-7.25pct。公司持续加大研发投入，研发成果显现：2023 年 H1 研发费率达 4.89%，研发投入同比增长 12.44%；其中本部新产品 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，汉江机床 SGK7432×20/1 高精度数控丝杠磨床磨削精度稳定达到 P1 级。

● 定增项目聚焦自主可控核心领域，推动产品高端化，巩固量产优势

2023 年 5 月，公司发布公告，拟定增募集资金不超过 12.3 亿元用于高档工业母机创新基地、新能源汽车领域滚动功能部件研发与产业化、新能源乘用车零部件等项目建设。项目建成后，预计高端五轴加工中心产能将达 248 台，滚珠丝杠/精密螺杆副产能 38 万件/年，新能源车零部件产量 1344 万只/年，各类高端复杂刀具产能 19.47 万件/年。有望进一步实现产品高端化升级，巩固量产优势。

● **风险提示：**公司产能释放不及预期、原材料价格反弹风险、下游需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,052	4,101	3,340	4,083	5,329
YOY(%)	23.4	-18.8	-18.6	22.2	30.5
归母净利润(百万元)	281	275	250	315	411
YOY(%)	83.7	-2.1	-9.2	26.1	30.5
毛利率(%)	18.5	18.9	17.7	17.8	19.0
净利率(%)	5.6	6.7	7.5	7.7	7.7
ROE(%)	8.5	7.9	6.7	8.0	9.2
EPS(摊薄/元)	0.28	0.27	0.25	0.31	0.41
P/E(倍)	44.7	45.6	50.2	39.8	30.5
P/B(倍)	3.9	3.6	3.3	3.1	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附录：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4669	4795	4253	6222	5194	营业收入	5052	4101	3340	4083	5329
现金	1260	1229	2463	1731	1733	营业成本	4117	3326	2750	3357	4315
应收票据及应收账款	737	1191	184	1400	718	营业税金及附加	50	45	35	41	55
其他应收款	58	112	26	142	78	营业费用	183	149	139	143	186
预付账款	79	59	53	85	95	管理费用	318	299	216	256	351
存货	1744	1793	1132	2438	2150	研发费用	182	181	143	145	186
其他流动资产	792	411	394	425	419	财务费用	53	27	-26	-40	-22
非流动资产	3203	3728	3104	3439	4060	资产减值损失	-12	-12	0	0	0
长期投资	0	0	-0	-0	-0	其他收益	114	115	168	131	132
固定资产	2496	2498	1964	2317	2918	公允价值变动收益	24	1	14	13	13
无形资产	407	503	507	512	534	投资净收益	70	11	-23	5	5
其他非流动资产	299	726	634	611	608	资产处置收益	3	123	32	40	50
资产总计	7872	8523	7357	9661	9253	营业利润	348	288	292	394	483
流动负债	3339	3251	2022	3964	3070	营业外收入	8	4	10	7	7
短期借款	521	703	703	703	703	营业外支出	4	2	4	4	4
应付票据及应付账款	1705	1874	632	2493	1585	利润总额	352	290	297	397	486
其他流动负债	1114	674	688	768	782	所得税	23	-36	1	13	-3
非流动负债	661	1151	918	894	892	净利润	329	326	296	384	489
长期借款	137	434	201	178	176	少数股东损益	48	51	46	70	78
其他非流动负债	523	716	716	716	716	归属母公司净利润	281	275	250	315	411
负债合计	4000	4401	2940	4859	3962	EBITDA	529	504	453	555	691
少数股东权益	648	619	665	735	813	EPS(元)	0.28	0.27	0.25	0.31	0.41
股本	899	899	899	899	899						
资本公积	1830	1830	1830	1830	1830						
留存收益	506	775	1072	1456	1945						
归属母公司股东权益	3224	3502	3752	4067	4478						
负债和股东权益	7872	8523	7357	9661	9253						

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	434	99	904	-318	716
净利润	329	326	296	384	489
折旧摊销	175	179	155	169	205
财务费用	53	27	-26	-40	-22
投资损失	-70	-11	23	-5	-5
营运资金变动	-29	-410	519	-749	136
其他经营现金流	-23	-12	-63	-78	-89
投资活动现金流	301	-96	492	-446	-758
资本支出	136	322	-469	504	826
长期投资	19	-6	0	0	0
其他投资现金流	418	232	23	58	68
筹资活动现金流	-263	-63	-162	32	45
短期借款	-1090	182	0	0	0
长期借款	-995	297	-233	-23	-2
普通股增加	206	0	0	0	0
资本公积增加	585	-0	0	0	0
其他筹资现金流	1031	-542	71	56	47
现金净增加额	471	-58	1234	-732	2

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	23.4	-18.8	-18.6	22.2	30.5
营业利润(%)	36.4	-17.1	1.1	35.3	22.4
归属于母公司净利润(%)	83.7	-2.1	-9.2	26.1	30.5
获利能力					
毛利率(%)	18.5	18.9	17.7	17.8	19.0
净利率(%)	5.6	6.7	7.5	7.7	7.7
ROE(%)	8.5	7.9	6.7	8.0	9.2
ROIC(%)	6.8	6.8	5.5	6.5	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	50.8	51.6	40.0	50.3	42.8
净负债比率(%)	9.1	14.8	-18.4	-1.8	-1.3
流动比率	1.4	1.5	2.1	1.6	1.7
速动比率	0.8	0.9	1.5	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	7.3	5.1	6.0	5.9	5.8
应付账款周转率	3.7	2.7	3.1	3.1	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.27	0.25	0.31	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.10	0.90	-0.32	0.71
每股净资产(最新摊薄)	3.19	3.47	3.72	4.03	4.43
估值比率					
P/E	44.7	45.6	50.2	39.8	30.5
P/B	3.9	3.6	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	23.0	24.6	24.4	21.3	17.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn