开源证券

秦川机床（000837.SZ）

2023 年 11 月 18 日

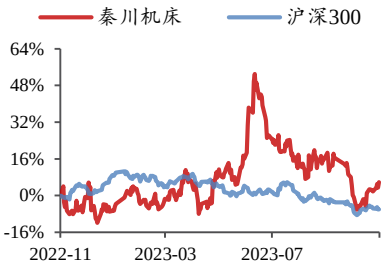
Q3 业绩承压，长期受益自主可控、机器人产业趋势

——公司信息更新报告

投资评级：增持（下调）

日期	2023/11/17
当前股价(元)	11.51
一年最高最低(元)	17.97/9.46
总市值(亿元)	116.24
流通市值(亿元)	79.81
总股本(亿股)	10.10
流通股本(亿股)	6.93
近 3 个月换手率(%)	245.96

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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》-2023.9.3

《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

孟鹏飞（分析师）
mengpengfei@kysec.cn
证书编号：S0790522060001

熊亚威（分析师）
xiongyawei@kysec.cn
证书编号：S0790522080004

● Q3 业绩承压，远期受益于高端机床自主可控及机器人产业趋势

2023 年前三季度，公司营业收入 28.29 亿元，同比-8.6%，归母净利润 0.86 亿元，同比-58.5%；其中 2023Q3 公司实现营业收入 8.54 亿元，同比-10.8%，实现归母净利润 488 万元，同比-90.3%。公司为老牌机床国企，具备市场稀缺的机器人核心零部件量产能力，未来有望受益于工业母机自主可控趋势与机器人产业发展趋势。但短期内国内通用自动化行业复苏态势不明显，或对公司业绩造成压力。因此，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 1.88/2.59/3.28 亿元（前值 2.50/3.15/4.11 亿元），EPS 为 0.19/0.26/0.32 元，当前股价对应 PE 为 62.0/44.9/35.5 倍。下调至“增持”评级。

● 盈利能力下滑，加大研发投入

2023 年前三季度公司毛利率为 18.1%，同比-0.75pct，净利率为 3.5%，同比-3.78pct；其中 2023Q3 毛利率为 17.4%，同比-0.74pct，净利率为 1.1%，同比-4.77pct。2023 年前三季度公司销售费率/管理费率/财务费率/研发费率分别为 3.59%/7.52%/0.18%/5.25%，同比+0.37/+0.67/-0.50/+1.66pct；研发费用 1.49 亿元，同比 33.8%，加大研发投入。

● 国内机床行业需求承压，进军高端五轴联动机床撬动结构化成长空间

国内机床行业需求承压，根据中国机床工具工业协会数据，2023 年 1-8 月国内机床工具行业营业收入同比+3.6%，利润同比-16.1%；全国金切机床产量同比-1.0%，金属成型机床产量同比-19.8%。2023 年 5 月，公司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，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，撬动高端五轴联动机床、精密核心零部件结构化成长空间。

● 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	3,937	4,812	6,040
YOY(%)	23.4	-18.8	-4.0	22.2	25.5
归母净利润(百万元)	281	275	188	259	328
YOY(%)	83.7	-2.1	-31.8	37.8	26.7
毛利率(%)	18.5	18.9	18.1	18.1	18.7
净利率(%)	5.6	6.7	4.8	5.4	5.4
ROE(%)	8.5	7.9	5.1	6.8	7.7
EPS(摊薄/元)	0.28	0.27	0.19	0.26	0.32
P/E(倍)	41.4	42.3	62.0	44.9	35.5
P/B(倍)	3.6	3.3	3.2	2.9	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4669	4795	4338	6143	6048
现金	1260	1229	1787	1442	1811
应收票据及应收账款	737	1191	385	1483	918
其他应收款	58	112	51	148	102
预付账款	79	59	73	89	115
存货	1744	1793	1636	2553	2672
其他流动资产	792	411	406	428	431
非流动资产	3203	3728	3495	3917	4525
长期投资	0	0	-0	-0	-0
固定资产	2496	2498	2331	2768	3360
无形资产	407	503	507	512	534
其他非流动资产	299	726	657	637	632
资产总计	7872	8523	7834	10060	10573
流动负债	3339	3251	2480	4398	4529
短期借款	521	703	703	1016	1675
应付票据及应付账款	1705	1874	1064	2603	2041
其他流动负债	1114	674	714	778	813
非流动负债	661	1151	1010	1003	994
长期借款	137	434	293	286	278
其他非流动负债	523	716	716	716	716
负债合计	4000	4401	3490	5400	5523
少数股东权益	648	619	654	711	773
股本	899	899	899	899	899
资本公积	1830	1830	1830	1830	1830
留存收益	506	775	998	1314	1704
归属母公司股东权益	3224	3502	3690	3949	4276
负债和股东权益	7872	8523	7834	10060	10573

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5052	4101	3937	4812	6040
营业成本	4117	3326	3224	3939	4913
营业税金及附加	50	45	41	49	63
营业费用	183	149	144	177	220
管理费用	318	299	291	327	420
研发费用	182	181	208	223	233
财务费用	53	27	20	-8	36
资产减值损失	-12	-12	0	0	0
其他收益	114	115	168	131	132
公允价值变动收益	24	1	14	13	13
投资净收益	70	11	-25	5	5
资产处置收益	3	123	32	40	50
营业利润	348	288	218	323	384
营业外收入	8	4	10	7	7
营业外支出	4	2	4	4	4
利润总额	352	290	223	326	388
所得税	23	-36	1	11	-2
净利润	329	326	222	316	390
少数股东损益	48	51	35	57	62
归属母公司净利润	281	275	188	259	328
EBITDA	529	504	390	514	643
EPS(元)	0.28	0.27	0.19	0.26	0.32

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	23.4	-18.8	-4.0	22.2	25.5
营业利润(%)	36.4	-17.1	-24.5	48.6	18.9
归属于母公司净利润(%)	83.7	-2.1	-31.8	37.8	26.7
获利能力					
毛利率(%)	18.5	18.9	18.1	18.1	18.7
净利率(%)	5.6	6.7	4.8	5.4	5.4
ROE(%)	8.5	7.9	5.1	6.8	7.7
ROIC(%)	6.8	6.8	4.3	5.5	6.2
偿债能力					
资产负债率(%)	50.8	51.6	44.6	53.7	52.2
净负债比率(%)	9.1	14.8	-1.0	13.5	18.5
流动比率	1.4	1.5	1.7	1.4	1.3
速动比率	0.8	0.9	1.1	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	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	0.19	0.26	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.10	0.57	-0.14	0.47
每股净资产(最新摊薄)	3.19	3.47	3.65	3.91	4.23
估值比率					
P/E	41.4	42.3	62.0	44.9	35.5
P/B	3.6	3.3	3.2	2.9	2.7
EV/EBITDA	21.4	23.0	28.1	22.7	18.8

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	434	99	576	-144	479
净利润	329	326	222	316	390
折旧摊销	175	179	155	171	210
财务费用	53	27	20	-8	36
投资损失	-70	-11	25	-5	-5
营运资金变动	-29	-410	220	-535	-60
其他经营现金流	-23	-12	-66	-83	-92
投资活动现金流	301	-96	99	-535	-750
资本支出	136	322	-78	593	818
长期投资	19	-6	0	0	0
其他投资现金流	418	232	21	58	68
筹资活动现金流	-263	-63	-117	21	-19
短期借款	-1090	182	0	313	659
长期借款	-995	297	-141	-7	-8
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	25	-285	-670
现金净增加额	471	-58	558	-658	-291

数据来源：聚源、开源证券研究所

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