

秦川机床 (000837.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

23 年业绩波动较大，看好长期成长

事件

公司 24 年 3 月 29 日发布 23 年年报，23 年实现营业收入 37.61 亿元，同比下降 8.29%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比下降 81%。

点评

公司 23 年利润出现较大波动，主要由于：

1) 22 年确认资产处置收益 1.23 亿元，23 年为 0.02 亿元，对利润造成较大扰动；

2) 公司全资子公司联合美国工业公司破产清算，减少了 23 年归母净利润 2233.48 万元；

3) 收入和毛利率同时下降，期间费用率小幅上升：23 年机床行业整体景气度偏弱，公司收入同比下降，同时综合毛利率为 17.77%，同比下降 1.12pcts。23 年管理费用率、销售费用率分别为 8.02%、3.88%，分别同比上升 0.72 pcts、0.25pcts；

在上述因素共同影响下，公司 23 年净利率为 1.78%，同比下降 6.17pcts，利润出现较大波动。

机床类业务受行业景气度影响表现较弱，24 年有望重回正增长：受行业景气度影响，公司 23 年机床业务实现营收 17.81 亿元，同比下降 17.83%，实现毛利率 16.72%，同比下降 1.83pcts。根据机床工具工业协会信息，24 年机床工具行业如外部环境无重大变化全年有望实现小幅增长，公司有望受益行业景气度恢复业务重回正增长。

零部件类业务实现小幅增长，继续看好未来成长空间：公司 23 年零部件业务实现营收 13.92 亿元，同比增长 7.28%，实现毛利率 13.06%，同比下降 0.24pcts。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，继续看好未来成长空间。

盈利预测、估值与评级

预计公司 24 至 26 年实现归母净利润 1.51/2.79/4.32 亿元，对应当前 PE 分别为 64X/34X/22X，考虑公司业务成长前景良好，再融资已完成有望加速核心业务成长，维持“买入”评级。

风险提示

机床国产替代进展不及预期、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)：9.51 元

相关报告：

1. 《秦川机床公司点评：短期业绩承压，长期继续看好》，2023.8.30

2. 《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

3. 《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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,101	3,761	4,459	5,301	6,268
营业收入增长率	-18.83%	-8.29%	18.56%	18.88%	18.24%
归母净利润(百万元)	275	52	151	279	432
归母净利润增长率	-2.07%	-81.00%	188.91%	84.53%	55.12%
摊薄每股收益(元)	0.306	0.052	0.149	0.276	0.428
每股经营性现金流净额	0.11	0.14	0.22	0.35	0.38
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.85%	1.10%	3.10%	5.45%	7.84%
P/E	31.10	183.78	63.61	34.47	22.22
P/B	2.44	2.02	1.98	1.88	1.74

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	5,052	4,101	3,761	4,459	5,301	6,268	货币资金	1,260	1,229	2,138	1,204	1,115	1,055
增长率	-18.8%	-8.3%	18.6%	18.9%	18.2%		应收款项	1,419	1,650	1,512	1,718	2,003	2,329
主营业务成本	-4,117	-3,326	-3,093	-3,619	-4,228	-4,903	存货	1,744	1,793	1,947	2,062	2,270	2,606
%销售收入	81.5%	81.1%	82.2%	81.2%	79.8%	78.2%	其他流动资产	247	123	135	137	158	181
毛利	936	775	668	840	1,073	1,365	流动资产	4,669	4,795	5,732	5,121	5,547	6,171
%销售收入	18.5%	18.9%	17.8%	18.8%	20.2%	21.8%	%总资产	59.3%	56.3%	58.1%	54.2%	55.2%	57.0%
营业税金及附加	-50	-45	-37	-45	-53	-63	长期投资	41	41	46	46	46	46
%销售收入	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	2,622	2,833	3,242	3,444	3,630	3,793
销售费用	-183	-149	-146	-161	-186	-213	%总资产	33.3%	33.2%	32.9%	36.4%	36.1%	35.0%
%销售收入	3.6%	3.6%	3.9%	3.6%	3.5%	3.4%	无形资产	411	506	507	498	488	479
管理费用	-318	-299	-302	-326	-355	-389	非流动资产	3,203	3,726	4,128	4,329	4,505	4,658
%销售收入	6.3%	7.3%	8.0%	7.3%	6.7%	6.2%	%总资产	40.7%	43.7%	41.9%	45.8%	44.8%	43.0%
研发费用	-182	-181	-199	-210	-228	-257	资产总计	7,872	8,521	9,860	9,450	10,051	10,829
%销售收入	3.6%	4.4%	5.3%	4.7%	4.3%	4.1%	短期借款	978	745	797	167	167	167
息税前利润 (EBIT)	203	100	-15	99	251	444	应付款项	1,798	1,965	2,087	2,211	2,481	2,760
%销售收入	4.0%	2.4%	n.a	2.2%	4.7%	7.1%	其他流动负债	563	541	504	522	573	625
财务费用	-53	-27	-5	0	4	2	流动负债	3,339	3,251	3,389	2,900	3,221	3,552
%销售收入	1.0%	0.7%	0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%	长期贷款	137	434	287	287	287	287
资产减值损失	-13	-35	-42	-43	-43	-49	其他长期负债	523	715	792	756	758	761
公允价值变动收益	24	1	2	0	0	0	负债	4,000	4,400	4,468	3,943	4,266	4,600
投资收益	69	10	-9	10	10	10	普通股股东权益	3,224	3,502	4,765	4,863	5,111	5,513
%税前利润	19.5%	3.5%	n.a	5.4%	2.9%	1.9%	其中：股本	899	899	1,010	1,010	1,010	1,010
营业利润	348	288	73	187	343	527	未分配利润	407	660	681	802	1,050	1,452
营业利润率	6.9%	7.0%	2.0%	4.2%	6.5%	8.4%	少数股东权益	648	619	628	645	674	717
营业外收支	4	2	1	0	0	0	负债股东权益合计	7,872	8,521	9,860	9,450	10,051	10,829
税前利润	352	290	74	187	343	527	比率分析						
利润率	7.0%	7.1%	2.0%	4.2%	6.5%	8.4%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-23	36	-7	-19	-34	-53	每股指标						
所得税率	6.6%	-12.3%	9.7%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	0.312	0.306	0.052	0.149	0.276	0.428
净利润	329	326	67	168	308	474	每股净资产	3.585	3.894	4.718	4.815	5.061	5.459
少数股东损益	48	51	15	17	30	42	每股经营现金净流	0.482	0.110	0.143	0.221	0.350	0.377
归属于母公司的净利润	281	275	52	151	279	432	每股股利	0.000	0.000	0.030	0.030	0.030	0.030
净利率	5.6%	6.7%	1.4%	3.4%	5.3%	6.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	8.71%	7.85%	1.10%	3.10%	5.45%	7.84%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	3.57%	3.23%	0.53%	1.60%	2.77%	3.99%
净利润	329	326	67	168	308	474	投入资本收益率	3.79%	2.11%	-0.21%	1.50%	3.61%	5.96%
少数股东损益	48	51	15	17	30	42	增长率						
非现金支出	192	217	241	251	267	296	主营业务收入增长率	23.38%	-18.83%	-8.29%	18.56%	18.88%	18.24%
非经营收益	-38	-145	33	30	10	10	EBIT 增长率	-23.65%	-50.63%	-115.42%	-744.76%	152.83%	76.55%
营运资金变动	-49	-299	-198	-226	-232	-399	净利润增长率	83.68%	-2.07%	-81.00%	188.91%	84.53%	55.12%
经营活动现金净流	434	99	144	223	353	381	总资产增长率	-15.08%	8.24%	15.72%	-4.16%	6.36%	7.74%
资本开支	-131	-84	-291	-414	-400	-400	资产管理能力						
投资	309	-6	-5	0	0	0	应收账款周转天数	49.8	71.7	92.4	90.0	90.0	90.0
其他	124	-6	13	10	10	10	存货周转天数	150.3	194.1	220.7	210.0	200.0	200.0
投资活动现金净流	301	-96	-283	-404	-390	-390	应付账款周转天数	99.3	135.5	162.4	150.0	145.0	140.0
股权募资	784	0	1,219	0	0	0	固定资产周转天数	180.3	222.3	285.6	241.1	208.7	186.0
债权募资	-995	63	-87	-663	0	0	偿债能力						
其他	-52	-127	-76	-88	-50	-50	净负债/股东权益	-3.74%	-1.23%	-19.55%	-13.63%	-11.44%	-9.65%
筹资活动现金净流	-263	-63	1,056	-751	-50	-50	EBIT 利息保障倍数	3.8	3.7	-3.1	-966.6	-65.8	-188.2
现金净流量	471	-58	917	-932	-87	-60	资产负债率	50.81%	51.63%	45.31%	41.72%	42.44%	42.47%

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
买入	0	2	3	5	8
增持	1	1	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.33	1.50	1.50	1.00

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
3	2023-08-30	买入	12.82	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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 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 18 楼 1806