

秦川机床 (000837.SZ)

全年业绩波动较大，长期受益高端机床国产替代

2024年04月03日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

孟鹏飞（分析师）

熊亚威（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

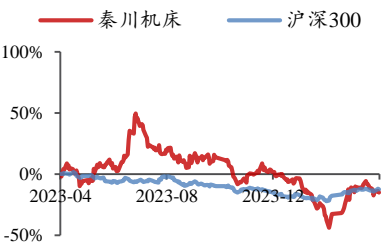
xiongyawei@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790522080004

日期	2024/4/2
当前股价(元)	9.42
一年最高最低(元)	17.97/5.88
总市值(亿元)	95.13
流通市值(亿元)	72.05
总股本(亿股)	10.10
流通股本(亿股)	7.65
近3个月换手率(%)	227.63

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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》-2023.11.18

《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

● 全年业绩波动较大，长期受益高端数控机床国产替代

2023年公司营业收入37.61亿元，同比-8.29%，归母净利润0.52亿元，同比-81.00%；公司业绩波动较大，系由于：（1）2023年子公司联合美国工业公司破产清算，导致报告期归母净利减少2233.48万元；（2）2023年公司在建工程转固数额5.52亿元，新增折旧较大；（3）机床行业整体景气度偏弱，公司收入同比下降的同时费用率有所上升。我们下调公司2024-2025年的盈利预测，新增2026年的盈利预测，预计2024-2026年公司归母净利润为1.31/1.78/2.43亿元（2024-2025年前值2.59/3.28亿元）；当前股价对应PE为73.3/53.8/39.5倍。但公司为老牌机床国企，技术底蕴深厚，出口高增，募投项目助力产品高端化升级，有望持续受益高端数控机床国产替代以及机器人产业需求。因此维持“增持”评级。

● 盈利能力承压，期间费率上扬

2023年公司毛利率17.8%，同比-1.12pct，销售净利率1.8%，同比-6.17pct，盈利能力承压；其中2023Q4毛利率16.9%，同比-2.28pct，净利率为-3.4%，同比-13.44pct。2023年公司销售费率/管理费率/财务费率/研发费率分别为3.88%/8.02%/0.13%/5.30%，同比+0.25/+0.72/-0.53/+0.88pct，期间费率略有上扬。全年研发费用1.99亿元，同比+10%，持续加大研发投入。

● 五轴加工中心订单饱满，主机出口高增，募投项目助力产品高端化升级

公司五轴加工中心订单饱满；海外业务向好，2023年主机出口增长77%。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。有望借由高端五轴联动机床、精密核心零部件，进一步实现产品高端化升级，持续受益高端机床国产替代。

● **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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,101	3,761	4,266	4,904	5,727
YOY(%)	-18.8	-8.3	13.4	15.0	16.8
归母净利润(百万元)	275	52	131	178	243
YOY(%)	-2.1	-81.0	150.6	36.2	36.2
毛利率(%)	18.9	17.8	17.7	18.5	20.1
净利率(%)	6.7	1.4	3.1	3.6	4.2
ROE(%)	7.9	1.2	2.9	3.8	4.9
EPS(摊薄/元)	0.27	0.05	0.13	0.18	0.24
P/E(倍)	34.9	183.8	73.3	53.8	39.5
P/B(倍)	2.7	2.0	2.0	1.9	1.8

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4795	5732	6387	7532	8412
现金	1229	2138	2425	2788	3256
应收票据及应收账款	1191	1054	966	1523	1386
其他应收款	112	104	141	141	188
预付账款	59	69	77	91	105
存货	1793	1947	2298	2537	2999
其他流动资产	411	420	481	453	479
非流动资产	3727	4128	4307	4564	4924
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2498	2943	3158	3424	3778
无形资产	503	504	504	521	533
其他非流动资产	726	682	645	620	612
资产总计	8522	9860	10693	12097	13336
流动负债	3251	3389	4087	5304	6282
短期借款	703	630	1607	1882	3092
应付票据及应付账款	1874	2001	1795	2730	2454
其他流动负债	674	757	685	691	736
非流动负债	1150	1079	1051	1020	982
长期借款	434	287	259	228	190
其他非流动负债	716	792	792	792	792
负债合计	4401	4468	5138	6324	7264
少数股东权益	619	628	660	699	755
股本	899	1010	1010	1010	1010
资本公积	1830	2947	2947	2947	2947
留存收益	775	797	960	1178	1477
归属母公司股东权益	3502	4765	4896	5074	5317
负债和股东权益	8522	9860	10693	12097	13336

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	99	144	-224	576	-64
净利润	326	67	163	217	299
折旧摊销	179	196	193	217	246
财务费用	27	5	-9	32	76
投资损失	-11	9	-8	-19	-20
营运资金变动	-410	-198	-571	124	-681
其他经营现金流	-12	64	9	4	17
投资活动现金流	-96	-283	-345	-434	-574
资本支出	322	295	371	475	605
长期投资	-6	-5	0	0	0
其他投资现金流	232	17	27	41	31
筹资活动现金流	-63	1056	-121	-55	-105
短期借款	182	-72	976	275	1210
长期借款	297	-148	-28	-31	-38
普通股增加	0	111	0	0	0
资本公积增加	-0.4	1117	0	0	0
其他筹资现金流	-542	48	-1069	-299	-1277
现金净增加额	-58	917	-689	88	-742

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4101	3761	4266	4904	5727
营业成本	3326	3093	3510	3998	4578
营业税金及附加	45	37	44	50	58
营业费用	149	146	156	177	200
管理费用	299	302	311	358	412
研发费用	181	199	205	206	229
财务费用	27	5	-9	32	76
资产减值损失	-12	-14	0	0	0
其他收益	115	141	124	123	126
公允价值变动收益	1	2	10	9	5
投资净收益	11	-9	8	19	20
资产处置收益	123	2	9	13	6
营业利润	288	73	171	221	302
营业外收入	4	3	5	5	5
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	290	74	173	223	303
所得税	-36	7	10	5	4
净利润	326	67	163	217	299
少数股东损益	51	15	32	39	56
归属母公司净利润	275	52	131	178	243
EBITDA	504	263	376	478	619
EPS(元)	0.27	0.05	0.13	0.18	0.24

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-18.8	-8.3	13.4	15.0	16.8
营业利润(%)	-17.1	-74.6	133.1	29.0	36.7
归属于母公司净利润(%)	-2.1	-81.0	150.6	36.2	36.2
获利能力					
毛利率(%)	18.9	17.8	17.7	18.5	20.1
净利率(%)	6.7	1.4	3.1	3.6	4.2
ROE(%)	7.9	1.2	2.9	3.8	4.9
ROIC(%)	6.8	0.9	2.3	3.2	3.9
偿债能力					
资产负债率(%)	51.6	45.3	48.0	52.3	54.5
净负债比率(%)	14.8	-5.7	4.5	2.4	14.1
流动比率	1.5	1.7	1.6	1.4	1.3
速动比率	0.9	1.1	1.0	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	5.1	4.0	4.9	4.6	4.6
应付账款周转率	2.7	2.2	2.6	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.05	0.13	0.18	0.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.14	-0.22	0.57	-0.06
每股净资产(最新摊薄)	3.47	4.72	4.85	5.02	5.27
估值比率					
P/E	34.9	183.8	73.3	53.8	39.5
P/B	2.7	2.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	21.5	37.7	27.9	21.8	18.1

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