

秦川机床 (000837) 2023年报点评

# 高端机床国产替代可期, 汽车与机器人零部件打开新空间

2024年04月24日

## 【投资要点】

- ◆ **下游需求较弱 23 年经营承压, 出口高增速未来有望持续。**2023 年实现营收 37.61 亿元, 同比-8.29%; 实现归母净利润 5226 万, 同比-81.00%。23Q4 营收 9.32 亿, 同比/环比-7.23%/+9.16%; 归母净利润-3325 万。分产品看, 23 年公司机床类、零部件类、工具类、仪器仪表类、贸易类分别实现营收 17.8/13.9/3.2/1.0/0.7 亿元, 同比-17.8%/+7.28%/-11.3%/+4.6%/+3.0%, 其中机床类和工具类下降较大。据机床工具工业协会数据, 2023 年国内机床行业下游需求较弱, 全行业营收 10974 亿元, 同比-10.3%; 机床出口 209 亿美元, 同比+1.2%, 公司主机出口同比+77%, 增速远超行业。据协会预测, 2024 年如外部环境无重大变化, 机床工具行业将继续在承压过程中不断恢复, 全年有望实现小幅增长, 公司有望受益重回正增长。
- ◆ **盈利能力有所下滑, 设备更新升级有望带动盈利水平恢复。**2023 年公司毛利率 17.7%, 同比-1.12pct, 其中机床类毛利率 16.72%, 同比-1.83pct; 零部件类毛利率 13.06%, 同比-0.24pct。2023Q4 毛利率 16.90%, 同比/环比-2.28/-0.51pct。全年净利率-3.36%, 环比-4.45pct。据中国机床工具工业协会数据, 由于需求减弱, 市场竞争加剧, 部分产品价格下行, 用工成本上升等因素影响, 2023 年机床工具行业利润总额同比下降 35.8%, 较营收同比降幅高出 25.5pct, 利润率较上年同期降低 4.1pct。虽然行业暂时面临挑战, 但随着后续智能化、绿色化转型升级, 以及设备更新政策引导, 需求回暖的同时有望带动盈利能力恢复。
- ◆ **机床高端化国产替代持续发力, 人形机器人有望打开新的需求空间。**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。另外, 汉江机床生产的滚珠丝杠副 (精度稳定达到 P2 级, 部分达到 P1、P0 级)、直线导轨 (精度稳定达到 P2 级, 部分达到 P1 级), 基本可以满足中高档数控机床的要求, 推进了国产替代应用。同时, 公司不断加大研发, 2023 年研发完成了满足大规格螺纹及行星丝杠螺母磨削需求的新一代数控内螺纹磨床, 数控丝杠磨床也实现了批量化生产。未来, 随着公司募投项目落地, 完成产品高端化升级, 将有望持续受益高端数控机床国产替代以及人形机器人产业需求。

**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

**增持** (维持)

## 东方财富证券研究所

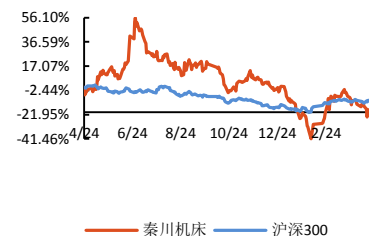
证券分析师: 周旭辉

证书编号: S1160521050001

联系人: 贾国琛

电话: 021-23586316

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值 (百万元)	8836.48
流通市值 (百万元)	6692.92
52 周最高/最低 (元)	17.97/5.88
52 周最高/最低 (PE)	184.94/32.84
52 周最高/最低 (PB)	4.38/1.32
52 周涨幅 (%)	-17.91
52 周换手率 (%)	1016.79

## 相关研究

《机床主业稳步向上, 机器人关节减速器未来可期》

2023.06.21

### 【投资建议】

- ◆ 短期，高端数控机床国产替代叠加海外出口需求增加，2024 年业绩有望重回正增长；中长期，公司在高端机床、新能源汽车、人形机器人产业链等方面积极布局，有望拓展更大成长空间。我们调整了 24-25 年，新增了 26 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年收入分别为 46.33、56.23 和 67.09 亿元，归母净利润分别为 1.90、2.70 和 3.69 亿元，对应 EPS 分别为 0.19、0.27 和 0.37 元，PE 分别为 45、32 和 23 倍，维持“增持”评级。

### 盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3761.10	4633.21	5623.43	6708.53
增长率(%)	-8.29%	23.19%	21.37%	19.30%
EBITDA（百万元）	284.05	410.79	546.27	663.38
归母净利润（百万元）	52.26	190.24	269.75	369.23
增长率(%)	-81.00%	264.03%	41.80%	36.88%
EPS(元/股)	0.06	0.19	0.27	0.37
市盈率 (P/E)	194.39	45.49	32.08	23.44
市净率 (P/B)	2.28	1.78	1.73	1.67
EV/EBITDA	34.53	18.78	13.75	10.71

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

### 【风险提示】

- ◆ 高端数控机床国产替代进展不及预期
- ◆ 零部件市场拓展不及预期
- ◆ 新能源汽车行业增长不及预期

## 资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>5732.45</b>	<b>6255.64</b>	<b>7609.09</b>	<b>8003.79</b>
货币资金	2138.29	2262.92	3073.02	3124.32
应收及预付	1122.77	1313.95	1512.62	1657.26
存货	1947.42	2057.99	2265.17	2389.58
其他流动资产	523.96	620.78	758.28	832.63
<b>非流动资产</b>	<b>4127.90</b>	<b>4131.43</b>	<b>4091.99</b>	<b>4022.14</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2942.73	2889.74	2801.36	2701.49
在建工程	299.01	326.29	352.92	365.18
无形资产	443.93	469.86	492.26	509.80
其他长期资产	442.23	445.54	445.45	445.67
<b>资产总计</b>	<b>9860.35</b>	<b>10387.06</b>	<b>11701.08</b>	<b>12025.93</b>
<b>流动负债</b>	<b>3388.73</b>	<b>3586.22</b>	<b>4423.15</b>	<b>4923.74</b>
短期借款	630.46	655.06	955.06	1005.06
应付及预收	2001.43	2068.09	2459.96	2770.73
其他流动负债	756.84	863.07	1008.12	1147.95
<b>非流动负债</b>	<b>1079.32</b>	<b>1284.32</b>	<b>1592.32</b>	<b>1186.32</b>
长期借款	286.85	486.85	786.85	386.85
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	792.47	797.47	805.47	799.47
<b>负债合计</b>	<b>4468.05</b>	<b>4870.54</b>	<b>6015.46</b>	<b>6110.06</b>
实收资本	1009.88	1009.65	1009.65	1009.65
资本公积	2946.65	2944.92	2944.92	2944.92
留存收益	797.41	897.64	1033.39	1222.63
归属母公司股东权益	4764.77	4863.05	4998.80	5188.03
少数股东权益	627.53	653.48	686.81	727.84
<b>负债和股东权益</b>	<b>9860.35</b>	<b>10387.06</b>	<b>11701.08</b>	<b>12025.93</b>

## 利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>3761.10</b>	<b>4633.21</b>	<b>5623.43</b>	<b>6708.53</b>
营业成本	3092.74	3794.60	4577.47	5440.62
税金及附加	37.06	43.09	47.80	57.02
销售费用	145.82	176.06	196.82	214.67
管理费用	301.51	280.31	340.22	405.87
研发费用	199.40	203.86	219.31	261.63
财务费用	4.98	55.14	85.64	85.85
资产减值损失	-14.08	1.89	2.10	1.68
公允价值变动收益	1.67	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-8.87	9.39	3.82	4.17
资产处置收益	1.90	4.63	5.62	6.71
其他收益	141.21	125.10	146.21	174.42
<b>营业利润</b>	<b>73.36</b>	<b>221.17</b>	<b>313.92</b>	<b>429.85</b>
营业外收入	3.48	4.20	4.60	5.10
营业外支出	2.64	2.50	2.80	3.10
<b>利润总额</b>	<b>74.20</b>	<b>222.87</b>	<b>315.72</b>	<b>431.85</b>
所得税	7.21	6.69	12.63	21.59
<b>净利润</b>	<b>66.99</b>	<b>216.18</b>	<b>303.09</b>	<b>410.26</b>
少数股东损益	14.74	25.94	33.34	41.03
<b>归属母公司净利润</b>	<b>52.26</b>	<b>190.24</b>	<b>269.75</b>	<b>369.23</b>
EBITDA	284.05	410.79	546.27	663.38

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

## 现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>143.94</b>	<b>200.31</b>	<b>550.04</b>	<b>779.42</b>
净利润	66.99	216.18	303.09	410.26
折旧摊销	199.22	150.40	158.25	160.24
营运资金变动	-197.57	-225.18	-6.23	106.90
其它	75.30	58.90	94.93	102.02
<b>投资活动现金流</b>	<b>-282.60</b>	<b>-136.81</b>	<b>-105.67</b>	<b>-75.53</b>
资本支出	-291.44	-143.30	-109.26	-79.49
投资变动	-4.61	-2.40	-1.23	-0.71
其他	13.46	8.89	4.82	4.67
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1055.59</b>	<b>61.13</b>	<b>365.73</b>	<b>-652.58</b>
银行借款	965.25	224.61	600.00	-350.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	1218.82	-1.96	0.00	0.00
其他	-1128.48	-161.52	-234.27	-302.58
<b>现金净增加额</b>	<b>917.00</b>	<b>124.62</b>	<b>810.10</b>	<b>51.31</b>
期初现金余额	1093.10	2010.10	2134.72	2944.82
期末现金余额	2010.10	2134.72	2944.82	2996.13

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	-8.29%	23.19%	21.37%	19.30%
营业利润增长	-74.55%	201.49%	41.94%	36.93%
归属母公司净利润增长	-81.00%	264.03%	41.80%	36.88%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	17.77%	18.10%	18.60%	18.90%
净利率	1.78%	4.67%	5.39%	6.12%
ROE	1.10%	3.91%	5.40%	7.12%
ROIC	1.18%	3.69%	4.89%	6.38%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	45.31%	46.89%	51.41%	50.81%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	1.69	1.74	1.72	1.63
速动比率	1.08	1.13	1.16	1.10
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.38	0.45	0.48	0.56
应收账款周转率	3.89	4.24	4.50	4.94
存货周转率	1.93	2.25	2.48	2.81
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.06	0.19	0.27	0.37
每股经营现金流	0.14	0.20	0.54	0.77
每股净资产	4.72	4.82	4.95	5.14
<b>估值比率</b>				
P/E	194.39	45.49	32.08	23.44
P/B	2.28	1.78	1.73	1.67
EV/EBITDA	34.53	18.78	13.75	10.71

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。