

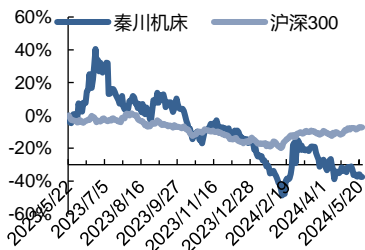
23 年报+24Q1 点评：Q1 业绩环比改善，出口与零部件业务同比增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-22

收盘价（元）	8.37
近 12 个月最高/最低（元）	17.94/5.88
总股本（百万股）	1010
流通股本（百万股）	693
流通股比例（%）	69%
总市值（亿元）	84.53
流通市值（亿元）	64.02

公司价格与沪深 300 指数走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

1. 《华安证券_秦川机床(000837)老牌国企焕新颜，全面布局未来可期》2023-10-30

主要观点：

● 事件概况

秦川机床于 2024 年 3 月 30 日、4 月 29 日分别发布 2023 年年报及 2024 年一季度报。公司 2023 年实现营收 37.61 亿元，同比-8.29%；24 年一季度实现营收 9.81 亿元，同比-2.6%，环比+5.3%。

● 23 年机床行业营收及利润总额同比略降，出口增长显著

行业层面来看，2023 我国金切机床产量累计 61.3 万台，同比+6.4%，自 2023 年 9 月以来结束连续 17 个月的下降，恢复并保持增长。根据国家统计局数据，2024 年 4 月我国金切机床累计产量达 21.1 万台，同比+6%，持续保持增长。营收层面来看，2023 年我国金切机床消费额达 1108 亿元，同比-15%。进出口方面来看，金切机床进口下降明显，出口增长显著。根据海关数据，2023 年我国金切机床进口额 51.4 亿美元，同比-8.2%，出口额 55.3 亿美元，同比+27.6%，金切机床转为贸易顺差，也代表我国金切机床在国际市场竞争力的进一步提升。

● 23 年零部件业务营收同比+7.3%，主机出口同比+77%表现亮眼

公司 2023 年实现营收 37.61 亿元，同比-8.29%。24Q1 实现营收 0.98 亿元，环比 23Q4 提升 5.3%。分板块业务来看，机床类业务方面，受行业景气度影响，公司机床类业务 23 年实现营收 17.8 亿元，同比-17.8%，公司磨齿机继续进入二汽等一批领先企业用户；数控车削中心订单稳定增长；螺纹磨床市场占有率再提升；主机出口同比+77%。零部件类业务 23 年实现营收 13.92 亿元，同比+7.28%，核心零部件业务新品多点开花，大规格丝杠、导轨、数控转台、摆角铣头业务收入实现增长，行星丝杠副产品精度达 P3 级，滚珠丝杠副精度稳定达到 P2 级，部分达到 P1、P0 级，直线导轨精度达到 P2 级，部分达到 P1 级。2023 年公司毛利率达 17.77%，同比略降 1.12pct；2023 年全年归母净利润达 0.52 亿，同比-81%，净利率达 1.78%，24Q1 公司归母净利润达到 0.25 亿元，净利率达到 3.39%，与 23 年全年相比提升 1.61pct。

● 研发持续投入，深化国企改革释放活力

2023 年公司研发投入达 2.0 亿元，同比+10.1%，研发费用率达 5.3%，同比 22 年提升 0.88pct。根据公司年报，2023 年公司产品研发持续取得新成效，承担在研国家与省级科技项目 40 余项，多个项目进入验收阶段；同时公司级重点研发项目成效显著，通过 36 个重点项目实施，提高产品竞争力；另外，公司攻克高精高效磨齿机主轴数字化装配等 25 项关键核心技术。

公司技术创新体制不断完善，设立科技创新管理部门、明确技术研究院职能，完善技术委员会建设体系，完善激励机制，经过一系列改革创新，荣获省国资委 2023 年度科技创新奖。同时，公司制订印发秦川机床《国企改革深化提升行动工作方案（2023-2025 年）》，为公司高质量发展提供有力支持。

● 盈利预测、估值及投资评级

根据公司 23 年年报及 24 年一季报，结合对市场及公司产能释放进度的判断，我们修改盈利预测为 2024-2026 年营业收入分别为 42.87/48.95/55.92 亿元（2024/2025 年前值 50.67/59.68 亿元），归母净利润分别为 1.4/2/2.51 亿元（2024/2025 年前值 3.55/4.53 亿元），以当前总股本计算的摊薄 EPS 为 0.14/0.2/0.25 元（2024/2025 前值 0.35/0.45 元）。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 60/42/34 倍。公司作为我国机床行业领军企业，全领域布局持续提升行业竞争力，在制造业升级及国产替代加速背景下有望获得更多竞争优势，维持“买入”评级。

重要财务指标预测

单位：百万元

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,761	4,287	4,895	5,592
收入同比(%)	-8.3%	14.0%	14.2%	14.2%
归属母公司净利润	52	140	200	251
净利润同比(%)	-81.0%	167.5%	43.4%	25.0%
毛利率(%)	17.8%	18.3%	18.9%	19.2%
ROE(%)	1.1%	2.9%	3.9%	4.7%
每股收益(元)	0.05	0.14	0.20	0.25
PE	161.75	60.47	42.17	33.73
PB	1.77	1.72	1.66	1.58
EV/EBITDA	27.05	17.46	15.04	13.22

资料来源：wind，华安证券研究所

● 风险提示

1) 原材料价格波动风险；2) 公司下游需求不及预期风险；3) 技术迭代升级不及时风险。

财务报表与盈利预测:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,732	5,383	6,202	7,095	营业收入	3,761	4,287	4,895	5,592
现金	2,138	1,861	2,125	2,428	营业成本	3,093	3,501	3,971	4,517
应收账款	966	1,041	1,223	1,397	营业税金及附加	37	42	48	55
其他应收款	104	119	136	155	销售费用	146	159	181	207
预付账款	69	70	80	91	管理费用	302	315	360	411
存货	1,947	2,046	2,411	2,742	财务费用	5	6	7	8
其他流动资产	32	30	34	39	资产减值损失	(14)	(14)	(14)	(14)
非流动资产	4,128	4,222	4,263	4,388	公允价值变动收益	2	1	1	1
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	(9)	2	2	2
固定资产	2,943	2,825	2,719	2,669	营业利润	73	187	244	304
无形资产	444	580	634	724	营业外收入	3	4	4	4
其他非流动资产	184	209	238	272	营业外支出	3	2	2	2
资产总计	9,860	9,604	10,465	11,483	利润总额	74	190	246	307
流动负债	3,389	2,931	3,568	4,307	所得税	7	17	22	28
短期借款	630	3	301	655	净利润	67	173	224	279
应付账款	1,448	1,486	1,685	1,916	少数股东损益	15	33	24	28
其他流动负债	53	60	69	79	归属母公司净利润	52	140	200	251
非流动负债	1,079	1,108	1,108	1,108	EBITDA	273	404	471	540
长期借款	287	287	287	287	EPS (元)	0.05	0.14	0.20	0.25
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	4,468	4,039	4,676	5,415					
少数股东权益	628	660	684	713	主要财务比率				
股本	1,010	1,010	1,010	1,010	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2,947	2,947	2,947	2,947	成长能力				
留存收益	681	820	1,018	1,266	营业收入	-8.29%	14.00%	14.16%	14.25%
归属母公司股东权益	4,765	4,905	5,105	5,356	营业利润	-74.55%	155.28%	30.39%	24.57%
负债和股东权益	9,860	9,604	10,465	11,483	归属于母公司净利润	-81.00%	167.48%	43.38%	25.03%
					获利能力				
					毛利率(%)	17.77%	18.34%	18.86%	19.23%
					净利率(%)	1.78%	4.03%	4.58%	4.99%
					ROE(%)	1.10%	2.85%	3.93%	4.68%
					ROIC (%)	10.04%	8.70%	1.63%	4.24%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	45.31%	42.06%	44.68%	47.16%
					净负债比率 (%)	-25.63%	-32.04%	-30.11%	-27.74%
					流动比率	1.69	1.84	1.74	1.65
					速动比率	1.12	1.14	1.06	1.01
					营运能力				
					总资产周转率	0.41	0.44	0.49	0.51
					应收账款周转率	3.95	4.27	4.32	4.27
					应付账款周转率	2.73	2.92	3.09	3.11
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.05	0.14	0.20	0.25
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.61	0.22	0.29
					每股净资产(最新摊薄)	4.72	4.86	5.06	5.30
					估值比率				
					P/E	161.7	60.5	42.2	33.7
					P/B	1.8	1.7	1.7	1.6
					EV/EBITDA	27.05	17.46	15.04	13.22

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	144	615	217	291
净利润	67	173	224	279
折旧摊销	195	210	219	227
财务费用	5	6	7	8
投资损失	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(122)	227	(232)	(221)
其他经营现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(283)	(287)	(244)	(335)
资本支出	218	218	117	167
长期投资	(8)	2	2	2
其他投资现金流	(492)	(507)	(362)	(504)
筹资活动现金流	1,056	(605)	291	346
短期借款	(72)	(628)	298	355
长期借款	(148)	0	0	0
普通股增加	111	(0)	0	0
资本公积增加	1,117	0	0	0
其他筹资现金流	48	23	(7)	(8)
现金净增加额	917	(277)	264	303

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业 2 年，证券从业 14 年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。