

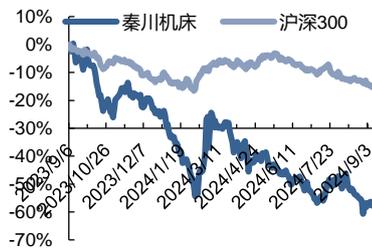
## 24 半年报点评：Q2 收入同比改善，H1 累计出口同比+43%再创新高

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-06

收盘价（元）	6.76
近 12 个月最高/最低（元）	10.61/5.88
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）	68.27
流通市值（亿元）	51.71

### 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

- 《华安证券\_秦川机床 (000837)：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》
- 《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 8 月 30 日发布 2024 年半年报。公司 2024 年上半年实现营收 20.21 亿元，同比+2.33%，实现归母净利润 0.43 亿元，同比-46%。

#### ● 2024 年上半年机床行业营收同比略降，降幅较一季度明显收窄

宏观经济层面，3、4 月连续两个月我国制造业 PMI 位于扩张区间，5、6 月回落至 49.5%，7 月降至 49.4%，制造业景气水平略有回落。行业层面来看，2024 上半年我国机床工业行业完成营收 5019 亿元，同比-7.7%，其中金切机床行业营收 780 亿元，同比+0.5%，实现利润总额 42 亿元，同比-11.6%。根据国家统计局数据，2024H1 我国金切机床产量为 33.3 万台，同比+5.7%。进出口方面，金切机床进口下降明显，出口小幅增长。根据海关数据，2024H1 我国金切机床进口额 23.7 亿美元，同比-9.3%，出口额 26.4 亿美元，同比+0.6%。

#### ● 24Q2 收入同比+7.5%，上半年累计出口同比+43%再创新高

公司 2024H1 实现营收 20.21 亿元，同比+2.33%，单季度来看，24Q2 实现营收 10.4 亿元，同比+7.5%，增幅较 Q1 扩大。公司围绕主业产品全力增收，主营机床类业务 24H1 实现营收 10.13 亿元，同比+8.09%，增速高于上半年金切机床行业整体营收增速。上半年，集团公司以战表项目为牵引推进开拓细分市场，磨齿机、宝鸡机床高价值数控车床、加工中心、汉江工具滚齿、插剃、拉削刀具、沃克齿轮小八档产品、秦川格兰德全功能数控磨床收入均实现同比增长；高精传动机器人关节减速器销量及收入同比增长超过 25%，为主营业务收入提供强大韧性和支撑。公司持续加大贸易出口业务开拓力度，上半年累计实现出口同比+43%，出口业务再创新高，其中主机出口收入增长 62.35%。

2024H1 公司毛利率达 17.03%，同比略降 1.31pct；Q2 单季度毛利率达 17.26%，环比 Q1 提升 0.48pct。2024H1 实现归母净利润达 0.43 亿，同比-46.45%，净利率达 3.06%。

#### ● 研发持续投入，深化国企改革释放活力

2024H1 公司研发投入达 0.94 亿元，研发费用率达 4.65%。24 年公司级重点新产品、研发项目按计划稳步推进，围绕高精度外圆磨床、精密车床等持续攻关 16 项关键核心“卡脖子”技术，开发 15 款工业机器人关节减速器一体机及 10 款裸机产品；公司申请专利 34 件，其中发明专利 8 件，授权专利 17 件；6 项创新成果获中国职工技术协会创新成果奖。

公司有力有序推进投资项目建设，24 年上半年累计完成年度投资计划的 50%。同时，公司深入开展国企改革提升行动，制订印发了秦川集团《国企改革深化提升行动工作方案》，从优化业务结构、推动科技创新等 10 个方面进行安排部署，截至 6 月底，改革深化提升行动工作任务完成过半目标。

### ● 盈利预测、估值及投资评级

根据公司 24 年半年报，结合对市场景气度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 41.38/46.94/53.89 亿元（2024-2026 年前值 42.87/48.95/55.92 亿元），归母净利润分别为 0.98/1.43/1.87 亿元（2024-2026 年前值 1.4/2/2.51 亿元），以当前总股本计算的摊薄 EPS 为 0.1/0.14/0.19 元（2024-2026 年前值 0.14/0.2/0.25 元）。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 69/48/36 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，在国产替代及出口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	4,138	4,694	5,389
收入同比(%)	-8.3%	10.0%	13.4%	14.8%
归属母公司净利润	52	98	143	187
净利润同比(%)	-81.0%	88.1%	45.3%	31.1%
毛利率(%)	17.8%	18.1%	18.5%	18.9%
ROE(%)	1.1%	2.0%	2.9%	3.6%
每股收益(元)	0.05	0.10	0.14	0.19
PE	130.64	69.43	47.79	36.45
PB	1.43	1.40	1.36	1.31
EV/EBITDA	21.11	15.24	13.57	12.01

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
<b>流动资产</b>	<b>5,732</b>	<b>5,265</b>	<b>5,961</b>	<b>6,852</b>	<b>营业收入</b>	<b>3,761</b>	<b>4,138</b>	<b>4,694</b>	<b>5,389</b>
现金	2,138	1,861	2,038	2,340	营业成本	3,093	3,388	3,828	4,373
应收账款	966	1,005	1,173	1,347	营业税金及附加	37	41	46	53
其他应收款	104	115	130	149	销售费用	146	153	174	199
预付账款	69	68	77	88	管理费用	302	319	361	415
存货	1,947	1,980	2,323	2,654	财务费用	5	4	5	5
其他流动资产	32	29	32	37	资产减值损失	(14)	(14)	(14)	(14)
<b>非流动资产</b>	<b>4,128</b>	<b>4,214</b>	<b>4,253</b>	<b>4,378</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>73</b>	<b>142</b>	<b>181</b>	<b>235</b>
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	202	229	263	营业外支出	3	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>9,860</b>	<b>9,480</b>	<b>10,214</b>	<b>11,230</b>	<b>利润总额</b>	<b>74</b>	<b>144</b>	<b>183</b>	<b>237</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,389</b>	<b>2,848</b>	<b>3,416</b>	<b>4,216</b>	所得税	7	13	16	21
短期借款	630	0	252	667	<b>净利润</b>	<b>67</b>	<b>131</b>	<b>167</b>	<b>216</b>
应付账款	1,448	1,437	1,624	1,855	少数股东损益	15	33	24	28
其他流动负债	53	58	66	76	<b>归属母公司净利润</b>	<b>52</b>	<b>98</b>	<b>143</b>	<b>187</b>
<b>非流动负债</b>	<b>1,079</b>	<b>1,108</b>	<b>1,108</b>	<b>1,108</b>	EBITDA	273	356	405	467
长期借款	287	287	287	287	EPS (元)	0.05	0.10	0.14	0.19
其他非流动负债	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	<b>4,468</b>	<b>3,956</b>	<b>4,524</b>	<b>5,324</b>					
少数股东权益	628	660	684	713	<b>主要财务比率</b>				
股本	1,010	1,010	1,010	1,010	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	2,947	2,947	2,947	2,947	<b>成长能力</b>				
留存收益	681	779	920	1,105	营业收入	-8.29%	10.01%	13.44%	14.82%
归属母公司股东权益	4,765	4,863	5,006	5,193	营业利润	-74.55%	93.18%	27.66%	29.68%
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,860</b>	<b>9,480</b>	<b>10,214</b>	<b>11,230</b>	归属于母公司净利润	-81.00%	88.15%	45.28%	31.11%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	17.77%	18.12%	18.46%	18.86%
					净利率(%)	1.78%	3.17%	3.55%	4.00%
					ROE(%)	1.10%	2.02%	2.85%	3.61%
					ROIC (%)	10.04%	8.70%	1.63%	3.23%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	45.31%	41.73%	44.29%	47.41%
					净负债比率 (%)	-25.63%	-32.36%	-29.95%	-26.68%
					流动比率	1.69	1.85	1.75	1.63
					速动比率	1.12	1.15	1.06	1.00
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.41	0.43	0.48	0.50
					应收账款周转率	3.95	4.20	4.31	4.28
					应付账款周转率	2.73	2.87	3.07	3.10
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.05	0.10	0.14	0.19
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.60	0.17	0.22
					每股净资产(最新摊薄)	4.72	4.82	4.96	5.14
					<b>估值比率</b>				
					P/E	130.6	69.4	47.8	36.5
					P/B	1.4	1.4	1.4	1.3
					EV/EBITDA	21.11	15.24	13.57	12.01

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16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。