

## 机床设备

## 秦川机床（000837.SZ）

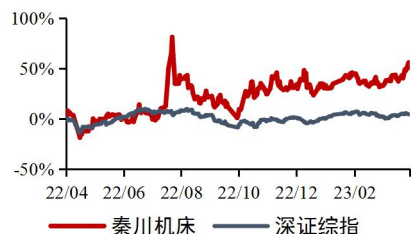
## 买入-A(首次)

### 中高端机床产品结构优化，22 净利率提升 1.45pct 至 7.95%

2023 年 4 月 12 日

公司研究/公司快报

#### 公司近一年市场表现



#### 市场数据：2023 年 4 月 11 日

收盘价（元）：	11.73
年内最高/最低（元）：	14.11/6.16
流通 A 股/总股本（亿）：	6.93/8.99
流通 A 股市值（亿）：	81.32
总市值（亿）：	105.50

#### 基础数据：2022 年 12 月 31 日

基本每股收益：	0.31
摊薄每股收益：	0.31
每股净资产（元）：	4.58
净资产收益率：	7.91

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

#### 分析师：

王志杰

执业登记编码：S0760522090001

邮箱：wangzhijie@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

#### 事件描述

➢ 公司披露 2022 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 41.01 亿元，同比下降 18.83%，实现归母净利润 2.75 亿元，同比下降 2.07%；扣非后归母净利润 6237.86 万元，同比下降 48.15%。

#### 事件点评

➢ 2022 年，制造业持续面临市场需求不足、行业下滑等诸多问题，国际、国内环境变化等复杂因素对机床行业影响较大，公司业绩承压下行，净利润同比微降。报告期内，为贴合国家产业发展政策，公司重点发展新能源汽车等行业新赛道，培育新的业务增长点。2022 前三季度，由于国内市场需求转弱，公司单季度业绩下滑明显，四季度开始宏观环境回温，业绩开始明显回升。2022Q1/Q2/Q3/Q4 营业收入增速分别为-28.34%/-28.52%/-11.33%/2.11%；归母净利润增速分别为-15.03%/-29.71%/0.34%/189.26%。

➢ 公司盈利能力显著提升，22 年毛利率、净利率同比分别增加 0.37、1.45pct，机床类产品毛利率同比提升 1.87pct，主要受益于产品结构优化及降本控费。报告期内，公司毛利率同比提高 0.37pct 至 18.89%，净利率同比增加 1.45pct 至 7.95%。分业务板块来看，机床类毛利率同比上升 1.87pct 至 18.55%，零部件类毛利率同比减少 2.62pct 至 13.30%，工具类毛利率同比上升 0.17pct 至 33.38%。期间费用率同比增加 0.62pct 至 11.59%，其中销售费用率 3.63%，与 21 年持平；管理费用率 7.30%，同比增加 1.01pct；财务费用率 0.66%，同比下降 0.39pct，主要系本期利息支出减少影响所致；研发费用率 4.42%，同比增加 0.81pct。报告期内，公司实现降本控费较上年同期提升 33%。

➢ 公司围绕“5221”发展战略，坚持深化以主机业务为引领，以高端制造与核心部件为支撑，以智能制造为新的突破口，持续纵深调整产业结构，取得了明显成效。公司是中国机床工具行业品类最多、精密复杂程度最高、产业链最完整、综合竞争优势显著的企业之一，在齿轮加工机床、加工中心、车削中心、螺纹磨床、复杂刀具等领域处于国内第一梯队。在国内率先建立首家智能机床创新中心并推出第一代五款智能机床，在业界引起巨大反响。集团公司旗下汉江机床、汉江工具入选国家专精特新“小巨人”企业。沃克齿轮、秦川数控、关中工具等四户企业入选 2022 年省“专精特新”中小企业。秦川本部数控磨齿机荣获国家工信部“制造业单项冠军产品”称号。报告期内，（1）机床类产品实现营业收入 21.67 亿元，同比减少 10.76%；（2）零部件类产品实现营业收入 12.98 亿元，同比减少 21.35%；（3）工具类产



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



品实现营业收入 3.62 亿元，同比下降 10.21%。主机产品方面，秦川机床本部五轴产品 3 个标准机型实现小批量销售，2 个重点新产品进入试制阶段，宝鸡机床产品高端化发展表现抢眼，车削中心、五轴产品、全功能数控车床产值比重提高。高端制造、零部件产品方面，秦川机床本部机器人减速器开发 3 款 N 系列新产品及两款 4 个型号曳引机新产品，沃克齿轮 AGV 舵轮实现装机，从精密零件生产成功转向高端部件生产。

➤ **公司围绕主营业务积极开拓海外市场，2022 年本部机床出口收入创历史新高。**报告期内，公司国外地区实现营业收入 2.49 亿元，同比下降 22.77%；收入占比同比下降 0.31pct 至 6.08%，主要系公司大幅压缩了非主营业务类的进出口贸易代理业务所致。报告期内，公司本部机床出口创历史新高，打开了俄罗斯、德国市场，并成功开发德国风电铸件市场。

➤ **夯实主业发展根基，拟定增 12.3 亿元发力高端五轴机床及新能源汽车领域。**2022 年 7 月，公司启动新一轮融资工作，拟募集资金 12.3 亿元，主要投入秦创原·秦川集团高档工业母机创新基地（一期）、新能源汽车领域滚动功能部件研发与产业化建设、新能源乘用车零部件建设、复杂刀具产业链强链补链赋能提升技术改造 4 个重点项目。公司五轴加工中心产品已有 4 大系列 20 多种型号，覆盖了高端数控机床领域大部分加工类型和尺寸规格，产品在汽车工业、轨道交通、能源等领域中具备明显优势及良好市场前景。

➤ **盈利预测、估值分析和投资建议：**公司聚焦主业，围绕“5221”战略发展目标，针对高端工业母机、新能源汽车、RV 减速器等领域重点发力，加快推进项目建设，贴合市场进行产品规划调整，为公司持续发展增加新动力；公司发挥“秦川-法士特”战略协同、资源共享机制，实现产业链上下游高效协同，未来业绩有望保持较快增长。综上，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.5 亿元、4.4 亿元、5.6 亿元，同比分别增长 25.8%、26.3%、27.3%，EPS 分别为 0.4 元、0.5 元、0.6 元，按照 4 月 11 日收盘价 11.73 元，PE 分别为 30.5、24.2、19.0 倍，首次覆盖给予“买入-A”的投资评级。

➤ **风险提示：**政策风险；市场风险；汇率风险；原材料价格波动的风险。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,052	4,101	5,067	6,139	7,367
YoY(%)	23.4	-18.8	23.6	21.2	20.0
净利润(百万元)	281	275	346	437	556
YoY(%)	83.7	-2.1	25.8	26.3	27.3
毛利率(%)	18.5	18.9	20.1	20.8	21.4
EPS(摊薄/元)	0.31	0.31	0.38	0.49	0.62
ROE(%)	8.5	7.9	9.1	10.5	11.6
P/E(倍)	37.6	38.4	30.5	24.2	19.0
P/B(倍)	3.3	3.0	2.7	2.5	2.2
净利率(%)	5.6	6.7	6.8	7.1	7.5

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4669	4795	5048	5418	5836
现金	1260	1229	1447	1482	1670
应收票据及应收账款	737	1191	1139	1135	1241
预付账款	79	59	67	69	78
存货	1744	1793	1887	2165	2288
其他流动资产	850	522	508	567	559
<b>非流动资产</b>	3203	3726	4217	4731	5300
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2496	2498	3010	3537	4095
无形资产	407	503	507	512	534
其他非流动资产	299	725	700	683	671
<b>资产总计</b>	7872	8521	9264	10149	11136
<b>流动负债</b>	3339	3251	3579	3944	4311
短期借款	521	703	612	720	642
应付票据及应付账款	1705	1874	1981	2285	2441
其他流动负债	1114	674	987	938	1228
<b>非流动负债</b>	661	1149	1154	1141	1098
长期借款	137	434	439	426	383
其他非流动负债	523	715	715	715	715
<b>负债合计</b>	4000	4400	4733	5085	5410
少数股东权益	648	619	683	780	885
股本	899	899	899	899	899
资本公积	1830	1830	1830	1830	1830
留存收益	506	775	1186	1719	2381
归属母公司股东权益	3224	3502	3848	4285	4841
<b>负债和股东权益</b>	7872	8521	9264	10149	11136

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	434	99	811	508	984
净利润	329	326	410	533	662
折旧摊销	175	179	172	211	253
财务费用	53	27	14	11	7
投资损失	-70	-11	-24	-27	-33
营运资金变动	-29	-410	316	-104	193
其他经营现金流	-23	-12	-78	-115	-98
<b>投资活动现金流</b>	301	-96	-561	-582	-691
<b>筹资活动现金流</b>	-263	-63	-33	46	-50
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.31	0.38	0.49	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.11	0.90	0.57	1.09
每股净资产(最新摊薄)	3.59	3.89	4.28	4.76	5.38

### 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	5052	4101	5067	6139	7367
营业成本	4117	3326	4048	4863	5789
营业税金及附加	50	45	53	66	78
营业费用	183	149	195	233	273
管理费用	318	299	340	396	471
研发费用	182	181	228	279	339
财务费用	53	27	14	11	7
资产减值损失	-13	-35	0	0	0
公允价值变动收益	24	1	15	22	20
投资净收益	70	11	24	27	33
<b>营业利润</b>	348	288	406	548	655
营业外收入	8	4	10	7	7
营业外支出	4	2	4	4	4
<b>利润总额</b>	352	290	411	551	658
所得税	23	-36	1	18	-4
<b>税后利润</b>	329	326	410	533	662
少数股东损益	48	51	64	96	106
<b>归属母公司净利润</b>	281	275	346	437	556
EBITDA	529	504	598	772	919

### 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	23.4	-18.8	23.6	21.2	20.0
营业利润(%)	36.4	-17.1	40.8	35.1	19.4
归属于母公司净利润(%)	83.7	-2.1	25.8	26.3	27.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.5	18.9	20.1	20.8	21.4
净利率(%)	5.6	6.7	6.8	7.1	7.5
ROE(%)	8.5	7.9	9.1	10.5	11.6
ROIC(%)	6.8	6.8	7.5	8.7	10.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	50.8	51.6	51.1	50.1	48.6
流动比率	1.4	1.5	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	6.6	4.3	4.4	5.4	6.2
应付账款周转率	2.6	1.9	2.1	2.3	2.5
<b>估值比率</b>					
P/E	37.6	38.4	30.5	24.2	19.0
P/B	3.3	3.0	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	21.8	23.3	19.4	15.2	12.6

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话: 010-83496336

