

业绩符合预期，国资工业母机龙头迎发展新机遇

——机床产业链系列报告

核心观点

公司年报业绩符合预期，与商用车关联度较高的零部件以及与宏观经济相关的通用机床业务下滑较多；中高端机床产品占比提升，整体毛利率提高 0.37pct。

展望 2023，中高端机床占比持续提升，与商用车关联度较高的零部件业务重回增长，RV 减速机中高端制造业务逐步放量等因素有望拉动公司发展。中长期来看，工业母机进入自主可控&核心领域攻关阶段，公司作为研发实力较强的国有企业有望迎来更有利的发展机遇。

事件

公司 2022 年实现营业收入 41.01 亿元，同比减少 18.83%；归母净利润 2.75 亿元，同比减少 2.07%；扣非归母净利润 0.62 亿元，同比减少 48.15%。

单 Q4 来看，实现收入 10.05 亿元，同比增长 2.11%；归母净利润 0.69 亿元，同比增长 189.26%；扣非归母净利润-0.24 亿元，同比减亏 0.15 亿元。

简评

业绩符合预期，产品结构改善提升整体毛利率

2022 业绩下滑系宏观经济因素影响，产品结构持续改善值得期待。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，公司收入亦下滑 18.83%，整体符合预期。分业务来看，机床类业务实现营收 21.67 亿元，同比降低 10.76%，占整体比重为 52.84%，同比提高 4.78pct，且由于中高端产品占比提升等因素，毛利率提高 1.87pct，带动公司整体毛利率提高 0.37pct；零部件类业务实现营收 12.98 亿元，同比降低 21.35%，毛利率降低 2.62pct。我们认为，随着中高端机床业务尤其是五轴机床产能释放、RV 减速机中高端制造业务逐步放量，公司产品结构有望进一步改善，毛利率提升的态势或将持续。

秦川机床 (000837.SZ)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

夏纾雨

xiashuyu@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521120002

发布日期：2023 年 04 月 16 日

当前股价：12.13 元

主要数据

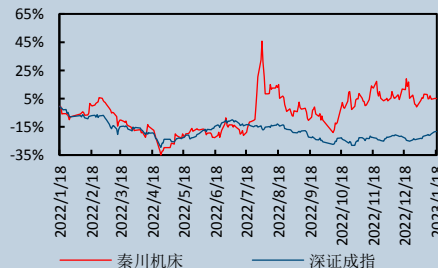
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
15.97/14.77	15.97/11.58	53.35/51.40
12 月最高/最低价 (元)		14.11/6.32
总股本 (万股)		89,937.09
流通 A 股 (万股)		69,328.32
总市值 (亿元)		109.09
流通市值 (亿元)		84.10
近 3 月日均成交量 (万)		2791.15

主要股东

陕西法士特汽车传动集团有限责 任公司	35.19%
-----------------------	--------

股价表现



相关研究报告

【中信建投通用设备】秦川机床
2023-01-20 (000837):国内齿轮加工机床龙头，践
行“5031”战略

机床业务：中高端产品占比提升，定增加码五轴机床产能

机床单价、毛利率双提升，产品结构持续改善。公司机床业务实现营收 21.67 亿元，同比减少 10.76%，主要系受国内外宏观环境影响，通用类产品降幅较大。产品结构方面，公司机床类产品 2020-2022 年销售单价分别为 16.10、18.29、20.79 万元，毛利率分别为 12.95%、16.68%、18.55%；主营螺纹磨床和丝杠导轨的子公司汉江机床，2022 年收入 4 亿元，逆势增长 28.68%，多项指标均显示中高端机床占比提升，产品结构持续改善。

成立秦川精密装备子公司整合高端机床业务，募投秦创原项目扩充五轴机床产能。公司围绕“5221”发展战略（收入结构为“5221”，其中机床主机、高端制造、核心零件、智能制造及核心数控技术分别占 50%/20%/20%/10%），向数控机床高端领域寻求突破，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；秦创原创新基地项目签订合同 3.98 亿元，联合厂房及试验中心钢结构、动力中心及职工餐厅框架结构全面封顶。同时，公司拟募资 12.3 亿元，其中 4.54 亿元投向“秦创原·秦川集团高档工业母机创新基地（一期）”项目，将公司整体五轴数控机床产能由 13 台/年提升至 248 台/年，在高端领域逐步突破。

零部件业务：受商用车行业拖累降幅较大，行业回暖及 RV 减速机等高端制造业务放量值得期待

商用车行业不景气拖累零部件板块收入，行业有望回暖。公司零部件业务 2022 年营收 12.98 亿元，同比下降 21.35%，主要系该项业务下游多为汽车行业，尤其是商用车，2022 年受到宏观经济较大影响。其中主营汽车传动齿轮的子公司沃克齿轮，2022 年营收为 4.1 亿元，2021 年同期为 6.6 亿元，降幅为 37.88%，成为零部件业务下降的主要因素。展望 2023 年，随着宏观经济回暖，该项业务有望重回增长。

成立秦川高精传动科技子公司，加快推进机器人关节减速器等业务的产业化。公司聚焦机器人关节减速器上量，面向汽车行业、齿轮传动行业、机床行业等目标市场，新成立陕西秦川高精传动科技有限公司，加速推进产业化、规模化进程；同时在谐波减速器、AGV 轮边减速机等产品上加强研发，力争“十四五”末高端制造板块收入比例上升至 20% 左右。

工业母机进入自主可控&核心领域攻关阶段，研发实力较强的国有企业有望焕发生机

深入推进国企改革，人员持续精简，运营效率进一步提升。公司员工总人数连续第二年减少，2022 年减少 262 人；研发人员为 1068 人，占比为 11.08%，同比提高 0.72pct，员工构成进一步优化。实施罗兰贝格咨询合作项目，科学研判未来市场发展趋势，全面优化战略规划、谋划战略实施路径与举措。二级及以下企业新任经理层成员全部实现市场化公开选聘，充分激发企业内生动力。在一系列措施下，公司治理不断完善，人均创利由 2020 年的 1.54 万元提升至 2022 年的 2.85 万元，且仍有较大的改善潜力。

工业母机行业进入自主可控&核心领域攻关阶段，公司有望迎来更有利的发展机遇。中国的工业母机行业自建立以来，经历产业初建、外资涌入高端失守、民营崛起等阶段后，进入自主可控、核心领域攻关阶段，秦川机床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，先后参与和承担国家重大专项项目一百多项，获得国家科技进步一等奖等多个奖项，有望在新时代迎来更有利的发展机遇。

盈利预测与投资建议

公司作为工业母机龙头，产品布局全面，产业链完善，研发实力领先。展望 2023，中高端机床占比持续提升，与商用车关联度较高的零部件业务重回增长，RV 减速机等高端制造业务逐步放量等因素有望拉动公司发展。中

长期来看，工业母机进入自主可控&核心领域攻关阶段，公司作为研发实力较强的国有企业有望迎来更有利的发展机遇。

预计公司 2023~2025 年实现归母净利润 3.04、3.95、5.12 亿元，同比增速分别为 10.36%、30.02%、29.83%，对应 PE 分别为 34.61、26.62、20.50 倍，继续给予“买入”评级。

表 1:盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,052.40	4,101.09	4,986.27	6,066.66	7,353.24
增长率(%)	23.38	-18.83	21.58	21.67	21.21
净利润(百万元)	280.82	275.00	303.50	394.60	512.31
增长率(%)	83.68	-2.07	10.36	30.02	29.83
毛利率(%)	18.52	18.89	19.60	19.93	20.32
净利率(%)	5.56	6.71	6.09	6.50	6.97
ROE(%)	8.71	7.85	7.97	9.39	10.87
EPS(摊薄/元)	0.31	0.31	0.34	0.44	0.57
P/E(倍)	37.41	38.20	34.61	26.62	20.50

资料来源: Wind, 中信建投证券

风险提示

- 1) 政策风险:** 机床工具行业与汽车和工程机械、轨道交通、新能源等行业密切相关，宏观政策和机床工具下游行业的变化，将对公司客户需求造成影响，进而影响公司产品销售。
- 2) 市场风险:** 目前国际、国内宏观经济形势复杂多变，国内外经济同步增长但仍存在不确定性，国际贸易格局、外汇市场及资本市场等如发生不利变化或调整，都将可能对公司生产经营环境产生不利影响。
- 3) 汇率风险:** 相关币种汇率波动，可能会对公司相关板块进出口业务产生一定影响。
- 4) 原材料价格波动的风险:** 公司原材料及零部件的成本可能受到多种因素的影响，如市场供求、供应商变动、替代材料的可获得性、供应商生产状况的变动及自然灾害等。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

夏纾雨

中信建投证券机械行业研究员，复旦大学世界经济硕士，覆盖光伏设备、风电设备、通用基础件、油服设备、核电设备等方向，2021 年加入中信建投证券。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk