

国内齿轮加工机床龙头，践行“5221”战略

——工业母机系列报告

核心观点

公司为我国精密数控机床与复杂工具研发制造基地。2019 年，重卡变速箱龙头法士特集团董事长严鉴铂同时出任秦川机床董事长，开启公司改革之路。2020 年秦川机床 4.29 亿元现金收购法士特集团持有的沃克齿轮 100% 股权。同年，公司确立了“坚持主机带动，打造高端制造、核心零件强力支撑，突破智能制造及数控关键技术”发展战略。2022 年，公司再次发布定增公告，拟募集不超过 12.3 亿元，用于西安、汉中基地四大项目。

事件

公司为国内齿轮加工机床龙头，基于“5221”战略，计划到“十四五”末实现主机收入、高端制造收入、核心部件收入、智能制造和核心数控技术收入分别占到总销售收入的 50%、20%、20%、10%。

简评

国内齿轮加工机床龙头，“秦法”协同谱写新篇章

曾为“十八罗汉”核心成员，困境中大力改革迎来全新发展阶段。1965 年 6 月，上海机床厂部分内迁至陕西宝鸡，成立秦川机床厂。秦川机床为我国精密数控机床与复杂工具研发制造基地，拥有秦川机床本部、宝鸡机床、汉江机床、汉江工具、沃克齿轮等多家子公司。2019 年，重卡变速箱龙头法士特集团董事长严鉴铂同时出任秦川机床董事长，开启公司改革之路。聚焦主业、剥离非主业，为秦川机床 2019 年改革以来的主要任务。2020 年秦川机床 4.29 亿元现金收购法士特集团持有的沃克齿轮 100% 股权。同年，公司确立了“坚持主机带动，打造高端制造、核心零件强力支撑，突破智能制造及数控关键技术”发展战略。具体来看，“5221”战略即到“十四五”末实现主机收入、高端制造收入、核心部件收入、智能制造和核心数控技术收入分别占到总销售收入的 50%、20%、20%、10%。根据规划，“十四五”末秦川机床销售规模将达到约 80~100 亿元。

布局三大基地，践行“5221”战略。公司目前拥有三大生产基地，分别为宝鸡、汉中、西安基地。①宝鸡基地：最大的机床生产基地，包括集团本部、宝鸡机床。②汉中基地：主要为汉江机床（螺纹磨床、丝杠导轨等）与汉江工具（复杂工具）两家子公司。③西安基地：依托秦创原创新平台，业务包括集团研发与高档工业母机创新基地、智能制造与汽车（包括新能源汽车）精密齿轮传

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 01 月 20 日

当前股价：10.18 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
-6.09/-7.87	8.53/4.01	5.27/14.23
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)		69,327.04
总市值 (亿元)		93.35
流通市值 (亿元)		71.96
近 3 月日均成交量 (万)		5068.78
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

动件。未来西安基地将是五轴高档数控机床的主要生产基地。

2020 年第一次定增：抓住新能源汽车发展机遇，提升宝鸡基地齿轮加工机床综合竞争力。2020 年，公司向第一大股东法士特集团非公开发行股份 2.06 亿股，募集资金 7.99 亿元，主要用于高端智能齿轮装备研制与产业化项目、高档数控机床产业能力提升及数字化工厂改造项目。首次定增助力本部机床业务及时抓住了新能源汽车产线新需求，保持公司在国内齿轮加工机床领域技术与市场占比的领先性。

式加工中心大扭矩电主轴，五轴机床自动头、双面头、延长头等核心部件陆续进入试制、测试、封装、小批量投产等不同阶段。

2022 年第二次定增：加码新能源汽车产业链配套，重点布局汉中、西安基地。2022 年，公司再次发布定增公告，拟募集不超过 12.3 亿元，用于西安、汉中基地四大项目。具体为，①西安基地：秦创原·秦川集团高档工业母机创新基地项目（一期）、新能源乘用车零部件建设项目。②汉中基地：新能源汽车领域滚动功能部件研发与产业化建设项目、复杂刀具产业链强链补链赋能提升技术改造项目。未来，五轴高档数控机床的研制将主要集中于西安基地，尤其在新能源汽车、航空航天等领域需求激增。

高端制造+核心零部件，预计至“十四五”末期分别占

高端制造领域：国产 RV 减速机进入量产阶段，秦川机床行业内领先。高端制造板块以 RV 减速机为代表，计划“十四五”末占收入比例上升至 20% 左右。公司 RV 减速机已经实现关键零件瓶颈工序的突破，批量应用于 5kg~800kg 负载工业机器人。公司目前 RV 减速机年产能达到 6~9 万台，2021 年销售量突破 3 万台，在国内品牌中市占率约为 20~25%。2022 年上半年，RV 减速机营业收入同比增长 7.24%。

核心零部件领域：新能源汽车领域滚动功能部件领域有望实现进口替代。核心零部件板块以滚珠丝杠副、滚珠（柱）导轨副业务为代表，计划“十四五”末占收入比例达到约 20%。公司拟投资 2 亿元用于新能源汽车领域滚动功能部件产品的进一步开发，基于既有技术与产品优势，结合汽车电动化、智能化、网联化发展趋势，在现有产品基础上实现产品升级与产能提升。

投资建议：预计公司 2022~2024 年实现归母净利润 2.50、3.92、5.05 亿元，同比增速分别为-11.03%、57.04%、28.79%，对应 PE 分别为 37.80、24.07、18.69 倍，给予“买入”评级。

风险提示：①**行业竞争风险：**机床行业是技术密集、资金密集的行业，面临的竞争包括：日本、德国等海外高端数控机床供应商的竞争；国内新涌现的民营供应商的竞争。竞争加剧背景下，在技术、品牌、生产等多方面面临新挑战。②**经济周期波动风险：**工业母机下游包括机械制造、汽车、电力设备、铁路机车、船舶、国防工业、航空航天、石油化工、工程机械、电子信息工业等。下游客户固定资产投资景气度对于机床行业需求影响较为直接。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,095.08	5,052.40	4,246.06	5,728.41	7,048.93
YoY(%)	29.39	23.38	-15.96	34.91	23.05
净利润(百万元)	152.88	280.82	249.84	392.34	505.29
YoY(%)	151.38	83.68	-11.03	57.04	28.79
毛利率(%)	20.20	18.52	19.13	19.46	20.09
净利率(%)	3.73	5.56	5.88	6.85	7.17
ROE(%)	7.10	8.71	7.19	10.15	11.56
EPS(摊薄/元)	0.17	0.31	0.28	0.44	0.56
P/E(倍)	61.77	33.63	37.80	24.07	18.69
P/B(倍)	4.39	2.93	2.72	2.44	2.16

资料来源: iFinD, 中信建投证券

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械行业首席分析师。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
 福田区益田路 6003 号荣超商务
 中心 B 座 22 层
 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