

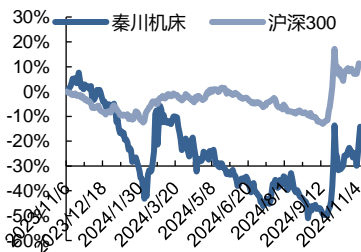
24 三季度报点评：Q3 净利同比转正，推股权激励计划持续释放活力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-07

收盘价（元）	10.03
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）	971
流通股比例（%）	97%
总市值（亿元）	101.3
流通市值（亿元）	97.38

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

分析师：陶俞佳

执业证书号：S0010524100004

邮箱：taoyujia@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_秦川机床 (000837)：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》2024-09-06
- 《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》2024-05-22
- 《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 10 月 30 日发布 2024 年三季度报。公司 2024 年 Q1~3 实现营收 28.86 亿元，同比+2.01%，实现归母净利润 0.56 亿元，同比-34.31%，净利降幅收窄。

● 2024 年 10 月我国制造业 PMI 重回扩张区间至 50.1%

宏观经济层面，6-8 月连续三个月我国制造业 PMI 位于收缩区间，9 月回升至 49.8%，10 月继续提升至扩张区间达到 50.1%。

根据机床工业协会数据，2024 年 1-8 月重点联系企业营业收入同比-3.5%，利润总额同比-9.9%，各分行业仍均保持总体盈利。金属加工机床新增订单同比+3.5%，在手订单同比-0.3%。根据国统局数据，1-8 月全国规模以上企业金切机床产量 44.7 万台，同比+7.7%；根据海关数据，1-8 月机床工业进出口总额 207.5 亿美元，同比-2.3%，其中进口额 67.3 亿美元，同比-10.2%，出口额 140.3 亿美元，同比+2%。

● 24Q3 归母净利润同比+166.7%增速转正，毛利受行业景气度影响波动

公司 2024Q1~3 实现营收 28.86 亿元，同比+2.01%，实现归母净利润 0.56 亿元，同比-34.31%；单季度来看，24Q3 实现营收 8.65 亿元，同比+1.26%，24Q3 实现归母净利润 0.13 亿元同比+166.47%，Q3 净利同比增长迅速。

利润率端来看，公司 2024Q1~3 毛利率达 16.57%，同比下滑 1.49pct，Q1~3 实现净利率 2.89%，同比下滑 0.58pct，单季度来看，公司 24Q3 实现毛利率 15.5%，同比下滑 1.91pct，24Q3 实现净利率 2.48%，同比+1.39pct，受行业景气度影响竞争加剧，公司毛利呈现波动趋势。

● 推出股权激励计划，持续激发公司经营活力

2024 年 10 月 8 日公司发布公告推出首期限限制性股票激励计划，首次授予激励对象不超过 194 人，包括公司高级管理人员、研发骨干、销售骨干和高技能人才等员工，此次计划授予限制性股票数量不超过 1900 万股，不超过公告时公司股本总额的 1.88%。解除限售期业绩考核目标为以 2023 年净利润为基数，公司 2025/26/27 年净利润增长率分别不低于 32%/52%/75%（且不低于同行业均值或对标企业 75 分位值）；2025/26/27 年净利润不低于 6911/7948/9140 万元，公司 2025/26/27 年净资产收益率不低于 1.42%/1.61%/1.82%（且不低于同行业均值或对标企业 75 分位值）；公司 2025/26/27 年创新业务收入较上一一年度的增长率不低于 10%；公司 2025/26/27 年 Δ EVA > 0。

公司首推股权激励计划，从净利、净资产收益、收入等多维度考核公司经营业绩，指引公司未来三年经营目标，在国企改革背景下持续激发公司经营活力。

● 盈利预测、估值及投资评级

根据公司 24 年三季报，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 40.27/45.45/51.38 亿元（2024-2026 年前值 41.38/46.94/53.89 亿元），归母净利润分别为 0.81/1.23/1.59 亿元（2024-2026 年前值 0.98/1.43/1.87 亿元），以当前总股本计算的摊薄 EPS 为 0.08/0.12/0.16 元（2024-2026 年前值 0.1/0.14/0.19 元）。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 126/83/64 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	4,027	4,545	5,138
收入同比(%)	-8.3%	7.1%	12.9%	13.1%
归属母公司净利润	52	81	123	159
净利润同比(%)	-81.0%	54.1%	52.4%	29.8%
毛利率(%)	17.8%	17.8%	18.1%	18.5%
ROE(%)	1.1%	1.7%	2.5%	3.1%
每股收益(元)	0.05	0.08	0.12	0.16
PE	193.83	125.81	82.54	63.60
PB	2.13	2.09	2.04	1.98
EV/EBITDA	33.19	25.91	22.97	20.41

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	5,199	5,783	6,545	营业收入	3,761	4,027	4,545	5,138
现金	2,138	1,875	1,973	2,231	营业成本	3,093	3,312	3,721	4,187
应收账款	966	978	1,136	1,284	营业税金及附加	37	40	45	51
其他应收款	104	112	126	143	销售费用	146	149	168	190
预付账款	69	66	75	84	管理费用	302	310	350	396
存货	1,947	1,935	2,259	2,542	财务费用	5	4	5	5
其他流动资产	32	28	31	35	资产减值损失	(14)	(14)	(14)	(14)
非流动资产	4,128	4,209	4,246	4,366	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	122	159	204
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	196	221	250	营业外支出	3	2	2	2
资产总计	9,860	9,408	10,029	10,911	利润总额	74	125	161	206
流动负债	3,389	2,794	3,268	3,963	所得税	7	11	14	19
短期借款	630	0	180	547	净利润	67	113	147	188
应付账款	1,448	1,405	1,579	1,777	少数股东损益	15	33	24	28
其他流动负债	53	56	64	72	归属母公司净利润	52	81	123	159
非流动负债	1,079	1,108	1,108	1,108	EBITDA	273	336	383	436
长期借款	287	287	287	287	EPS (元)	0.05	0.08	0.12	0.16
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	4,468	3,902	4,377	5,071					
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	761	882	1,040	营业收入	-8.29%	7.08%	12.85%	13.05%
归属母公司股东权益	4,765	4,845	4,968	5,127	营业利润	-74.55%	66.50%	30.01%	28.35%
负债和股东权益	9,860	9,408	10,029	10,911	归属于母公司净利润	-81.00%	54.06%	52.42%	29.78%
					获利能力				
					毛利率(%)	17.77%	17.75%	18.12%	18.51%
					净利率(%)	1.78%	2.82%	3.22%	3.65%
					ROE(%)	1.10%	1.66%	2.47%	3.11%
					ROIC (%)	10.04%	8.70%	1.63%	2.81%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	45.31%	41.48%	43.64%	46.48%
					净负债比率 (%)	-25.63%	-32.78%	-30.32%	-27.25%
					流动比率	1.69	1.86	1.77	1.65
					速动比率	1.12	1.17	1.08	1.01
					营运能力				
					总资产周转率	0.41	0.42	0.47	0.49
					应收账款周转率	3.95	4.14	4.30	4.25
					应付账款周转率	2.73	2.82	3.05	3.06
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.05	0.08	0.12	0.16
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.61	0.16	0.22
					每股净资产(最新摊薄)	4.72	4.80	4.92	5.08
					估值比率				
					P/E	193.8	125.8	82.5	63.6
					P/B	2.1	2.1	2.0	2.0
					EV/EBITDA	33.19	25.91	22.97	20.41

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。

分析师: 陶俞佳, 华安机械行业分析师, 证券从业 2 年。

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。