

华中数控 (300161.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

二季度利润扭亏为盈，数控系统高增长

事件

2023年8月29日公司发布23年中报,1H23实现营业收入8.86亿元,同比增长41.35%,实现归母净利润-0.35亿元,亏损同比收窄28.02%。其中2023实现营业收入5.29亿元,同比增长39.13%,环比增长47.77%;实现归母净利润0.03亿元,同、环比扭亏为盈。

点评

数控系统与机床业务上半年实现高增长,产品结构高端化提升毛利率:1H23公司数控系统与机床业务实现收入3.69亿元,同比增长30.39%,实现毛利率36.46%,同比提升4.91pcts,我们预计公司毛利率提升主要受益于产品结构高端化。

五轴数控技术成熟度提升,客户覆盖面持续拓宽:公司五轴数控技术成熟度不断提升,在高品质五轴加工、CAM&CNC融合、在机测量、远程运维等关键五轴数控技术上全面升级迭代。客户层面与山东豪迈、东莞埃弗米、艾姆克斯、华工激光等机床企业合作,共同开发五轴加工中心、五轴刻蚀机、五轴点胶机、五轴激光切割各种类型五轴机床,为汽车及零部件、激光加工等领域重点企业进行批量配套,客户覆盖面持续拓宽。

公司利用技术优势,在中端、普及型市场也逐步加码布局,有望受益景气度复苏:公司基于技术积累,针对汽车加工、3C加工、车床、磨床等市场,将轨迹匀化、自动断屑、普及型车铣复合等技术进行针对性配置,打造高性价比产品。与对应领域多家企业实现批量配套,提升了市场占有率,后续伴随制造业景气度回暖在这部分市场的收入有望加速增长。

工业机器人与智能产线保持高增长,公司加大海外开拓力度。1H23公司机器人与智能产线业务实现收入4.84亿元,同比增长54.64%。智能产线领域公司在国内覆盖了比亚迪汽车、小鹏汽车、宁德时代、孚能科技、耀能(赣州)等知名企业,收入规模持续扩张。在海外加大了欧美市场开拓力度,匈牙利全资子公司正式投入运营,与常州智能工厂、武汉智能生产基地三位一体,共同为全球客户提供智能制造的整体解决方案,未来智能产线仍有较强增长动力。

盈利预测、估值与评级

预计23至25年实现归母净利润1.12/2/3.09亿元,对应当前PE94X/53X/34X,考虑公司目前高端数控系统处于国内领先地位,未来国产替代市场空间广阔,维持“买入”评级。

风险提示

国产替代进展不及预期、景气度复苏不及预期、资产减值风险。

机械组

分析师:满在朋(执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

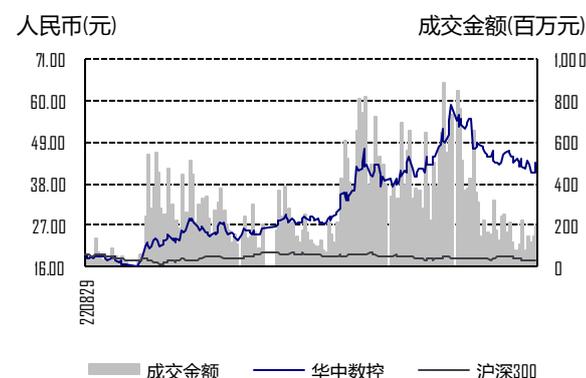
分析师:李嘉伦(执业S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价(人民币):43.70元

相关报告:

- 《华中数控公司点评:高端数控系统稳健增长,结构优化毛利率提升》,2023.4.19
- 《华中数控公司点评:拟定增募资不超10亿,加码五轴数控系统》,2023.3.14
- 《华中数控公司点评报告:拟购买场地,加速华数锦明扩产》,2023.2.9



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,634	1,663	2,273	2,958	3,661
营业收入增长率	23.55%	1.81%	36.64%	30.15%	23.75%
归母净利润(百万元)	31	17	112	200	309
归母净利润增长率	12.44%	-46.20%	568.36%	77.81%	54.55%
摊薄每股收益(元)	0.157	0.085	0.565	1.005	1.553
每股经营性现金流净额	1.08	-0.16	0.07	0.45	1.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.91%	1.02%	6.40%	10.24%	13.68%
P/E	252.98	470.25	70.36	39.57	25.60
P/B	4.84	4.80	4.50	4.05	3.50

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	1,322	1,634	1,663	2,273	2,958	3,661	货币资金	607	855	549	541	549	499	
增长率	23.6%	1.8%	36.6%	30.2%	23.7%		应收款项	752	827	975	1,068	1,290	1,472	
主营业务成本	-803	-1,120	-1,097	-1,487	-1,922	-2,358	存货	802	883	976	1,112	1,303	1,382	
%销售收入	60.7%	68.5%	65.9%	65.4%	65.0%	64.4%	其他流动资产	93	114	231	186	213	232	
毛利	520	514	567	786	1,036	1,303	流动资产	2,254	2,678	2,731	2,909	3,356	3,585	
%销售收入	39.3%	31.5%	34.1%	34.6%	35.0%	35.6%	%总资产	79.0%	78.8%	73.1%	72.1%	72.8%	72.3%	
营业税金及附加	-8	-10	-9	-12	-16	-19	长期投资	17	29	42	42	42	42	
%销售收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	295	303	376	535	682	817	
销售费用	-132	-155	-167	-199	-236	-273	%总资产	10.4%	8.9%	10.1%	13.3%	14.8%	16.5%	
%销售收入	10.0%	9.5%	10.0%	8.7%	8.0%	7.5%	无形资产	236	244	440	415	402	390	
管理费用	-113	-132	-154	-183	-216	-256	非流动资产	600	720	1,004	1,123	1,254	1,374	
%销售收入	8.6%	8.1%	9.3%	8.0%	7.3%	7.0%	%总资产	21.0%	21.2%	26.9%	27.9%	27.2%	27.7%	
研发费用	-221	-207	-243	-318	-385	-439	资产总计	2,854	3,399	3,735	4,031	4,610	4,959	
%销售收入	16.7%	12.7%	14.6%	14.0%	13.0%	12.0%	短期借款	706	533	672	835	984	820	
息税前利润 (EBIT)	46	11	-7	74	184	315	应付款项	434	540	680	724	873	993	
%销售收入	3.5%	0.7%	n.a	3.2%	6.2%	8.6%	其他流动负债	151	240	306	237	303	371	
财务费用	-30	-26	-28	-24	-31	-31	流动负债	1,291	1,313	1,657	1,796	2,160	2,184	
%销售收入	2.3%	1.6%	1.7%	1.1%	1.0%	0.9%	长期贷款	110	50	51	71	91	111	
资产减值损失	-121	-77	-78	-43	-43	-46	其他长期负债	89	211	170	190	178	169	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,490	1,574	1,879	2,057	2,429	2,464	
投资收益	-5	1	-2	0	0	0	普通股股东权益	1,181	1,633	1,646	1,754	1,950	2,255	
%税前利润	n.a	2.8%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	173	199	199	199	199	199	
营业利润	49	34	10	138	241	369	未分配利润	216	245	250	358	554	859	
营业利润率	3.7%	2.1%	0.6%	6.1%	8.1%	10.1%	少数股东权益	183	191	210	220	230	240	
营业外收支	-3	6	4	6	6	6	负债股东权益合计	2,854	3,399	3,735	4,031	4,610	4,959	
税前利润	46	40	14	144	247	375	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	3.5%	2.5%	0.8%	6.3%	8.3%	10.2%	每股指标							
所得税	-5	2	-8	-22	-37	-56	每股收益	0.161	0.157	0.085	0.565	1.005	1.553	
所得税率	9.9%	-4.4%	57.5%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	6.834	8.220	8.285	8.830	9.815	11.348	
净利润	41	42	6	122	210	319	每股经营现金净流	0.388	1.084	-0.159	0.075	0.450	1.721	
少数股东损益	14	11	-11	10	10	10	每股股利	0.020	0.020	0.020	0.020	0.020	0.020	
归属于母公司的净利润	28	31	17	112	200	309	回报率							
净利率	2.1%	1.9%	1.0%	4.9%	6.7%	8.4%	净资产收益率	2.35%	1.91%	1.02%	6.40%	10.24%	13.68%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	0.97%	0.92%	0.45%	2.79%	4.33%	6.22%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	1.89%	0.47%	-0.11%	2.17%	4.79%	7.80%	
净利润	41	42	6	122	210	319	增长率							
少数股东损益	14	11	-11	10	10	10	主营业务收入增长率	45.95%	23.55%	1.81%	36.64%	30.15%	23.75%	
非现金支出	180	154	166	101	112	126	EBIT增长率	N/A	-76.50%	-164.52%	-1163.65%	148.80%	71.50%	
非经营收益	32	21	26	35	35	35	净利润增长率	81.19%	12.44%	-46.20%	568.36%	77.81%	54.55%	
营运资金变动	-186	-2	-229	-244	-268	-138	总资产增长率	20.51%	19.10%	9.89%	7.94%	14.34%	7.58%	
经营活动现金净流	67	215	-32	15	89	342	资产管理能力							
资本开支	-54	-108	-340	-186	-193	-193	应收账款周转天数	150.3	138.3	160.0	140.0	130.0	120.0	
投资	2	-21	-13	0	0	0	存货周转天数	309.8	274.7	309.3	280.0	260.0	230.0	
其他	3	1	21	0	0	0	应付账款周转天数	138.4	122.2	157.3	140.0	130.0	120.0	
投资活动现金净流	-50	-128	-332	-186	-193	-193	固定资产周转天数	79.8	59.7	63.7	56.1	48.9	43.0	
股权募资	1	423	0	0	0	0	偿债能力							
债权募资	282	-254	144	220	169	-144	净负债/股东权益	15.36%	-15.18%	8.93%	18.08%	23.78%	17.02%	
其他	-34	-48	-55	-39	-46	-46	EBIT利息保障倍数	1.5	0.4	-0.2	3.1	6.0	10.0	
筹资活动现金净流	249	120	89	180	123	-190	资产负债率	52.21%	46.31%	50.30%	51.02%	52.70%	49.69%	
现金净流量	266	207	-275	9	20	-42								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-26	买入	24.40	33.49~33.49
2	2023-02-09	买入	29.05	N/A
3	2023-03-14	买入	27.78	N/A
4	2023-04-19	买入	39.76	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806