

# 华中数控 (300161)

## 2023 年中报点评: Q2 业绩扭亏为盈, 看好产品高端化

增持 (维持)

2023 年 08 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004  
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,663	2,019	2,527	3,243
同比	2%	21%	25%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	17	107	180	298
同比	-46%	536%	69%	65%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.08	0.54	0.91	1.50
P/E (现价&最新股本摊薄)	540.98	85.05	50.45	30.54

关键词: #进口替代

### ■ 数控系统&机器人业务稳健增长, Q2 公司实现扭亏为盈

2023H1 公司实现营业收入 8.9 亿元, 同比+41.4%。其中 Q2 实现营业收入 5.3 亿元, 同比+39.1%。具体分产品看: (1) 数控系统与机床实现收入 3.7 亿元, 同比+30.4%。在机床行业复苏不及预期的背景下, 公司数控系统收入仍保持稳健增长, 我们判断主要系: ① 利用国家重大专项为契机, 公司高端五轴数控系统成功切入汽车及零部件、激光加工等领域, 为重点企业进行批量配套; ② 在中档、普及型数控系统领域, 公司采取“高打低”策略, 利用高性价比的产品配置获得竞争优势, 持续推进并稳步提升销量。(2) 工业机器人与智能产线实现收入 4.8 亿元, 同比+54.6%, 公司机器人业务持续高速增长, 我们判断主要系: ① 公司机器人在 3C、小家电、厨卫等行业批量运用, 并且在焊接、民爆市场取得进步和突破; ② 上半年工业协作机器人系列 CR605、CR607 成为爆款产品成功批量化打入市场; ③ 公司加大智能产线在欧美市场的开拓力度, 并积极进军储能电池领域。(3) 新能源汽车配套实现收入 0.11 亿元, 同比+251%, 公司新能源车配套业务实现较高增速, 我们判断主要系国内场地电动车需求显著增加, 叠加现有整车更新换代需求, 带动公司相关订单增加。

2023H1 公司实现归母净利润-0.35 亿元, 去年同期为-0.49 亿元, 亏损幅度收窄; 扣非归母净利润-1.0 亿元, 去年同期为-0.97 亿元。其中 Q2 单季度实现归母净利润 0.03 亿元, 去年同期为-0.07 亿元, 同比扭亏为盈; 扣非归母净利润-0.42 亿元, 去年同期为-0.36 亿元。

### ■ 2023H1 公司净利率同比提升 6.6pct, 看好未来盈利能力持续提升

2023H1 公司综合毛利率为 30.3%, 同比+1.1pct, 其中数控系统与机床业务毛利率为 36.5%, 同比+4.9pct, 我们判断主要系高端五轴数控系统收入占比提升&规模效应显现, 带动盈利能力显著提升; 机器人与智能产线业务毛利率为 54.6%, 同比+0.4pct。2023H1 公司销售净利率为-4.6%, 去年同期为-11.1%, 同比+6.6pct, 我们判断主要系综合毛利率提升&期间费用控制良好。2023H1 公司期间费用率 40.8%, 同比-7.7pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.3%/9.3%/20.7%/1.5%, 同比分别-2.9/-2.9/-1.5/-0.5pct。随着公司产品竞争力不断加强, 内部管理不断精细, 降本增效趋势下看好公司净利率加速转正。

### ■ 定增加码高端五轴数控系统&工业机器人, 强化公司核心竞争力

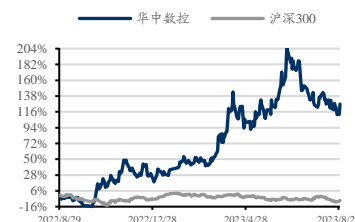
2023 年 3 月 14 日公司公告, 计划定增募集配套资金 10 亿元, 主要用于:

1) 工业机器人技术升级和产业化基地建设项目(一期): 项目建成后将形成年产 20,000 套工业机器人的生产能力。2) 五轴数控系统及伺服电机关键技术与产业化项目(一期): 预计实现年产 1,200 套五轴加工中心数控系统、500 套五轴车铣复合数控系统、300 套五轴激光数控系统、2,500 套专用五轴数控系统、25 万台伺服电机、5 万台直线电机的生产能力。2022 年公司高端五轴数控系统产销已突破 1000 台套, 随着产能充分释放, 公司数控系统产品结构将持续改善。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到机床行业逐步复苏、进口替代进程加速的影响, 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.07/1.80/2.98 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 85/50/31 倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 下游复苏不及预期风险, 市场竞争加剧风险、技术研发风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	43.70
一年最低/最高价	15.94/62.00
市净率(倍)	5.40
流通 A 股市值(百万元)	7,368.03
总市值(百万元)	8,683.05

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.10
资产负债率(% ,LF)	55.97
总股本(百万股)	198.70
流通 A 股(百万股)	168.60

### 相关研究

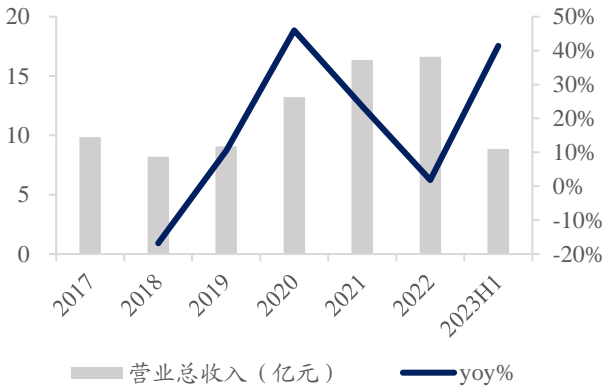
《华中数控(300161): 国产高端数控系统龙头, 产学研正循环下腾飞在即》

2023-05-15

《华中数控(300161): 华中数控: 业绩扭亏为盈, 工业 4.0 龙头有望销售放量》

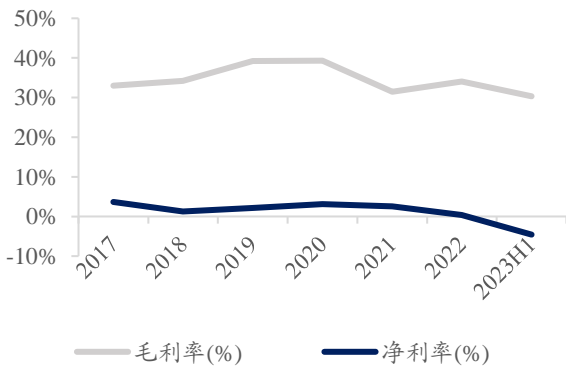
2017-04-12

图1: 2023H1 公司实现营业收入 8.9 亿元, 同比 +41.4%



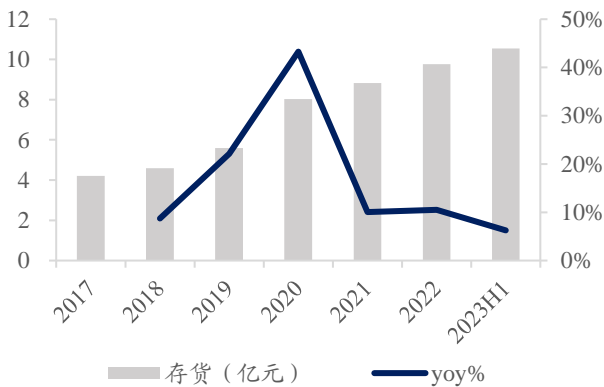
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023H1 公司销售毛利率/销售净利率分别为 30.3%/-4.6%, 同比上升 1.1pct/6.6pct



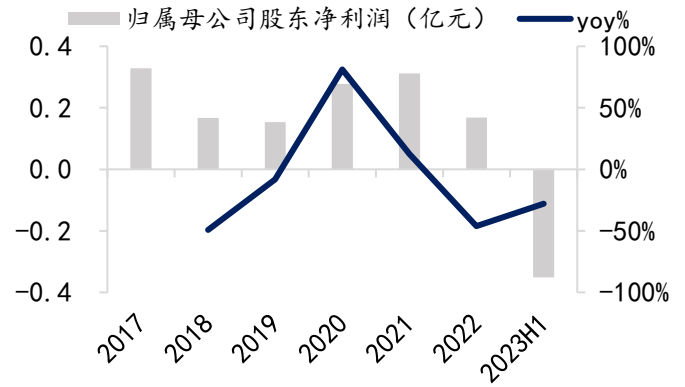
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 截至 2023H1 末公司存货金额为 10.6 亿元, 同比 +6%



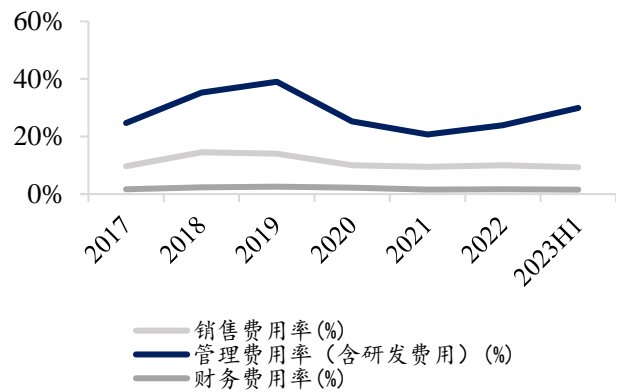
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023H1 公司归母净利润-0.35 亿元, 去年同期为-0.49 亿元



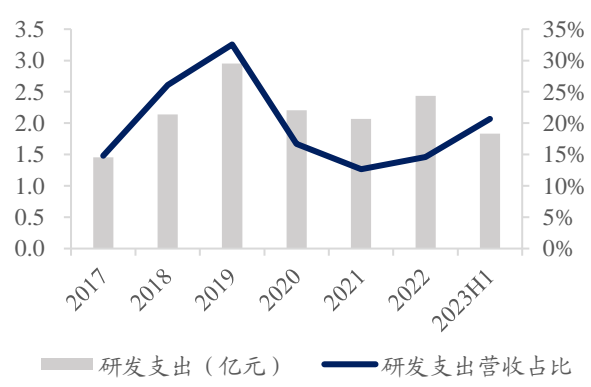
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023H1 公司期间费用率 40.8%, 同比降低 7.7pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023H1 公司研发支出 1.83 亿元, 研发支出营收占比 20.7%, 同比降低 1.5pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 华中数控三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,731</b>	<b>2,910</b>	<b>3,494</b>	<b>4,130</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,663</b>	<b>2,019</b>	<b>2,527</b>	<b>3,243</b>
货币资金及交易性金融资产	557	415	279	38	营业成本(含金融类)	1,097	1,339	1,677	2,144
经营性应收款项	1,035	1,127	1,559	1,882	税金及附加	9	11	13	17
存货	976	1,242	1,524	2,019	销售费用	167	192	219	251
合同资产	77	0	0	0	管理费用	154	182	202	227
其他流动资产	87	127	133	191	研发费用	243	262	303	357
<b>非流动资产</b>	<b>1,004</b>	<b>1,023</b>	<b>1,011</b>	<b>980</b>	财务费用	28	11	13	16
长期股权投资	25	25	25	25	加:其他收益	124	121	129	130
固定资产及使用权资产	360	378	365	333	投资净收益	(2)	0	0	0
在建工程	85	81	77	73	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	276	276	276	276	减值损失	(78)	(20)	(20)	(20)
商誉	27	27	27	27	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	37	42	47	52	<b>营业利润</b>	<b>10</b>	<b>123</b>	<b>208</b>	<b>341</b>
其他非流动资产	195	195	195	195	营业外净收支	4	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>3,735</b>	<b>3,933</b>	<b>4,505</b>	<b>5,111</b>	<b>利润总额</b>	<b>14</b>	<b>126</b>	<b>211</b>	<b>344</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,657</b>	<b>1,741</b>	<b>2,119</b>	<b>2,409</b>	减:所得税	8	13	21	34
短期借款及一年内到期的非流动负债	672	672	672	672	<b>净利润</b>	<b>6</b>	<b>114</b>	<b>190</b>	<b>310</b>
经营性应付款项	629	673	957	1,127	减:少数股东损益	(11)	7	9	12
合同负债	195	201	252	322	<b>归属母公司净利润</b>	<b>17</b>	<b>107</b>	<b>180</b>	<b>298</b>
其他流动负债	161	195	238	289	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.08	0.54	0.91	1.50
非流动负债	221	221	221	221	EBIT	42	154	241	378
长期借款	51	51	51	51	EBITDA	130	190	278	413
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.06	33.65	33.62	33.90
租赁负债	60	60	60	60	归母净利率(%)	1.01	5.29	7.13	9.18
其他非流动负债	110	110	110	110	收入增长率(%)	1.81	21.36	25.17	28.35
<b>负债合计</b>	<b>1,879</b>	<b>1,962</b>	<b>2,340</b>	<b>2,630</b>	归母净利润增长率(%)	(46.20)	536.08	68.58	65.18
归属母公司股东权益	1,646	1,754	1,939	2,242					
少数股东权益	210	217	226	239					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,856</b>	<b>1,971</b>	<b>2,166</b>	<b>2,481</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,735</b>	<b>3,933</b>	<b>4,505</b>	<b>5,111</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(32)	(65)	(93)	(217)	每股净资产(元)	8.28	8.83	9.76	11.28
投资活动现金流	(332)	(55)	(25)	(5)	最新发行在外股份(百万股)	199	199	199	199
筹资活动现金流	89	(25)	(21)	(21)	ROIC(%)	0.71	5.13	7.61	10.94
现金净增加额	(275)	(145)	(139)	(243)	ROE-摊薄(%)	1.02	6.09	9.29	13.27
折旧和摊销	87	37	36	36	资产负债率(%)	50.30	49.88	51.93	51.46
资本开支	(340)	(47)	(17)	3	P/E(现价&最新股本摊薄)	540.98	85.05	50.45	30.54
营运资本变动	(229)	(254)	(357)	(601)	P/B(现价)	5.52	5.18	4.69	4.05

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>