

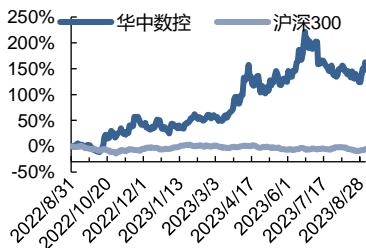
中报点评：Q2 利润扭亏为盈，国产替代持续外拓

投资评级：增持（维持）

报告日期：2023-09-01

收盘价（元）	45.09
近 12 个月最高/最低（元）	61.98/15.93
总股本（百万股）	199
流通股本（百万股）	169
流通股比例（%）	85%
总市值（亿元）	89.6
流通市值（亿元）	76.1

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

主要观点：

● 事件概况

华中数控于 2023 年 8 月 29 日发布 2023 年半年报。公司 2023 年 H1 实现营收 8.86 亿元，同比+41.35%，公司营收规模持续增长。

● Q2 利润扭亏为盈，H1 合同负债同比+36%，订单持续增长

公司 2023H1 实现营业收入 8.86 亿元，同比+41.35%，实现归母净利润-3511 万元，同比+28%。单季度来看，公司 Q2 实现营收 5.3 亿元，同比+39.13%，Q2 净利润扭亏为盈，单季度实现归母净利 343 万元，同比+151%。2023H1 公司合同负债达 2.18 亿元，同比+35.51%，公司订单持续增长。

● 高端数控系统国产替代持续外拓，智能产线业务表现亮眼

分产品来看，H1 公司工业机器人与智能产线领域实现营收 4.84 亿元，同比+54.64%，营收增长亮眼。华数机器人聚焦 3C、小家电、厨卫等行业持续发力，焊接及民爆市场取得突破；智能产线业务受益新能源动力电池市场增长迅速，客户覆盖比亚迪、宁德时代、孚能科技等行业知名企业，同时公司持续推行全球化布局，加大欧美市场开拓力度，并积极进军储能电池领域，业务覆盖持续扩大。

2023H1 公司数控系统与机床领域实现收入 3.69 亿元，同比+30.39%，在高档数控系统领域持续发挥引领作用，五轴领域与山东豪迈、埃弗米、华工激光等机床企业合作机型重点配套；中档数控系统领域持续稳步推动，与山东大汉、山东威达、安徽新诺等配套应用于比亚迪等加工；与创世纪、宇环数控等多家厂商配套应用于 3C 加工设备；在普及型数控机床领域以高打低，布局台州、云南、浙江、江苏等多领域。

2023H1 公司新能源汽车配套业务实现营收 0.11 亿元，同比+250.6%，国内电动观光车需求增加、电动环卫作业场地车需求持续稳定。

● 研发投入持续增长，应用赋能研发未来可期

2023H1 公司研发费用 1.8 亿元，同比+31.97%，研发费用率 20.7%，公司高度重视技术研发，研发持续高投入。2023H1 公司共取得授权专利 121 项，获得计算机软件著作权 45 项，技术突破进行时。

在数控系统与机床领域，公司与国内主要机床厂均实现了批量配套，数控系统成功应用于数控车床、数控铣床、加工中心、数控立车、重型数控机床、车铣复合机床、数控磨床等各种机床，下游客户包括秦川机床、汇专机床、创世纪等，拥有大量国内外优质客户资源。基于公司技术优势，公司积极推进产业链、生态链建设，加强与各级职业院校合作，协同机床厂、行业用户构建数控系统智能化应用的二次开发平台及环境，持续推进国产化数控设备应用，为公司未来长期发展奠定坚实基础。

● 盈利预测、估值及投资评级

我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 20.1/24.5/29.9 亿元，归母净利润分别为 0.95/1.52/2.2 亿元，以当前总股本计算的摊薄 EPS 为 0.48/0.77/1.11 元。公司当前股价对 2023-2025 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 95/59/41 倍。考虑到公司作为国内中高端数控系统领先企业，深耕技术研发，“一核三军”战略助力公司覆盖行业范围持续外拓，有望在数控系统国产化加速背景下获得更多竞争优势，维持“增持”评级。

重要财务指标预测

单位：百万元

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,663	2,011	2,449	2,991
收入同比 (%)	1.8%	20.9%	21.8%	22.1%
归属母公司净利润	17	95	152	220
净利润同比 (%)	-46.2%	463.2%	61.0%	44.5%
毛利率 (%)	34.1%	34.5%	35.3%	36.2%
ROE (%)	1.0%	5.5%	8.3%	10.9%
每股收益 (元)	0.08	0.48	0.77	1.11
PE	532.98	94.69	58.81	40.71
PB	5.44	5.20	4.86	4.44
EV/EBITDA	95.25	42.66	31.66	24.50

资料来源：wind，华安证券研究所

● 风险提示

1) 核心技术开发不及预期；2) 市场竞争加剧风险；3) 原材料成本上涨风险。

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,731	3,256	4,024	4,857	营业收入	1,663	2,011	2,449	2,991
现金	549	858	1,045	1,276	营业成本	1,097	1,318	1,584	1,909
应收账款	776	889	1,113	1,359	营业税金及附加	9	11	13	16
其他应收款	65	78	96	117	销售费用	167	196	239	291
预付账款	124	127	153	184	管理费用	154	174	212	259
存货	976	1,106	1,369	1,650	财务费用	28	30	37	45
其他流动资产	22	25	31	37	资产减值损失	(30)	(30)	(30)	(30)
非流动资产	1,004	1,198	1,326	1,526	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	25	25	25	25	投资净收益	(2)	2	2	2
固定资产	290	314	342	423	营业利润	10	95	151	225
无形资产	276	396	428	495	营业外收入	7	10	12	15
其他非流动资产	14	16	20	24	营业外支出	3	1	2	1
资产总计	3,735	4,454	5,350	6,383	利润总额	14	104	161	239
流动负债	1,657	2,256	3,037	3,898	所得税	8	9	15	21
短期借款	605	754	1,250	1,778	净利润	6	95	147	217
应付账款	538	555	668	804	少数股东损益	(11)	0	(5)	(3)
其他流动负债	40	38	52	60	归属母公司净利润	17	95	152	220
非流动负债	221	266	266	266	EBITDA	96	210	293	391
长期借款	51	51	51	51	EPS (元)	0.08	0.48	0.77	1.11
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	1,879	2,522	3,303	4,164					
少数股东权益	210	210	205	202	主要财务比率				
股本	199	199	199	199	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1,146	1,146	1,146	1,146	成长能力				
留存收益	250	281	331	404	营业收入	1.81%	20.88%	21.80%	22.14%
归属母公司股东权益	1,646	1,721	1,842	2,017	营业利润	-70.19%	833.22%	59.22%	49.13%
负债和股东权益	3,735	4,454	5,350	6,383	归属于母公司净利润	-46.20%	463.17%	61.02%	44.46%
					获利能力				
					毛利率(%)	34.06%	34.46%	35.31%	36.17%
					净利率(%)	0.35%	4.71%	6.00%	7.27%
					ROE(%)	1.02%	5.50%	8.27%	10.91%
					ROIC (%)	4.56%	4.14%	0.82%	5.93%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	50.30%	56.63%	61.74%	65.23%
					净负债比率 (%)	6.01%	-3.23%	13.81%	27.29%
					流动比率	1.65	1.44	1.32	1.25
					速动比率	1.06	0.95	0.87	0.82
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.49	0.50	0.51
					应收账款周转率	2.28	2.42	2.45	2.42
					应付账款周转率	3.52	3.68	4.01	4.06
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.08	0.48	0.77	1.11
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.16)	2.06	(0.19)	0.42
					每股净资产(最新摊薄)	8.28	8.66	9.27	10.15
					估值比率				
					P/E	533.0	94.7	58.8	40.7
					P/B	5.4	5.2	4.9	4.4
					EV/EBITDA	95.25	42.66	31.66	24.50

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(32)	408	(39)	84
净利润	6	95	147	217
折旧摊销	57	85	105	121
财务费用	28	30	37	45
投资损失	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(122)	200	(326)	(297)
其他经营现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(332)	(244)	(203)	(290)
资本支出	218	218	117	167
长期投资	(5)	7	2	2
其他投资现金流	(545)	(469)	(321)	(459)
筹资活动现金流	89	144	429	437
短期借款	179	149	497	527
长期借款	1	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	(0)	0	0	0
其他筹资现金流	(91)	(5)	(68)	(90)
现金净增加额	(275)	309	187	231

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14年，曾多次获得新财富分析师。

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。