

# 华中数控 (300161.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 拟购买场地，加速华数锦明扩产

### 事件

2023年2月8日，公司发布子公司拟购买资产暨关联交易的公告，公司控股子公司华数锦明拟向卓尔智造集团全资子公司卓尔航空城购买不动产权、建筑物及配套设施（包含前期已租赁并投入使用部分），房屋建筑面积9.63万平方米，所属土地面积12.18万平方米，交易价格为3.21亿元（不含税）。

### 点评

华数锦明专注工业机器人与系统集成，面向新能源汽车、动力电池等领域

华数锦明2015年被公司并购，产品包含各类工业机器人、锂电池模组&PACK线、全铝车身激光焊接线、智能仓储物流等，在新能源汽车、动力电池行业快速增长背景下，华数锦明收入规模快速增长。常州华数锦明2021年收入规模2.1亿元，同比增长138%，22年前三季度单体业务营收增长幅度136%。在多个领域获得优质客户资源，跻身戴姆勒、福特、金康汽车、长安汽车、东风汽车、小鹏汽车、零跑汽车、理想汽车等汽车厂商，宁德时代、比亚迪、孚能科技、国轩高科、力神电池、亿纬锂能、远景能源等新能源汽车动力系统厂商的供应商体系。

### 21年10月公司新设武汉华数锦明，应对产能增长需求

在常州华数锦明基地之外，21年10月公司投资1亿元在武汉设立武汉华数锦明，加速公司在新能源市场拓展，同时让华数锦明接单及交付能力进一步增强。

### 本次交易将扩大武汉华数锦明场地，进一步提升产能

武汉华数锦明租赁了卓尔航空城在黄陂宇航产业园的工业厂房、宿舍楼及配套设施，目前租赁厂房产能已经接近饱和，为满足新能源动力电池设备快速增长的市场需求，公司将通过本次交易进一步扩大武汉华数锦明生产场地，一方面减少因租赁厂房与关联方频繁发生关联交易，一方面提升产能以加速发展。

### 盈利预测、估值与评级

暂不考虑本次交易影响，预计22至24年实现归母净利润0.01/1.11/2.38亿元，对应当前PE4810X/52X/24X，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、3C需求复苏不及预期、股东/监事/高管减持风险、资产减值风险。

### 机械组

分析师：满在朋（执业S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

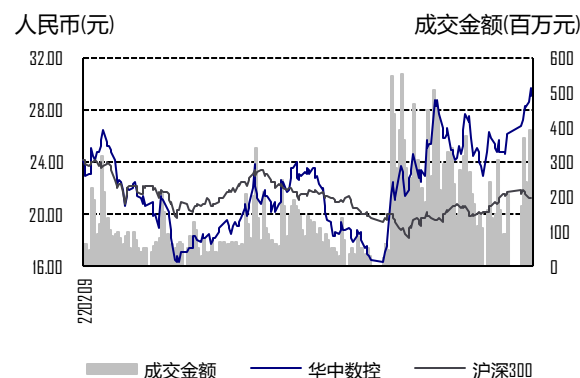
分析师：李嘉伦（执业S1130522060003）

lijialun@gjzq.com.cn

市价（人民币）：29.05元

### 相关报告：

1.《国产数控系统领军者，而今迈步从头越-华中数控首次覆盖报告》，2022.12.26



### 公司基本情况（人民币）

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,322	1,634	1,618	2,153	2,771
营业收入增长率	45.95%	23.55%	-0.99%	33.09%	28.73%
归母净利润(百万元)	28	31	1	111	238
归母净利润增长率	81.19%	12.44%	-96.16%	9141.54%	114.51%
摊薄每股收益(元)	0.161	0.157	0.006	0.558	1.197
每股经营性现金流净额	0.39	1.08	-0.12	0.59	1.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.35%	1.91%	0.07%	6.38%	12.07%
P/E	180.70	184.83	4,810.07	52.05	24.26
P/B	4.25	3.53	3.54	3.32	2.93

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)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>906</b>	<b>1,322</b>	<b>1,634</b>	<b>1,618</b>	<b>2,153</b>	<b>2,771</b>
增长率		46.0%	23.6%	-1.0%	33.1%	28.7%
<b>主营业务成本</b>	<b>-551</b>	<b>-803</b>	<b>-1,120</b>	<b>-1,122</b>	<b>-1,459</b>	<b>-1,850</b>
%销售收入	60.8%	60.7%	68.5%	69.4%	67.8%	66.8%
<b>毛利</b>	<b>355</b>	<b>520</b>	<b>514</b>	<b>495</b>	<b>694</b>	<b>922</b>
%销售收入	39.2%	39.3%	31.5%	30.6%	32.2%	33.2%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>-13</b>	<b>-17</b>
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
<b>销售费用</b>	<b>-127</b>	<b>-132</b>	<b>-155</b>	<b>-166</b>	<b>-198</b>	<b>-236</b>
%销售收入	14.0%	10.0%	9.5%	10.3%	9.2%	8.5%
<b>管理费用</b>	<b>-102</b>	<b>-113</b>	<b>-132</b>	<b>-138</b>	<b>-162</b>	<b>-190</b>
%销售收入	11.2%	8.6%	8.1%	8.6%	7.5%	6.9%
<b>研发费用</b>	<b>-252</b>	<b>-221</b>	<b>-207</b>	<b>-243</b>	<b>-258</b>	<b>-277</b>
%销售收入	27.8%	16.7%	12.7%	15.0%	12.0%	10.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>-131</b>	<b>46</b>	<b>11</b>	<b>-61</b>	<b>63</b>	<b>201</b>
%销售收入	n. a	3.5%	0.7%	n. a	2.9%	7.3%
<b>财务费用</b>	<b>-23</b>	<b>-30</b>	<b>-26</b>	<b>-20</b>	<b>-23</b>	<b>-15</b>
%销售收入	2.6%	2.3%	1.6%	1.3%	1.1%	0.6%
<b>资产减值损失</b>	<b>-49</b>	<b>-121</b>	<b>-77</b>	<b>-44</b>	<b>-24</b>	<b>-21</b>
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>-5</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
%税前利润	2.4%	n. a	2.8%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>营业利润</b>	<b>16</b>	<b>49</b>	<b>34</b>	<b>-5</b>	<b>136</b>	<b>286</b>
营业利润率	1.8%	3.7%	2.1%	n. a	6.3%	10.3%
<b>营业外收支</b>	<b>2</b>	<b>-3</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
<b>税前利润</b>	<b>18</b>	<b>46</b>	<b>40</b>	<b>1</b>	<b>142</b>	<b>292</b>
利润率	2.0%	3.5%	2.5%	0.1%	6.6%	10.5%
<b>所得税</b>	<b>1</b>	<b>-5</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>-21</b>	<b>-44</b>
所得税率	-6.3%	9.9%	-4.4%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>净利润</b>	<b>19</b>	<b>41</b>	<b>42</b>	<b>1</b>	<b>121</b>	<b>248</b>
少数股东损益	4	14	11	0	10	10
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>15</b>	<b>28</b>	<b>31</b>	<b>1</b>	<b>111</b>	<b>238</b>
净利率	1.7%	2.1%	1.9%	0.1%	5.2%	8.6%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>19</b>	<b>41</b>	<b>42</b>	<b>1</b>	<b>121</b>	<b>248</b>
少数股东损益	4	14	11	0	10	10
<b>非现金支出</b>	<b>105</b>	<b>180</b>	<b>154</b>	<b>91</b>	<b>78</b>	<b>78</b>
非经营收益	20	32	21	27	27	19
<b>营运资金变动</b>	<b>-152</b>	<b>-186</b>	<b>-2</b>	<b>-142</b>	<b>-108</b>	<b>4</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-8</b>	<b>67</b>	<b>215</b>	<b>-23</b>	<b>117</b>	<b>349</b>
<b>资本开支</b>	<b>-53</b>	<b>-54</b>	<b>-108</b>	<b>-219</b>	<b>-73</b>	<b>-73</b>
投资	-4	2	-21	0	0	0
其他	0	3	1	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-57</b>	<b>-50</b>	<b>-128</b>	<b>-219</b>	<b>-73</b>	<b>-73</b>
股权募资	7	1	423	0	0	0
债权募资	14	282	-254	-68	30	-241
其他	-129	-34	-48	-38	-37	-30
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-107</b>	<b>249</b>	<b>120</b>	<b>-106</b>	<b>-7</b>	<b>-270</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-172</b>	<b>266</b>	<b>207</b>	<b>-348</b>	<b>37</b>	<b>5</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>货币资金</b>	<b>355</b>	<b>607</b>	<b>855</b>	<b>491</b>	<b>515</b>	<b>512</b>
<b>应收款项</b>	<b>660</b>	<b>752</b>	<b>827</b>	<b>866</b>	<b>1,011</b>	<b>1,047</b>
<b>存货</b>	<b>560</b>	<b>802</b>	<b>883</b>	<b>899</b>	<b>997</b>	<b>1,107</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>105</b>	<b>93</b>	<b>114</b>	<b>106</b>	<b>115</b>	<b>120</b>
<b>流动资产</b>	<b>1,680</b>	<b>2,254</b>	<b>2,678</b>	<b>2,362</b>	<b>2,639</b>	<b>2,786</b>
%总资产	70.9%	79.0%	78.8%	72.7%	74.2%	74.8%
<b>长期投资</b>	<b>29</b>	<b>17</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>29</b>
<b>固定资产</b>	<b>314</b>	<b>295</b>	<b>303</b>	<b>330</b>	<b>343</b>	<b>353</b>
%总资产	13.3%	10.4%	8.9%	10.1%	9.7%	9.5%
<b>无形资产</b>	<b>296</b>	<b>236</b>	<b>244</b>	<b>394</b>	<b>410</b>	<b>427</b>
<b>非流动资产</b>	<b>688</b>	<b>600</b>	<b>720</b>	<b>889</b>	<b>915</b>	<b>939</b>
%总资产	29.1%	21.0%	21.2%	27.3%	25.8%	25.2%
<b>资产总计</b>	<b>2,368</b>	<b>2,854</b>	<b>3,399</b>	<b>3,251</b>	<b>3,554</b>	<b>3,725</b>
<b>短期借款</b>	<b>486</b>	<b>706</b>	<b>533</b>	<b>450</b>	<b>460</b>	<b>200</b>
<b>应付款项</b>	<b>375</b>	<b>434</b>	<b>540</b>	<b>547</b>	<b>662</b>	<b>777</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>88</b>	<b>151</b>	<b>240</b>	<b>173</b>	<b>226</b>	<b>286</b>
<b>流动负债</b>	<b>950</b>	<b>1,291</b>	<b>1,313</b>	<b>1,170</b>	<b>1,348</b>	<b>1,263</b>
<b>长期贷款</b>	<b>30</b>	<b>110</b>	<b>50</b>	<b>70</b>	<b>90</b>	<b>110</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>70</b>	<b>89</b>	<b>211</b>	<b>189</b>	<b>177</b>	<b>169</b>
<b>负债</b>	<b>1,050</b>	<b>1,490</b>	<b>1,574</b>	<b>1,429</b>	<b>1,615</b>	<b>1,542</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,157</b>	<b>1,181</b>	<b>1,633</b>	<b>1,631</b>	<b>1,737</b>	<b>1,971</b>
其中：股本	173	173	199	199	199	199
未分配利润	201	216	245	242	349	583
少数股东权益	161	183	191	191	201	211
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,368</b>	<b>2,854</b>	<b>3,399</b>	<b>3,251</b>	<b>3,554</b>	<b>3,725</b>

**比率分析**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.089	0.161	0.157	0.006	0.558	1.197
每股净资产	6.695	6.834	8.220	8.206	8.744	9.922
每股经营现金净流	-0.045	0.388	1.084	-0.116	0.589	1.756
每股股利	0.020	0.020	0.020	0.020	0.020	0.020
<b>回报率</b>						
净资产收益率	1.33%	2.35%	1.91%	0.07%	6.38%	12.07%
总资产收益率	0.65%	0.97%	0.92%	0.04%	3.12%	6.39%
投入资本收益率	-7.57%	1.89%	0.47%	-2.23%	2.14%	6.84%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	10.55%	45.95%	23.55%	-0.99%	33.09%	28.73%
EBIT 增长率	-2.59%	-134.90%	-76.50%	-671.57%	-202.06%	220.42%
净利润增长率	-8.12%	81.19%	12.44%	-96.16%	9141.54%	114.51%
总资产增长率	-4.30%	20.51%	19.10%	-4.34%	9.32%	4.80%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	212.7	150.3	138.3	160.0	140.0	110.0
存货周转天数	337.4	309.8	274.7	300.0	260.0	230.0
应付账款周转天数	166.1	138.4	122.2	140.0	130.0	120.0
固定资产周转天数	122.9	79.8	59.7	57.3	42.0	31.3
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	11.99%	15.36%	-15.18%	1.35%	1.54%	-9.51%
EBIT 利息保障倍数	-5.6	1.5	0.4	-3.0	2.7	13.2
资产负债率	44.35%	52.21%	46.31%	43.96%	45.45%	41.40%

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

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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：北京市东城区建国门内大街 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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402