

## 数控系统逆势高增，国产替代趋势明确

➤ **公司发布 2023 年中报。**2023H1，实现营收 8.86 亿元，*YoY+41.35%*，归母净利润-0.35 亿元，*YoY+28.02%*，毛利率 30.32%，*YoY+1.05pct*；2023Q2，实现营收 5.29 亿元，*YoY+39.13%*，归母净利润 0.71 亿元，*YoY+16.6%*，毛利率 37.19%，*YoY+5.14pct*，净利率 12.36%，*YoY-1.05pct*。

➤ **机器人业务稳健增长，数控系统逆势增长。**分业务来看，2023H1：(1) **工业机器人及智能产线业务：**受益于新能源动力电池行业的快速发展，公司实现收入 4.84 亿元，*YoY+54.64%*，毛利率 25.53%，*YoY+0.40pct*；2023 年上半年华数机器人聚焦细分领域，在 3C、小家电、厨卫等行业持续发力，焊接、民爆市场取得进步和突破；报告期内，公司重磅发布高速大负载工业机器人 HSR-JR6210 系列；在智能产线领域，2023H1，公司继续推行全球化布局，采取国内外市场并重的战略。公司加大了欧美市场开拓力度，并积极进军储能电池领域；

(2) **数控系统与机床：**2023H1，在国内金属切削机床产量下滑的背景下，公司实现逆势增长，收入 3.69 亿元，*YoY+30.39%*，毛利率 36.46%，*YoY+4.91pct*。  
①**在五轴领域**，利用重大专项示范应用项目为契机，结合市场需求，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。②**在智能数控系统及智能机床领域**，继续以华中 9 型智能数控系统为平台，与秦川机床、宝鸡机床、汉江机床、秦川格兰德、江西佳时特等企业合作，研制智能机床。③**在中档数控机床领域**，利用技术优势，持续推进并稳步提升。针对汽车轮毂、新能源汽车零部件等重点应用领域，公司充分发挥数控系统的轨迹匀化、智优曲面、突跳补偿、龙门同步控制等技术，配合高性能伺服驱动和伺服电机，与国外系统同台竞技，在山东、江苏、安徽、广东等地区与山东大汉、山东威达、安徽新诺、常州瑞其盛等机床企业合作实现批量配套，产品应用于卡斯特铝、比亚迪、东风岚图等企业。④**在 3C 加工设备领域**，公司利用华中 8 型数控系统的高速高精、多轴多通道技术、直线电机控制等关键技术，在手机打磨抛光、玻璃盖板加工领域继续保持与深圳创世纪、宇环数控、蓝思科技、嘉泰数控、久久精工等机床企业的批量配套，应用于知名品牌手机的金属背板、玻璃组件的加工。同时，在超声波加工、半导体加工等新领域与汇专科技、深圳宇和等企业深度合作，应用于金属组件、LED 屏等零件的加工。

➤ **投资建议：**公司仍处于前期投入阶段，期间费用率保持较高水平，我们调整盈利预测，调整后预计公司 2023-2025 年归母净利润分别是 0.83/1.98/3.69 亿元，对应估值分别是 108/45/24 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济复苏低于预期风险，技术进步低于预期风险。

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**45.09 元**

**分析师 李哲**

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe\_yj@mszq.com

**分析师 罗松**

执业证书：S0100521110010

电话：18502129343

邮箱：luosong@mszq.com

### 相关研究

1. 华中数控 (300161.SZ) 2022 年年报点评：  
Q4 毛利率提升明显，数控系统多领域齐发力  
-2023/04/19

2. 华中数控 (300161.SZ) 深度报告：国产高端数控系统龙头，工业母机核心公司-2023/04/12

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,663	2,112	2,709	3,464
增长率（%）	1.8	27.0	28.2	27.9
归属母公司股东净利润（百万元）	17	83	198	369
增长率（%）	-46.2	392.5	139.0	86.6
每股收益（元）	0.08	0.42	1.00	1.86
PE	533	108	45	24
PB	5.4	5.2	4.7	4.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 31 日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>1,663</b>	<b>2,112</b>	<b>2,709</b>	<b>3,464</b>
营业成本	1,097	1,377	1,706	2,151
营业税金及附加	9	11	14	18
销售费用	167	201	244	277
管理费用	154	190	230	277
研发费用	243	296	366	450
EBIT	42	161	304	508
财务费用	28	46	52	52
资产减值损失	-30	-12	-11	-12
投资收益	-2	-2	-3	-4
<b>营业利润</b>	<b>10</b>	<b>102</b>	<b>241</b>	<b>444</b>
营业外收支	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	<b>14</b>	<b>106</b>	<b>245</b>	<b>447</b>
所得税	8	16	37	67
净利润	6	90	208	380
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>17</b>	<b>83</b>	<b>198</b>	<b>369</b>
EBITDA	130	260	423	644

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	549	606	584	691
应收账款及票据	888	975	1,322	1,614
预付款项	124	156	193	244
存货	976	1,213	1,065	1,167
其他流动资产	194	255	314	389
<b>流动资产合计</b>	<b>2,731</b>	<b>3,205</b>	<b>3,478</b>	<b>4,103</b>
长期股权投资	25	22	20	16
固定资产	290	368	401	470
无形资产	276	370	381	387
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,004</b>	<b>1,199</b>	<b>1,276</b>	<b>1,345</b>
<b>资产合计</b>	<b>3,735</b>	<b>4,404</b>	<b>4,754</b>	<b>5,449</b>
短期借款	605	605	605	605
应付账款及票据	629	790	890	1,122
其他流动负债	424	464	525	654
<b>流动负债合计</b>	<b>1,657</b>	<b>1,858</b>	<b>2,020</b>	<b>2,381</b>
长期借款	51	339	339	339
其他长期负债	170	265	265	265
<b>非流动负债合计</b>	<b>221</b>	<b>603</b>	<b>603</b>	<b>603</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,879</b>	<b>2,462</b>	<b>2,623</b>	<b>2,984</b>
股本	199	199	199	199
少数股东权益	210	217	228	239
<b>股东权益合计</b>	<b>1,856</b>	<b>1,942</b>	<b>2,131</b>	<b>2,464</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3,735</b>	<b>4,404</b>	<b>4,754</b>	<b>5,449</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	1.81	26.97	28.25	27.90
EBIT 增长率	-55.92	279.20	88.87	67.06
净利润增长率	-46.20	392.53	138.96	86.57
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	34.06	34.79	37.00	37.92
净利润率	1.01	3.92	7.30	10.65
总资产收益率 ROA	0.45	1.88	4.16	6.77
净资产收益率 ROE	1.02	4.80	10.39	16.58
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.65	1.72	1.72	1.72
速动比率	0.92	0.92	1.02	1.05
现金比率	0.33	0.33	0.29	0.29
资产负债率 (%)	50.30	55.90	55.18	54.77
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	170.28	150.00	160.00	150.00
存货周转天数	324.69	324.69	230.00	200.00
总资产周转率	0.47	0.52	0.59	0.68
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.08	0.42	1.00	1.86
每股净资产	8.28	8.68	9.58	11.20
每股经营现金流	-0.16	0.16	1.34	1.99
每股股利	0.02	0.10	0.24	0.44
<b>估值分析</b>				
PE	533	108	45	24
PB	5.4	5.2	4.7	4.0
EV/EBITDA	72.47	36.16	22.23	14.61
股息收益率 (%)	0.04	0.22	0.52	0.97
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	6	90	208	380
折旧和摊销	87	99	119	137
营运资金变动	-229	-233	-155	-212
<b>经营活动现金流</b>	<b>-32</b>	<b>33</b>	<b>267</b>	<b>395</b>
资本开支	-340	-279	-170	-179
投资	-13	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-332</b>	<b>-268</b>	<b>-170</b>	<b>-179</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	144	257	-36	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>89</b>	<b>292</b>	<b>-119</b>	<b>-109</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-275</b>	<b>57</b>	<b>-22</b>	<b>106</b>

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026