

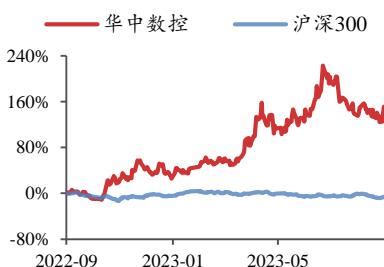
# 华中数控 (300161.SZ) 2023Q2 扭亏为盈，数控系统产品结构持续升级

2023 年 09 月 01 日

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**

日期	2023/8/31
当前股价(元)	45.09
一年最高最低(元)	62.00/15.94
总市值(亿元)	89.59
流通市值(亿元)	76.09
总股本(亿股)	1.99
流通股本(亿股)	1.69
近3个月换手率(%)	235.71

**股价走势图**

数据来源：聚源

**相关研究报告**

《业绩超预期，持续引领中国数控系统高端升级—公司信息更新报告》  
—2023.4.19

《国产数控系统龙头，引领中国数控系统高端突围—公司首次覆盖报告》  
—2023.3.8

**孟鹏飞（分析师）**

mengpengfei@kysec.cn

证书编号: S0790522060001

**熊亚威（分析师）**

xiongyawei@kysec.cn

证书编号: S0790522080004

**● 2023Q2 扭亏为盈，长期看好国产数控系统龙头高端突围**

据 2023 年中报，公司实现营收 8.86 亿元，同比+41.35%，归母净利润为 -0.35 亿元，同比+28.02%。其中，二季度归母净利润 0.03 亿元，同比+151%，环比扭亏为盈。考虑到下游需求较疲软对数控系统与工业机器人产线需求造成一定影响，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 0.7/1.4/2.0 亿元（原值为 0.8/2.1/3.3 亿元），EPS 为 0.36/0.71/0.98 元，当前股价对应 PE 为 126.1/63.7/45.9 倍。公司以数控系统技术为核心推动三大主业增长，在高端数控系统市场持续推进国产替代，市占率有望稳步提升，维持“买入”评级。

**● 产品结构高端升级，数控系统毛利率继续提升**

2023H1 公司销售毛利率 30.32%，同比+1.05pcts。公司费用管控能力提升，期间费用率同比下降 7.7pcts 达到 40.78%。公司研发投入 1.83 亿元，同比+31.97%。分业务看，公司数控系统与机床业务营收 3.69 亿元，同比+30.39%；毛利率 36.46%，同比+4.91pcts，体现出公司数控系统产品结构继续高端升级，有望在国内高端数控系统的占有率进一步提升。工业机器人与智能产线领域营收同比+54.64%，毛利率同比+0.4pcts。新能源汽车配套业务营收同比+250.60%。

**● 中高端数控系统国产替代带来长期成长**

2023H1，公司重磅发布了全新华中 8 型高端五轴数控系统产品包，将五轴加工技术和数字+网络+智能+全面融合，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。高端数控系统技术壁垒、战略意义与市场价值高，是国家重点支持的卡脖子领域。公司从创立以来就专注于中高端数控系统的研发，2019-2022 年研发投入占营业收入的平均比重为 20.82%，在高端五轴数控机床领域与山东豪迈、东莞埃弗米、艾姆克斯、华工激光等企业形成稳定合作。未来随着研发成果进一步转化，公司的中高端数控系统在国产替代需求下有望进一步放量，实现市占率进一步提升。

**● 风险提示：**高端数控系统的研发以及放量进度不及预期。**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,634	1,663	1,918	2,259	2,802
YOY(%)	23.6	1.8	15.3	17.7	24.1
归母净利润(百万元)	31	17	71	141	195
YOY(%)	12.4	-46.2	323.0	98.0	38.8
毛利率(%)	31.5	34.1	33.2	33.4	33.8
净利率(%)	1.9	1.0	3.7	6.2	7.0
ROE(%)	2.3	0.3	2.9	5.0	11.0
EPS(摊薄/元)	0.16	0.08	0.36	0.71	0.98
P/E(倍)	286.9	533.3	126.1	63.7	45.9
P/B(倍)	5.5	5.4	5.2	4.8	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2678	2731	2098	2503	3121	<b>营业收入</b>	1634	1663	1918	2259	2802
现金	855	549	633	745	925	营业成本	1120	1097	1282	1505	1856
应收票据及应收账款	724	888	0	0	0	营业税金及附加	10	9	12	14	17
其他应收款	63	65	83	91	125	营业费用	155	167	211	251	294
预付账款	89	124	122	168	191	管理费用	132	154	182	210	224
存货	883	976	1196	1354	1791	研发费用	207	243	288	327	336
其他流动资产	64	129	64	145	89	财务费用	26	28	30	36	45
<b>非流动资产</b>	720	1004	1060	1122	1214	资产减值损失	-48	-30	0	0	0
长期投资	20	25	27	29	32	其他收益	125	124	185	210	260
固定资产	267	290	340	390	463	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	201	377	401	428	456	投资净收益	1	-2	-2	-2	-1
其他非流动资产	232	313	292	274	262	资产处置收益	0	2	1	0	1
<b>资产总计</b>	3399	3735	3157	3625	4335	<b>营业利润</b>	34	10	63	124	289
<b>流动负债</b>	1313	1657	1034	1410	1879	营业外收入	9	7	6	6	7
短期借款	426	605	648	1020	1457	营业外支出	2	3	3	4	3
应付票据及应付账款	488	629	0	0	0	<b>利润总额</b>	40	14	65	126	292
其他流动负债	399	424	387	390	422	所得税	-2	8	9	24	44
<b>非流动负债</b>	261	221	215	208	204	<b>净利润</b>	42	6	56	101	248
长期借款	50	51	45	38	34	少数股东损益	11	-11	-15	-39	53
其他非流动负债	211	170	170	170	170	<b>归属母公司净利润</b>	31	17	71	141	195
<b>负债合计</b>	1574	1879	1249	1618	2083	EBITDA	105	102	171	257	463
少数股东权益	191	210	195	156	209	EPS(元)	0.16	0.08	0.36	0.71	0.98
股本	199	199	199	199	199						
资本公积	1146	1146	1146	1146	1146	<b>主要财务比率</b>	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	289	302	350	438	662	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	1633	1646	1713	1851	2044	营业收入(%)	23.6	1.8	15.3	17.7	24.1
负债和股东权益	3399	3735	3157	3625	4335	营业利润(%)	-29.7	-70.2	518.5	96.7	133.4
						归属于母公司净利润(%)	12.4	-46.2	323.0	98.0	38.8
						<b>盈利能力</b>					
						毛利率(%)	31.5	34.1	33.2	33.4	33.8
						净利率(%)	1.9	1.0	3.7	6.2	7.0
						ROE(%)	2.3	0.3	2.9	5.0	11.0
						ROIC(%)	1.9	0.6	3.0	4.2	8.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	46.3	50.3	39.6	44.6	48.0
						净负债比率(%)	-6.9	15.0	9.2	21.4	30.4
						流动比率	2.0	1.6	2.0	1.8	1.7
						速动比率	1.3	1.0	0.7	0.7	0.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	2.6	2.3	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	3.0	2.3	4.8	0.0	0.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.16	0.08	0.36	0.71	0.98
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	-0.16	1.39	-0.27	0.02
						每股净资产(最新摊薄)	8.22	8.28	8.62	9.32	10.28
						<b>估值比率</b>					
						P/E	286.9	533.3	126.1	63.7	45.9
						P/B	5.5	5.4	5.2	4.8	4.4
						EV/EBITDA	86.1	92.3	54.4	37.1	21.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn