

2023年09月03日

证券研究报告|公司研究|公司点评

华中数控 (300161)

Q2 扭亏为盈，高端数控系统显著放量

报告摘要

◆ 事件：公司公布 2023 年半年报，23H1 实现营收 8.86 亿元，同比增长 41.35%，归母净利润-0.35 亿元，亏损同比收窄 28.02%；Q2 单季度实现营收 5.29 亿元，同比增长 39.13%，归母净利润 0.03 亿元，扭亏为盈。

◆ Q2 扭亏为盈，高端化产品放量拉动盈利能力提升

2023 年上半年，我国经济总体呈现稳步复苏态势，市场需求逐步恢复，叠加政策支持下工业母机数控系统国产替代加速，公司 23H1 实现营收 8.86 亿元，同比增长 41.35%；分产品来看，数控系统与机床板块实现收入 3.69 亿元，同比增长 30.39%，机器人与智能产线实现收入 4.84 亿元，同比增长 54.64%。23H1 公司毛利率 30.32%，同比+1.05pcts；其中数控系统与机床毛利率 36.46%，同比+4.91pcts，产品结构持续优化、高端品类占比提升；机器人与智能产线毛利率 25.53%，同比+0.40pcts。综合来看，上半年归母净利润-0.35 亿元，亏损同比收窄 28.02%；Q2 单季度归母净利润 0.03 亿元，同环比均扭亏为盈。

◆ 政策支持下高档数控系统加速突围，中低档竞争优势稳步提升

高档领域国产替代正当时，公司以重大专项示范应用项目为契机，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开发各类五轴机床，为汽车及零部件、激光加工等领域重点企业批量配套数控系统。我们认为，在国外供应受阻及国内系列政策支持下，高档数控系统“试用-反馈-迭代-放量”的产业闭环有望实现，公司作为龙头将持续受益。中档领域竞争力稳步提升，公司已能够与国外系统同台竞争，产品已批量配套山东大汉、创世纪、宇环数控等机床企业，终端客户包括卡斯特铝、比亚迪、东风岚图等公司。普及型领域“以高打低”竞争突围，车床市场与西格马、云南一机、海德曼、东部数控等重点企业批量配套，磨床市场扩大在内外圆磨、平面磨、五轴工具磨等行业的市场占有率。展望下半年，我们认为经济复苏与政策持续加码背景下，公司高档数控系统将加速国产替代，中档、普及型产品将保持领先地位稳固基本盘。

◆ 机器人与智能产线高速增长，全球化拓展持续推进

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、民爆市场取得进步合突破；报告期内，公司发布高速大负载工业机器人 HSR-JR6210 系列，可应用于汽车、新能源、重工机械等行业，协作机器人 CR605、CR607 批量化进入市场，后续有望持续贡献业绩增量。智能产线领域客户涵盖比亚迪汽车、小鹏汽车、宁德时代、孚能科技等知名企业，报告期内继续推进全球化战略，加大欧美市场开拓、匈牙利子公司投入运营，国际化成长可期。

◆ 盈利预测

投资评级

买入

维持评级

2023 年 09 月 01 日

收盘价(元): 45.12

公司基本数据

总股本(百万股)	198.70
总市值(百万)	8,965.20
流通股本(百万股)	168.76
流通市值(百万)	7,614.55
12 月最高/最低价(元)	62.00/15.94
资产负债率(%)	55.97
每股净资产(元)	8.10
市盈率(TTM)	294.24
市净率(PB)	5.57
净资产收益率(%)	-2.18

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	

相关研究报告

一季度收入快速增长，数控系统高端领域持续突破 —2023-05-11

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

预计公司 2023-25 年实现营收 20.87 亿元/25.95 亿元/32.08 亿元，归母净利润 1.03 亿元/1.75 亿元/2.65 亿元，当前股价对应市盈率为 87.2X/51.2X/33.9X，维持“买入”评级。

数控系统自主可控率先受益者，校企混改深化
激发活力 —2023-03-30

◆ 风险提示

制造业复苏不及预期、国产替代不及预期、资产减值风险、市场竞争加剧、新品开发不及预期、管理改善不及预期。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1633.83	1663.40	2087.11	2594.60	3208.17
增长率（%）	23.55	1.81	25.47	24.32	23.65
归母净利润（百万元）	31.23	16.80	102.86	175.21	264.68
增长率（%）	12.44	-46.20	512.26	70.33	51.07
毛利率（%）	31.47	34.06	34.36	35.08	35.77
每股收益（元）	0.16	0.08	0.52	0.88	1.33
市盈率 PE	287.08	533.64	87.16	51.17	33.87
市净率 PB	5.49	5.45	5.16	4.74	4.22
净资产收益率 ROE（%）	1.91	1.02	5.92	9.27	12.47

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（单位：百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	855	549	564	701	866	营业收入	1634	1663	2087	2595	3208
应收票据及账款	764	987	943	1031	1274	营业成本	1120	1097	1370	1684	2060
预付账款	89	124	143	178	220	税金及附加	10	9	12	15	19
其他应收款	63	65	86	107	132	销售费用	155	167	184	234	282
存货	883	976	1089	1154	1355	管理费用	132	154	188	221	257
其他流动资产	25	30	37	44	52	研发费用	207	243	278	337	401
流动资产总计	2678	2731	2861	3213	3899	财务费用	26	28	29	31	35
长期股权投资	20	25	25	25	25	资产减值损失	-48	-30	-21	-13	-16
固定资产	342	360	323	296	277	信用减值损失	-29	-48	-49	-61	-76
在建工程	36	85	113	174	218	其他经营损益	0	0	0	0	0
无形资产	141	276	244	210	173	投资收益	1	-2	1	1	1
长期待摊费用	17	37	21	5	8	公允价值变动损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	165	222	224	209	193	资产处置收益	0	2	1	1	1
非流动资产合计	720	1004	950	918	893	其他收益	125	124	130	140	150
资产总计	3399	3735	3811	4131	4792	营业利润	34	10	88	140	213
短期借款	426	605	598	773	872	营业外收入	9	7	7	7	7
应付票据及账款	488	629	563	508	790	营业外支出	2	3	3	3	3
其他流动负债	399	424	524	648	797	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	1313	1657	1684	1928	2459	利润总额	40	14	92	145	218
长期借款	109	111	81	55	32	所得税	-2	8	20	22	33
其他非流动负债	152	110	130	130	130	净利润	42	6	72	123	185
非流动负债合计	261	221	211	185	162	少数股东损益	11	-11	-31	-53	-79
负债合计	1574	1879	1895	2114	2621	归属母公司净利润	31	17	103	175	265
股本	199	199	199	199	199	EBITDA	128	107	251	319	395
资本公积	1146	1146	1146	1146	1146	NOPLAT	63	16	92	144	211
留存收益	289	302	392	546	779	EPS (元)	0.16	0.08	0.52	0.88	1.33
归属母公司权益	1633	1646	1737	1891	2123						
少数股东权益	191	210	179	127	47						
股东权益合计	1825	1856	1916	2017	2170						
负债和股东权益合计	3399	3735	3811	4131	4792						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	42	6	-43	-2	52	成长能力					
折旧与摊销	61	65	130	144	142	营收增长率	23.6%	1.8%	25.5%	24.3%	23.6%
财务费用	26	28	29	31	35	营业利润增长率	-29.7%	-70.2%	768.9%	58.5%	52.4%
投资损失	-1	2	-1	-1	-1	EBIT增长率	-12.0%	-36.8%	187.5%	44.7%	44.2%
营运资金变动	35	-233	-80	-146	-88	EBITDA增长率	-5.4%	-16.0%	134.1%	27.2%	23.8%
其他经营现金流	36	78	135	145	155	归母净利润增长率	12.4%	-46.2%	512.3%	70.3%	51.1%
经营性现金净流量	199	-54	169	172	296	经营现金流增长率	197.5%	-127.1%	412.5%	1.6%	72.3%
资本支出	45	392	37	112	117	盈利能力					
长期投资	-22	-13	0	0	0	毛利率	31.5%	34.1%	34.4%	35.1%	35.8%
其他投资现金流	-62	74	-38	-20	-22	净利率	2.6%	0.4%	3.4%	4.7%	5.8%
投资性现金净流量	-128	-332	-75	-132	-139	营业利润率	2.1%	0.6%	4.2%	5.4%	6.7%
短期借款	-252	179	-7	175	99	ROE	1.9%	1.0%	5.9%	9.3%	12.5%
长期借款	-1	2	-31	-25	-23	ROA	0.9%	0.4%	2.7%	4.2%	5.5%
普通股增加	26	0	0	0	0	ROIC	3.3%	0.8%	3.8%	5.6%	7.5%
资本公积增加	395	-0	0	0	0	估值倍数					
其他筹资现金流	-49	-92	-41	-52	-67	P/E	287.1	533.6	87.2	51.2	33.9
筹资性现金净流量	120	89	-79	98	9	P/S	5.5	5.4	4.3	3.5	2.8
现金流量净额	191	-297	15	137	166	P/B	5.5	5.4	5.2	4.7	4.2
						股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						EV/EBIT	94.3	126.7	80.8	56.4	39.1
						EV/EBITDA	49.3	49.9	39.1	31.0	25.0
						EV/NOPLAT	100.5	340.9	105.9	68.5	46.9

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637