

华中数控 (300161.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

推行全球化布局，华数锦明实现海外订单突破

事件

2023年9月7日公司发布公告，公司控股子公司常州华数锦明智能装备技术研究院有限公司与某客户及关联主体签订了《设备供应及技术服务合同》，常州华数锦明拟向海外客户销售软包电池模组装配线，合同金额为人民币4.17亿元（含税）。自2022年3月至今，常州华数锦明累计与该客户及下属主体签订合同金额累计2.15亿元（含税，不含本次合同）。

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。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。

公司推行全球化布局，加大欧美市场布局，华数锦明技术升级获海外客户认可。根据公司公告信息，1H23公司智能产线板块核心子公司华数锦明赣州、深圳等各地办事处相继成立；匈牙利全资子公司正式投入运营，与常州智能工厂、武汉智能生产基地三位一体，共同为全球客户提供智能制造的整体解决方案。在德国举办的2023年欧洲电池展上，华数锦明展出了最新的动力电池模组和PACK制造系统解决方案，受到了众多欧美车企、电池厂商和储能企业的青睐。

智能产线业务有望保持高增长，未来海外市场有望持续贡献业绩增量。1H23公司工业机器人与智能产线业务实现收入4.84亿元，同比增长54.64%。本次新签订单4.17亿元（含税），占公司22年营收25.07%，项目若顺利实施有望对智能产线业务增长产生积极影响。同时也证明公司有能力抢抓新能源动力电池快速发展的市场机遇，提高公司收入规模及盈利水平，进而提升公司的国际品牌影响力，未来海外市场有望持续贡献业绩增量。

盈利预测、估值与评级

预计23至25年实现归母净利润1.12/2.309亿元，对应当前PE81X/46X/30X，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、景气度复苏不及预期、资产减值风险。

机械组

分析师：满在朋（执业S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

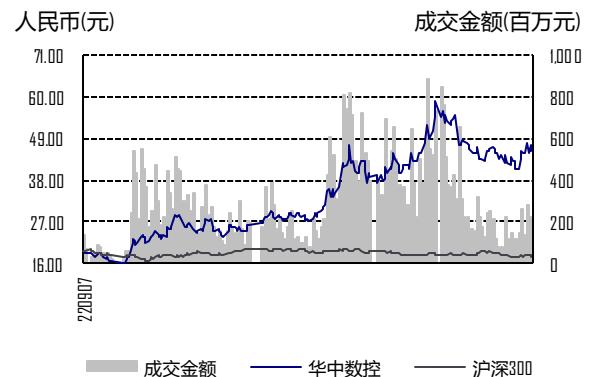
分析师：李嘉伦（执业S1130522060003）

lijialun@gjzq.com.cn

市价（人民币）：45.91元

相关报告：

- 《华中数控公司点评：二季度利润扭亏为盈，数控系统高增长》，2023.8.30
- 《华中数控公司点评：高端数控系统稳健增长，结构优化毛利率提升》，2023.4.19
- 《华中数控公司点评：拟定增募资不超10亿，加码五轴数控系统》，2023.3.14



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,634	1,663	2,273	2,958	3,661
营业收入增长率	23.55%	1.81%	36.64%	30.15%	23.75%
归母净利润(百万元)	31	17	112	200	309
归母净利润增长率	12.44%	-46.20%	568.36%	77.81%	54.55%
摊薄每股收益(元)	0.157	0.085	0.565	1.005	1.553
每股经营性现金流净额	1.08	-0.16	0.07	0.45	1.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.91%	1.02%	6.40%	10.24%	13.68%
P/E	292.11	542.99	81.24	45.69	29.57
P/B	5.58	5.54	5.20	4.68	4.05

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)							资产负债表 (人民币百万元)					
主营业务收入	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	货币资金	2020	2021	2022	2023E	2024E
	1,322	1,634	1,663	2,273	2,958	3,661	应收账款		607	855	549	541
增长率		23.6%	1.8%	36.6%	30.2%	23.7%	存货		752	827	975	1,068
主营业务成本	-803	-1,120	-1,097	-1,487	-1,922	-2,358	其他流动资产		802	883	976	1,112
%销售收入	60.7%	68.5%	65.9%	65.4%	65.0%	64.4%	流动资产		93	114	231	186
毛利	520	514	567	786	1,036	1,303	%总资产		2,254	2,678	2,731	2,909
%销售收入	39.3%	31.5%	34.1%	34.6%	35.0%	35.6%	长期投资		79.0%	78.8%	73.1%	72.1%
营业税金及附加	-8	-10	-9	-12	-16	-19	固定资产		17	29	42	42
%销售收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	%总资产		295	303	376	535
销售费用	-132	-155	-167	-199	-236	-273	无形资产		10.4%	8.9%	10.1%	13.3%
%销售收入	10.0%	9.5%	10.0%	8.7%	8.0%	7.5%	非流动资产		236	244	440	415
管理费用	-113	-132	-154	-183	-216	-256	%总资产		600	720	1,004	1,123
%销售收入	8.6%	8.1%	9.3%	8.0%	7.3%	7.0%	资产总计		21.0%	21.2%	26.9%	27.9%
研发费用	-221	-207	-243	-318	-385	-439	短期借款		2,854	3,399	3,735	4,031
%销售收入	16.7%	12.7%	14.6%	14.0%	13.0%	12.0%	应付款项		4,610	4,959		
息税前利润 (EBIT)	46	11	-7	74	184	315	其他流动负债					
%销售收入	3.5%	0.7%	n.a.	3.2%	6.2%	8.6%	流动负债					
财务费用	-30	-26	-28	-24	-31	-31	长期贷款					
%销售收入	2.3%	1.6%	1.7%	1.1%	1.0%	0.9%	其他长期负债					
资产减值损失	-121	-77	-78	-43	-43	-46	负债					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	普通股股东权益					
投资收益	-5	1	-2	0	0	0	其中：股本					
%税前利润	n.a.	2.8%	n.a.	0.0%	0.0%	0.0%	未分配利润					
营业利润	49	34	10	138	241	369	少数股东权益					
营业利润率	3.7%	2.1%	0.6%	6.1%	8.1%	10.1%	负债股东权益合计					
营业外收支	-3	6	4	6	6	6						
税前利润	46	40	14	144	247	375						
利润率	3.5%	2.5%	0.8%	6.3%	8.3%	10.2%						
所得税	-5	2	-8	-22	-37	-56						
所得税率	9.9%	-4.4%	57.5%	15.0%	15.0%	15.0%						
净利润	41	42	6	122	210	319						
少数股东损益	14	11	-11	10	10	10						
非现金支出	180	154	166	101	112	126						
非经营收益	32	21	26	35	35	35						
营运资金变动	-186	-2	-229	-244	-268	-138						
经营活动现金净流	67	215	-32	15	89	342						
资本开支	-54	-108	-340	-186	-193	-193						
投资	2	-21	-13	0	0	0						
其他	3	1	21	0	0	0						
投资活动现金净流	-50	-128	-332	-186	-193	-193						
股权筹资	1	423	0	0	0	0						
债权筹资	282	-254	144	220	169	-144						
其他	-34	-48	-55	-39	-46	-46						
筹资活动现金净流	249	120	89	180	123	-190						
现金净流量	266	207	-275	9	20	-42						

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

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

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
2	2023-02-09	买入	29.05	N/A
3	2023-03-14	买入	27.78	N/A
4	2023-04-19	买入	39.76	N/A
5	2023-08-30	买入	43.70	N/A

来源: 国金证券研究所


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。

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认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

电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦5楼

北京

电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街26号
新闻大厦8层南侧

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
18楼1806