

华中数控 (300161.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

与国智中心强化合作，玉环展实现客户突破

事件

2023年10月27日公司发布公告,1Q-3Q23实现营业收入12.96亿元,同比增长33.31%;实现归母净利润-0.34亿元,亏损收窄37.62%。其中3Q23实现营业收入4.1亿元,同比增长18.73%,环比减少22.48%;实现归母净利润0.01亿元,同比扭亏为盈。

点评

三季度收入增速有所放缓,毛利率环比大幅提升:公司三季度收入保持增长,但增速相比一、二季度下降,我们认为一方面由于机床行业景气度还未看到强劲复苏;一方面根据canalys数据三季度苹果手机出货量同比下降,或对下游3C领域苹果产业链相关企业需求造成一定影响。向四季度展望,考虑当前华为手机销量数据表现强劲,或看到3C领域需求向华为产业链切换有所复苏。3Q23公司毛利率37.54%,同比、环比分别提升7.78/1.05pcts,我们预计主要由于公司高端数控系统保持高增长,带动公司产品结构改善毛利率提升。

与国智中心签署战略合作协议,强化数控系统研发实力:10月27日公司发布公告,与国家智能设计与数控技术创新中心(简称国智中心),双方共同就高性能数控技术与高端数控系统、工业互联网平台、智能伺服与动力学建模、智能电机技术、机器人和智能产线等方面的内容展开技术开发与合作,在合作期内公司拟向国智中心支付技术研发费用总计3000万元,研发费用根据项目验收情况分3年分期拨付。国智中心是国家科技部委托湖北省人民政府建立的科学技术创新实体,有望强化公司数控系统研发实力。

玉环展公司与多家机床企业签约合作,在浙江市场有望加速成长:公司近年加大了浙江市场布局,在近期举行的玉环展上分别与玉环中星、震环机床、华中机床、东部数控、深澳机床、巨鑫机床、海德曼、迎泰机床、重银机床进行了签约合作,展示了公司目前在以数控车床为代表的领域得到了客户广泛认可,未来在浙江市场有望加速成长。

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PE67X/38X/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、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

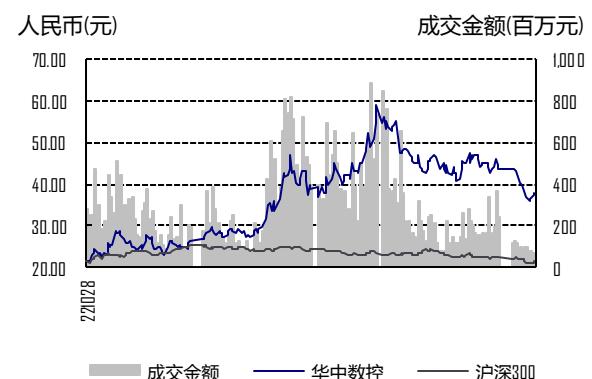
分析师: 李嘉伦 (执业 S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价(人民币): 37.80元

相关报告:

- 《华中数控公司点评:推行全球化布局,华数锦明实现海外订单突破》,2023.9.8
- 《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



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	240.51	447.07	66.89	37.62	24.34
P/B	4.60	4.56	4.28	3.85	3.33

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)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,322	1,634	1,663	2,273	2,958	3,661
增长率	23.6%	1.8%	36.6%	30.2%	23.7%	
主营业务成本	-803	-1,120	-1,097	-1,487	-1,922	-2,358
%销售收入	60.7%	68.5%	65.9%	65.4%	65.0%	64.4%
毛利	520	514	567	786	1,036	1,303
%销售收入	39.3%	31.5%	34.1%	34.6%	35.0%	35.6%
营业税金及附加	-8	-10	-9	-12	-16	-19
%销售收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-132	-155	-167	-199	-236	-273
%销售收入	10.0%	9.5%	10.0%	8.7%	8.0%	7.5%
管理费用	-113	-132	-154	-183	-216	-256
%销售收入	8.6%	8.1%	9.3%	8.0%	7.3%	7.0%
研发费用	-221	-207	-243	-318	-385	-439
%销售收入	16.7%	12.7%	14.6%	14.0%	13.0%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	46	11	-7	74	184	315
%销售收入	3.5%	0.7%	n. a.	3.2%	6.2%	8.6%
财务费用	-30	-26	-28	-24	-31	-31
%销售收入	2.3%	1.6%	1.7%	1.1%	1.0%	0.9%
资产减值损失	-121	-77	-78	-43	-43	-46
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-5	1	-2	0	0	0
%税前利润	n. a.	2.8%	n. a.	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	49	34	10	138	241	369
营业利润率	3.7%	2.1%	0.6%	6.1%	8.1%	10.1%
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
归属于母公司的净利润	28	31	17	112	200	309
净利率	2.1%	1.9%	1.0%	4.9%	6.7%	8.4%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
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

资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	607	855	549	541	549	499
应收款项	752	827	975	1,068	1,290	1,472
存货	802	883	976	1,112	1,303	1,382
其他流动资产	93	114	231	186	213	232
流动资产	2,254	2,678	2,731	2,909	3,356	3,585
%总资产	79.0%	78.8%	73.1%	72.1%	72.8%	72.3%
长期投资	17	29	42	42	42	42
固定资产	295	303	376	535	682	817
%总资产	10.4%	8.9%	10.1%	13.3%	14.8%	16.5%
无形资产	236	244	440	415	402	390
非流动资产	600	720	1,004	1,123	1,254	1,374
%总资产	21.0%	21.2%	26.9%	27.9%	27.2%	27.7%
资产总计	2,854	3,399	3,735	4,031	4,610	4,959
短期借款	706	533	672	835	984	820
应付款项	434	540	680	724	873	993
其他流动负债	151	240	306	237	303	371
流动负债	1,291	1,313	1,657	1,796	2,160	2,184
长期贷款	110	50	51	71	91	111
其他长期负债	89	211	170	190	178	169
负债	1,490	1,574	1,879	2,057	2,429	2,464
普通股股东权益	1,181	1,633	1,646	1,754	1,950	2,255
其中：股本	173	199	199	199	199	199
未分配利润	216	245	250	358	554	859
少数股东权益	183	191	210	220	230	240
负债股东权益合计	2,854	3,399	3,735	4,031	4,610	4,959

比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.161	0.157	0.085	0.565	1.005	1.553
每股净资产	6.834	8.220	8.285	8.830	9.815	11.348
每股经营现金净流	0.388	1.084	-0.159	0.075	0.450	1.721
每股股利	0.020	0.020	0.020	0.020	0.020	0.020
回报率						
净资产收益率	2.35%	1.91%	1.02%	6.40%	10.24%	13.68%
总资产收益率	0.97%	0.92%	0.45%	2.79%	4.33%	6.22%
投入资本收益率	1.89%	0.47%	-0.11%	2.17%	4.79%	7.80%
增长率						
主营业务收入增长率	45.95%	23.55%	1.81%	36.64%	30.15%	23.75%
EBIT增长率	N/A	-76.50%	-164.52%	-1163.65%	148.80%	71.50%
净利润增长率	81.19%	12.44%	-46.20%	568.36%	77.81%	54.55%
总资产增长率	20.51%	19.10%	9.89%	7.94%	14.34%	7.58%
资产管理能力						
应收账款周转天数	150.3	138.3	160.0	140.0	130.0	120.0
存货周转天数	309.8	274.7	309.3	280.0	260.0	230.0
应付账款周转天数	138.4	122.2	157.3	140.0	130.0	120.0
固定资产周转天数	79.8	59.7	63.7	56.1	48.9	43.0
偿债能力						
净负债/股东权益	15.36%	-15.18%	8.93%	18.08%	23.78%	17.02%
EBIT利息保障倍数	1.5	0.4	-0.2	3.1	6.0	10.0
资产负债率	52.21%	46.31%	50.30%	51.02%	52.70%	49.69%

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
6	2023-09-08	买入	45.91	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
