

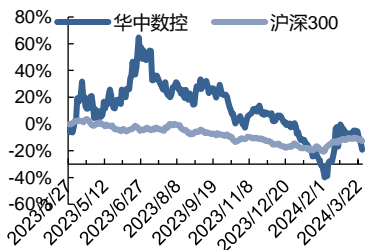
## 23 年报点评：营收稳健增长，高端化助力数控系统板块盈利提升

### 投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-03-27

收盘价（元）	28.82
近 12 个月最高/最低（元）	61.98/19.92
总股本（百万股）	199
流通股本（百万股）	169
流通股比例（%）	85%
总市值（亿元）	57.26
流通市值（亿元）	48.64

### 公司价格与沪深 300 指数走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

### 主要观点：

#### ● 事件概况

华中数控于 2024 年 3 月 24 日发布 2023 年年度报告。公司 2023 年实现营收 21.15 亿元，同比+27.13%，公司营收规模持续增长。

#### ● 公司 2023 年实现营收 21.15 亿元，订单充足

公司 2023 年实现营业收入 21.15 亿元，同比+27.13%，归母净利润 2709.07 万元，同比+45.70%。单季度来看，公司 Q4 实现营收 8.19 亿元，同比+18.43%，Q4 归母净利润 6071 万元，同比-14.12%。截至 2023 年底，智能产线业务在手订单 8.54 亿元，新增订单 12.93 亿元，同比+51.65%；截至 2023 年底，机器人本体业务在手订单 1.19 亿元，新增订单 2.90 亿元，公司订单充足。

#### ● 数控系统与智能产线业务表现亮眼，海外市场取得突破

2023 年公司工业机器人与智能产线领域实现收入 11.18 亿元，同比增长 35.53%，表现亮眼。2023 年华数锦明赣州、深圳等各地办事处相继成立，子公司华数锦明积极布局海外市场，2023 年 5 月推出最新动力电池模组和 PACK 制造系统解决方案，2023 年海外市场取得历史性突破，获得超过 5 亿元出口订单。受行业景气度影响，公司机器人及智能产线业务毛利略有下降，由 2022 年 28.9% 下降至 2023 年 26.9%，同比下滑 2pct，未来有望随产品结构调整及市场覆盖的拓宽迎来毛利恢复。

2023 年公司数控系统及机床业务实现收入 8.92 亿元，同比+26.22%，随高档数控系统收入提升，公司数控系统业务毛利增长显著，由 2022 年 35.9% 提升至 38.6%，毛利率提升 2.7pct。在高档数控机床领域，公司发布全新华中 8 型高端五轴数控系统产品包，将五轴加工技术和数字化、网络化、智能化技术全面融合，达到国际先进水平。

此外，公司特种装备业务实现收入 6326 万元，同比-28.19%；新能源汽车配套业务实现收入 2179.90 万元，同比+96.28%。

#### ● 研发投入持续增长，合作范围外延持续助力技术提升

2023 年公司研发费用 3.08 亿元，同比+26.52%，研发费用率 14.56%，维持高位研发投入。2023 年公司取得授权专利 219 项，其中发明专利 51 项、实用新型专利 125 项、外观设计专利 43 项；获得计算机软件著作权 79 项。

数控系统领域，公司持续扩大厂商合作范围，与山东豪迈、秦川机床浙海德曼、山东威达、宇环数控、创世纪等行业领先企业持续合作实现批量配套，推动机床智能化创新发展。机器人领域，公司产品线不断丰富，大负载系列产品线持续扩增，涵盖 210kg、300kg 及 360kg 负载，华中数控系统和华数机器人的创新技术受到国际知名 3C 企业好评。

### ● 盈利预测、估值及投资评级

根据公司 2023 年经营情况，我们小幅调整盈利预测，我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 26.78/33.08/40.88 亿元（2024/2025 年前值 24.5/29.9 亿元），归母净利润分别为 1.01/1.54/2.22 亿元（2024/2025 年前值 1.52/2.2 亿元），以当前总股本计算的摊薄 EPS 为 0.51/0.77/1.12 元（2024/2025 年前值 0.77/1.11 元）。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 60/39/27 倍。考虑到公司作为国内中高端数控系统领先企业，深耕技术研发，“一核三军”战略助力公司覆盖行业范围持续外拓，有望在数控系统国产化加速背景下获得更多竞争优势，维持“增持”评级。

#### 重要财务指标预测

单位：百万元

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,115	2,678	3,308	4,088
收入同比 (%)	27.1%	26.6%	23.5%	23.6%
归属母公司净利润	27	101	154	222
净利润同比 (%)	61.3%	274.0%	51.9%	44.3%
毛利率 (%)	32.9%	33.9%	34.5%	35.1%
ROE (%)	1.6%	5.8%	8.2%	10.7%
每股收益 (元)	0.14	0.51	0.77	1.12
PE	224.28	59.96	39.48	27.36
PB	3.66	3.47	3.23	2.92
EV/EBITDA	47.80	24.82	17.87	14.28

资料来源：wind，华安证券研究所

### ● 风险提示

1) 核心技术开发不及预期；2) 市场竞争加剧风险；3) 原材料成本上涨风险。

财务报表与盈利预测:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,018</b>	<b>4,002</b>	<b>4,734</b>	<b>5,811</b>	<b>营业收入</b>	<b>2,115</b>	<b>2,678</b>	<b>3,308</b>	<b>4,088</b>
现金	693	881	1,088	1,344	营业成本	1,419	1,770	2,167	2,652
应收账款	923	1,209	1,468	1,814	营业税金及附加	9	12	15	18
其他应收款	64	82	101	125	销售费用	192	254	314	388
预付账款	122	176	216	264	管理费用	171	228	281	347
存货	901	1,349	1,514	1,853	财务费用	34	39	48	59
其他流动资产	35	40	49	61	资产减值损失	(59)	(46)	(45)	(50)
<b>非流动资产</b>	<b>1,403</b>	<b>1,575</b>	<b>1,691</b>	<b>1,824</b>	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	21	21	21	21	投资净收益	1	2	2	2
固定资产	449	535	640	735	<b>营业利润</b>	<b>28</b>	<b>105</b>	<b>170</b>	<b>250</b>
无形资产	370	485	514	578	营业外收入	3	13	17	20
其他非流动资产	8	16	20	25	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>4,421</b>	<b>5,577</b>	<b>6,425</b>	<b>7,635</b>	<b>利润总额</b>	<b>31</b>	<b>117</b>	<b>185</b>	<b>269</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,805</b>	<b>2,835</b>	<b>3,555</b>	<b>4,577</b>	所得税	8	23	37	54
短期借款	560	735	1,020	1,514	<b>净利润</b>	<b>23</b>	<b>94</b>	<b>148</b>	<b>215</b>
应付账款	656	832	1,018	1,246	少数股东损益	(4)	(7)	(6)	(7)
其他流动负债	45	61	72	91	<b>归属母公司净利润</b>	<b>27</b>	<b>101</b>	<b>154</b>	<b>222</b>
<b>非流动负债</b>	<b>740</b>	<b>785</b>	<b>785</b>	<b>785</b>	EBITDA	136	261	366	475
长期借款	447	447	447	447	EPS (元)	0.14	0.51	0.77	1.12
其他非流动负债	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	<b>2,545</b>	<b>3,620</b>	<b>4,340</b>	<b>5,362</b>					
少数股东权益	215	208	202	196	<b>主要财务比率</b>				
股本	199	199	199	199	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	1,136	1,136	1,136	1,136	<b>成长能力</b>				
留存收益	269	338	443	594	营业收入	27.13%	26.64%	23.53%	23.56%
归属母公司股东权益	1,661	1,749	1,883	2,077	营业利润	176.69%	272.88%	61.58%	47.32%
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,421</b>	<b>5,577</b>	<b>6,425</b>	<b>7,635</b>	归属于母公司净利润	61.25%	273.96%	51.88%	44.28%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	32.92%	33.91%	34.50%	35.12%
					净利率(%)	1.09%	3.50%	4.48%	5.27%
					ROE(%)	1.63%	5.79%	8.17%	10.69%
					ROIC (%)	4.13%	0.82%	2.06%	4.93%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	57.56%	64.91%	67.54%	70.23%
					净负债比率(%)	18.48%	17.07%	19.99%	29.59%
					流动比率	1.67	1.41	1.33	1.27
					速动比率	1.17	0.94	0.91	0.86
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.52	0.54	0.55	0.58
					应收账款周转率	2.49	2.51	2.47	2.49
					应付账款周转率	3.54	3.60	3.58	3.61
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.14	0.51	0.77	1.12
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	1.30	1.06	0.49
					每股净资产(最新摊薄)	8.36	8.80	9.48	10.45
					<b>估值比率</b>				
					P/E	224.3	60.0	39.5	27.4
					P/B	3.7	3.5	3.2	2.9
					EV/EBITDA	47.80	24.82	17.87	14.28

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>212</b>	<b>258</b>	<b>210</b>	<b>98</b>
净利润	23	94	148	215
折旧摊销	74	117	149	166
财务费用	34	39	48	59
投资损失	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	82	10	(134)	(341)
其他经营现金流	0	(0)	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(479)</b>	<b>(239)</b>	<b>(220)</b>	<b>(249)</b>
资本支出	218	218	133	175
长期投资	2	6	2	2
其他投资现金流	(699)	(463)	(354)	(426)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>340</b>	<b>168</b>	<b>217</b>	<b>407</b>
短期借款	(44)	175	285	495
长期借款	396	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	(10)	0	0	0
其他筹资现金流	(2)	(7)	(68)	(88)
<b>现金净增加额</b>	<b>73</b>	<b>188</b>	<b>207</b>	<b>256</b>

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。