

华中数控 (300161.SZ)

营收增长稳健, 持续受益高端数控系统国产替代

2024年03月28日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

孟鹏飞 (分析师)

熊亚威 (分析师)

mengpengfei@kysec.cn

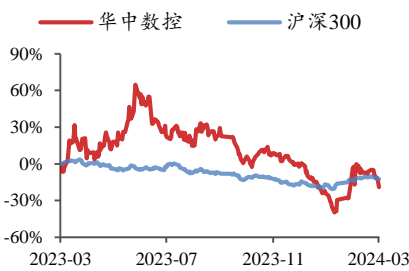
xiongyawei@kysec.cn

证书编号: S0790522060001

证书编号: S0790522080004

日期	2024/3/27
当前股价(元)	28.82
一年最高最低(元)	62.00/19.92
总市值(亿元)	57.26
流通市值(亿元)	48.64
总股本(亿股)	1.99
流通股本(亿股)	1.69
近3个月换手率(%)	291.16

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q3持续盈利, 与国智中心签订战略合作协议—公司信息更新报告》
-2023.11.16

《2023Q2扭亏为盈, 数控系统产品结构持续升级—公司信息更新报告》
-2023.9.1

《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

● 公司收入稳健增长, 持续受益高端数控系统国产替代

公司2023年营收21.15亿元, 同比+27.1%; 归母净利润0.27亿元, 同比+45.7%。公司为国内数控系统龙头, 在机床行业整体下行的背景下仍保持稳健增长, 与下游企业深度融合, 五轴加工技术达到国际先进水平; 工业机器人、新能源车配套业务积极开拓海外市场; 有望持续受益高端数控系统国产替代及锂电出海。但考虑到公司数控系统研发费用投入较大, 我们略下调2024-2025年的盈利预测, 新增2026年的盈利预测, 预计2024-2026年归母净利1.16/1.58/2.91 (2024-2025年前值1.4/2.0亿元), 当前股价对应PE52.4/38.3/20.9倍。维持“买入”评级。

● 毛利率略有下降, 现金流持续回拢

2023年公司销售毛利率32.9%, 同比-1.14pct, 净利率1.1%, 同比+0.74pct。其中, 公司数控系统与机床毛利率38.65%, 同比提升2.76pct, 我们认为系由公司高端数控系统销售占比提升所致。公司现金流持续改善, 2023年截至各季度末经营现金流净额分别为0.02/0.60/0.51/2.12亿元, 相较2022年转正回拢。公司持续加大研发投入, 2023年研发费用3.1亿元, 同比增长26.5%。

● 与国智中心签订战略合作协议, 定增扩产加码高端数控系统国产替代

公司与国家智能设计与数控技术创新中心签订战略合作协议, 拟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。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, 有望进一步提升公司科研实力, 加码数控系统、工业互联网、智能产线等平台建设。2023年公司发布公告, 拟定增募集资金不超过1亿元, 募投项目建成后将增加1200套五轴加工中心数控系统、500套五轴车铣复合数控系统、300套五轴激光数控系统、2500套专用五轴数控系统生产能力, 全面提升高端数控系统产能, 持续受益国产替代。

● **风险提示:** 公司高端数控系统研发迭代进度不及预期, 下游国产替代进度不及预期, 宏观经济修复不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,663	2,115	2,832	3,626	4,647
YOY(%)	1.8	27.1	33.9	28.1	28.2
归母净利润(百万元)	19	27	116	158	291
YOY(%)	-40.5	45.7	327.6	36.7	83.8
毛利率(%)	34.1	32.9	34.1	34.3	34.8
净利率(%)	1.1	1.3	4.1	4.4	6.3
ROE(%)	0.4	1.2	3.9	5.0	8.8
EPS(摊薄/元)	0.09	0.14	0.58	0.80	1.47
P/E(倍)	326.7	224.2	52.4	38.3	20.9
P/B(倍)	3.7	3.7	3.4	3.1	2.7

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2731	3018	4574	5163	7079
现金	549	693	928	1189	1394
应收票据及应收账款	888	1046	1533	1804	2451
其他应收款	65	64	109	113	171
预付账款	124	122	208	214	326
存货	976	901	1566	1587	2423
其他流动资产	129	191	231	256	314
非流动资产	1019	1403	1566	1712	1897
长期投资	25	21	15	9	4
固定资产	290	449	604	735	883
无形资产	377	465	499	535	577
其他非流动资产	327	469	447	434	433
资产总计	3749	4421	6140	6875	8976
流动负债	1657	1805	3516	4225	6207
短期借款	605	560	2043	2386	4048
应付票据及应付账款	629	802	1000	1356	1627
其他流动负债	424	443	473	484	531
非流动负债	234	740	671	598	524
长期借款	51	447	379	305	231
其他非流动负债	183	293	293	293	293
负债合计	1892	2545	4188	4823	6730
少数股东权益	210	215	176	119	24
股本	199	199	199	199	199
资本公积	1146	1136	1136	1136	1136
留存收益	303	326	396	487	664
归属母公司股东权益	1648	1661	1777	1933	2222
负债和股东权益	3749	4421	6140	6875	8976

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-32	212	-829	393	-881
净利润	8	23	76	102	197
折旧摊销	65	82	108	137	170
财务费用	28	34	79	120	154
投资损失	2	-1	1	1	-0
营运资金变动	-233	44	-1143	33	-1399
其他经营现金流	99	31	50	-0	-1
投资活动现金流	-332	-479	-270	-284	-352
资本支出	350	457	276	290	360
长期投资	-13	-11	6	6	5
其他投资现金流	32	-11	0	-0	2
筹资活动现金流	89	340	-150	-190	-224
短期借款	179	-44	1483	342	1662
长期借款	1	396	-69	-73	-74
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-0	-10	0	0	0
其他筹资现金流	-91	-2	-1564	-459	-1812
现金净增加额	-275	73	-1248	-82	-1457

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1663	2115	2832	3626	4647
营业成本	1097	1419	1865	2383	3031
营业税金及附加	9	9	18	23	26
营业费用	167	192	247	315	386
管理费用	154	171	226	276	344
研发费用	243	308	385	497	590
财务费用	28	34	79	120	154
资产减值损失	-30	-59	0	0	0
其他收益	124	134	140	130	150
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	1	-1	-1	0
资产处置收益	2	2	1	0	1
营业利润	10	28	101	141	268
营业外收入	7	3	6	6	6
营业外支出	3	1	3	4	3
利润总额	14	31	104	143	271
所得税	6	8	28	42	75
净利润	8	23	76	102	197
少数股东损益	-11	-4	-40	-57	-95
归属母公司净利润	19	27	116	158	291
EBITDA	102	155	282	397	609
EPS(元)	0.09	0.14	0.58	0.80	1.47

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	1.8	27.1	33.9	28.1	28.2
营业利润(%)	-70.2	176.7	258.0	40.2	89.5
归属于母公司净利润(%)	-40.5	45.7	327.6	36.7	83.8
获利能力					
毛利率(%)	34.1	32.9	34.1	34.3	34.8
净利率(%)	1.1	1.3	4.1	4.4	6.3
ROE(%)	0.4	1.2	3.9	5.0	8.8
ROIC(%)	0.8	1.8	2.8	3.7	4.7
偿债能力					
资产负债率(%)	50.5	57.6	68.2	70.2	75.0
净负债比率(%)	15.0	33.8	92.9	89.0	143.2
流动比率	1.6	1.7	1.3	1.2	1.1
速动比率	1.0	1.1	0.8	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.3	2.5	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	2.3	2.4	2.5	2.4	2.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.14	0.58	0.80	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.16	1.06	-4.17	1.98	-4.43
每股净资产(最新摊薄)	8.29	8.36	8.94	9.73	11.18
估值比率					
P/E	326.7	224.2	52.4	38.3	20.9
P/B	3.7	3.7	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	64.1	44.6	28.5	20.2	15.3

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。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