

机床设备

华中数控（300161.SZ）

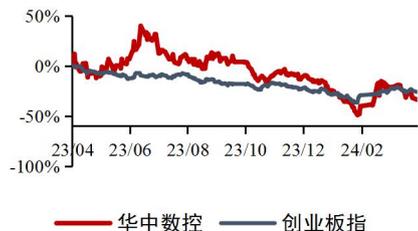
买入-A(维持)

数控系统高端化助推毛利率提升，五轴技术取得较大进展

2024年4月8日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 公司披露 2023 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 21.15 亿元，同比增长 27.13%，实现归母净利润 2,709.07 万元，同比增长 45.70%；扣非后归母净利润-7901.60 万元，同比增长 11.14%。业绩低于此前预期。

事件点评

➢ 2023 年，公司坚持高端引领，在高档数控系统领域，五轴技术取得较大进展，在行业内逐渐形成了“用五轴、找华数”的良好口碑。报告期内，公司推出全新华中 8 型高端五轴数控系统产品包和车铣复合产品包，将五轴加工技术和数字+网络+智能+全面融合，在高品质五轴加工、CAM&CNC 融合、在机测量、远程运维等关键五轴数控技术上全面升级迭代，在第十八届中国国际机床展会上展出的高端五轴数控系统方面，公司的配套数量已超过国外品牌。结合市场需求，与山东豪迈、东莞埃弗米、武重机床、宁波海天等企业合作，共同开发立式、卧式、龙门五轴加工中心，同时，与艾姆克斯、华工激光、昂克激光等机床企业深度合作，共同开发五轴刻蚀机、五轴点胶机、五轴激光切割等各种类型五轴机床，为汽车及零部件、激光加工等领域重点企业进行批量配套。

市场数据：2024年4月8日

收盘价（元）：	27.86
年内最高/最低（元）：	62.00/19.92
流通 A 股/总股本（亿）：	1.69/1.99
流通 A 股市值（亿）：	47.02
总市值（亿）：	55.36

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益：	0.14
摊薄每股收益：	0.14
每股净资产（元）：	9.44
净资产收益率：	1.23

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

分析师：

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

➢ 报告期内，受益于产品结构高端化，数控系统毛利率同比提升 2.76pct 至 38.65%；公司成本管控效益显现，期间费用率显著下降。报告期内，公司销售净利率为 1.10%，同比提高 0.74pct；销售毛利率为 32.92%，同比下降 1.14pct。其中，数控系统与机床毛利率为 38.65%，同比增长 2.76pct，主要系五轴技术取得重要突破导致数控系统高端产品销量增加所致；机器人与智能产线毛利率为 26.88%，同比降低 2.05pct。公司持续推进降本增效，期间费用率同比下降 2.31pct 至 33.34%。其中，销售费用率为 9.09%，同比降低 0.95pct；管理费用率为 8.09%，同比降低 1.18pct；财务费用率为 1.60%，同比降低 0.11pct；研发费用率为 14.56%，同比降低 0.07pct。

➢ 公司工业机器人与智能产线业务加速扩张，高档数控系统销售量较去年同期实现较好增长。报告期内，（1）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%，营收占比达到 52.87%，同比提升 3.27pct，主要受益于国内外新能源动力电池行业的快速发展。（2）数控系统与机床领域（包含数控系统、电机、数控机床业务）实现收入 8.92 亿元，同比增长 26.22%，营收占比同比下降 0.30pct 至 42.18%，高档数控系统销售量较去年同期实现较好增长。（3）特种装备业务实现收入 6,326.27 万元，同比减少 28.19%。（4）新能源汽车配套业务实现收入 2,179.90 万元，同比增长 96.28%。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



- **报告期内，华数锦明业务实现跨越式发展，大力拓展海外市场，取得历史性突破。**报告期内，华数大负载机器人首次进入汽车主机厂、光伏、储能头部企业；华数机器人的创新技术受到了国际知名 3C 企业的好评；新能源汽车配套领域进军国际市场，开启与国际客户意向合作新的篇章；海外市场取得历史性突破，获得超过 5 亿元的出口订单；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服务客户。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**公司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。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.0 亿元、1.3 亿元、1.7 亿元，同比分别增长 262.5%、31.9%、29.8%，EPS 分别为 0.5 元、0.7 元、0.9 元，按照 4 月 8 日收盘价 27.86 元，PE 分别为 56、43、33 倍，维持“买入-A”的投资评级。
- **风险提示：**宏观经济波动和行业波动风险；市场竞争加剧的风险；技术研发风险；原材料采购成本增加的风险。

**财务数据与估值：**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,663	2,115	2,688	3,400	4,276
YoY(%)	1.8	27.1	27.1	26.5	25.7
净利润(百万元)	17	27	98	130	168
YoY(%)	-46.2	61.3	262.5	31.9	29.8
毛利率(%)	34.1	32.9	34.5	34.6	34.9
EPS(摊薄/元)	0.08	0.14	0.49	0.65	0.85
ROE(%)	0.3	1.2	3.7	4.2	4.6
P/E(倍)	329.5	204.3	56.4	42.7	32.9
P/B(倍)	3.4	3.3	3.1	2.9	2.7
净利率(%)	1.0	1.3	3.7	3.8	3.9

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2731	3018	3496	3865	4322
现金	549	693	941	1190	1411
应收票据及应收账款	888	1046	1121	1192	1238
预付账款	124	122	134	162	181
存货	976	901	992	1031	1119
其他流动资产	194	256	308	291	373
<b>非流动资产</b>	1004	1403	1326	1340	1333
长期投资	25	21	19	18	16
固定资产	290	449	484	527	559
无形资产	377	465	477	486	494
其他非流动资产	313	469	346	308	264
<b>资产总计</b>	3735	4421	4822	5205	5655
<b>流动负债</b>	1657	1805	2233	2622	3068
短期借款	605	560	700	893	1072
应付票据及应付账款	629	802	976	1133	1247
其他流动负债	424	443	557	597	750
<b>非流动负债</b>	221	740	641	553	462
长期借款	51	447	348	260	170
其他非流动负债	170	293	293	293	293
<b>负债合计</b>	1879	2545	2874	3175	3530
少数股东权益	210	215	189	144	73
股本	199	199	199	199	199
资本公积	1146	1136	1136	1136	1136
留存收益	302	326	392	466	553
归属母公司股东权益	1646	1661	1759	1886	2052
<b>负债和股东权益</b>	3735	4421	4822	5205	5655

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-32	212	241	266	254
净利润	6	23	72	84	97
折旧摊销	65	82	86	99	112
财务费用	28	34	11	10	11
投资损失	2	-1	1	0	0
营运资金变动	-233	44	63	77	32
其他经营现金流	100	31	8	-4	2
<b>投资活动现金流</b>	-332	-479	-17	-109	-108
<b>筹资活动现金流</b>	89	340	-677	-100	-103
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.14	0.49	0.65	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.16	1.06	1.21	1.34	1.28
每股净资产(最新摊薄)	8.28	8.36	8.85	9.49	10.33

**利润表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1663	2115	2688	3400	4276
营业成本	1097	1419	1760	2225	2784
营业税金及附加	9	9	15	18	22
营业费用	167	192	243	306	381
管理费用	154	171	215	269	327
研发费用	243	308	391	493	617
财务费用	28	34	11	10	11
资产减值损失	-78	-91	-91	-102	-124
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	1	-1	-0	-0
<b>营业利润</b>	10	28	90	109	140
营业外收入	7	3	6	6	5
营业外支出	3	1	3	2	2
<b>利润总额</b>	14	31	92	112	143
所得税	8	8	20	28	46
<b>税后利润</b>	6	23	72	84	97
少数股东损益	-11	-4	-26	-45	-71
<b>归属母公司净利润</b>	17	27	98	130	168
EBITDA	102	155	205	237	283

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	1.8	27.1	27.1	26.5	25.7
营业利润(%)	-70.2	176.7	219.1	20.9	28.9
归属于母公司净利润(%)	-46.2	61.3	262.5	31.9	29.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	34.1	32.9	34.5	34.6	34.9
净利率(%)	1.0	1.3	3.7	3.8	3.9
ROE(%)	0.3	1.2	3.7	4.2	4.6
ROIC(%)	0.6	1.8	2.9	3.1	3.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	50.3	57.6	59.6	61.0	62.4
流动比率	1.6	1.7	1.6	1.5	1.4
速动比率	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.1	2.2	2.5	2.9	3.5
应付账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.1	2.3
<b>估值比率</b>					
P/E	329.5	204.3	56.4	42.7	32.9
P/B	3.4	3.3	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	59.4	41.4	30.1	25.3	20.5

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

