

公司点评
华中数控(300161.SZ)
机械设备 | 通用设备
数控系统高端化稳步推进，智能产线高增可期

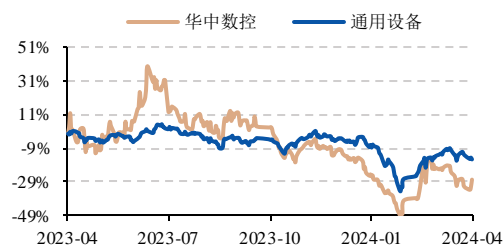
2024年04月10日

评级 增持

评级变动 维持

交易数据

| | |
|------------|-------------|
| 当前价格(元) | 30.41 |
| 52周价格区间(元) | 21.45-58.80 |
| 总市值(百万) | 6042.38 |
| 流通市值(百万) | 5132.06 |
| 总股本(万股) | 19869.70 |
| 流通股(万股) | 16876.30 |

涨跌幅比较


| % | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|-------|--------|
| 华中数控 | -8.87 | -4.13 | -26.81 |
| 通用设备 | -2.32 | -9.31 | -15.43 |

杨甫
分析师

 执业证书编号:S0530517110001
 yangfu@hncasing.com

周艺晗
研究助理

zhouyihan96@hncasing.com

相关报告

1、通用设备 3 月行业跟踪：政策和产业周期利好，建议关注通用设备 2024-03-28

| 预测指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 主营收入(百万元) | 1,663.40 | 2,114.67 | 2,686.96 | 3,417.74 | 4,321.99 |
| 归母净利润(百万元) | 16.80 | 27.09 | 102.31 | 161.54 | 234.06 |
| 每股收益(元) | 0.08 | 0.14 | 0.51 | 0.81 | 1.18 |
| 每股净资产(元) | 8.28 | 8.36 | 8.81 | 9.52 | 10.56 |
| P/E | 363.69 | 225.54 | 59.72 | 37.82 | 26.10 |
| P/B | 3.71 | 3.68 | 3.49 | 3.23 | 2.91 |

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

> **公司发布 2023 年年报：** 2023 年公司实现 1) 营业收入 21.1 亿元，yoy +27.1%；归母净利润 2709.1 万元，yoy +45.7%；扣非归母净利润 -7901.6 万元，亏损额同比减少 11.1%。2) 毛利率：32.9%，yoy -1.1pct；净利率 1.1%，yoy -0.8pct。**2023 单四季度**公司实现：1) 营业收入 8.2 亿元，yoy +18.4%；归母净利润 6071.0 万元，yoy +14.1%；扣非归母净利润 3345.7 万元，yoy -2.3%。2) 毛利率：33.4%，yoy -3.8pct，qoq -4.1pct；净利率 8.2%，yoy -4.1pct，qoq +9.2pct。

> **国产数控系统龙头，高端化趋势延续：**2023 年公司数控系统与机床业务板块实现收入 8.9 亿元(占比 42.2%)，收入较去年同期增加 26.2%。在 2023 年机床行业下行的情况下，公司亮眼的表现显示了较强的 α 属性。主要原因：(1) 高端化趋势延续：公司高端数控系统较去年同期增长近 60%，带动 2023 年数控系统业务板块毛利率上升至 38.65%，yoy +2.8%。(2) 品牌认知度与客户基础不断加强：2023 年公司推出了全新华中 8 型高端五轴数控系统产品包和车铣复合产品包，配套数量居各大品牌前列；公司通过与山东豪迈、秦川机床、华工激光等领域重点企业建立了合作研发机制，在行业内逐渐形成了“用五轴、找华数”的良好口碑。

公司持续保持研发优势，2023 年公司完成国产五轴激光切割数控系统首台首套试用及国产替代批量配套。通过公司不断中高端数控系统核心技术国产化，公司在国产高端系统市场占有率已近 50%，是行业内的国产龙头企业。目前公司部分数控系统在性能和功能上已经达到了海外企业的水平，叠加国内机床顺周期、设备更新推进以及国产替代需求驱动，期待公司产品增长放量。

> **智能产线在手订单充足，增长弹性高：**2023 年度公司机器人与智能产线板块实现营业收入 11.2 亿元(占比 52.9%)，较上年同期增加 35.5%。(1) 智能产线业务快速增长，在手订单充足。2023 年公司智能产线订单确认收入 8.2 亿元，期末在手订单 8.5 亿元。其中子公司华数锦明 2023 年实现营业收入 7.44 亿元，较上年同期增长 80.54%，公司主要在新能源领域和物流领域与多家头部企业合作并签订和实施了多

条动力电池装备智能产线；2023年华数锦明也在国际市场取得历史性突破，获得超过5亿元的出口订单，逐步打开了国际影响力。(2) 公司机器人业务。2023年公司机器人订单确认收入3.0亿元，期末在手订单1.2亿元。公司大负载系列产品线持续扩增，工业机器人最高可实现重载360kg，性能指标可与国际一线品牌媲美，已批量应用于汽车主机厂、光伏、锂电、储能等行业头部企业。2023年公司机器人与智能产线板块毛利率为26.9%，同比下降2.1%，未来公司将通过推动主力产品并开拓海外市场来改善行业的竞争加剧对毛利率的影响。

- **新能源汽车配套业务研发成果丰富，营收同比高增。**公司新能源汽车配套业务主要是围绕汽车电动化、轻量化、智能化开展技术研究和应用推广，目前用于汽车轻量化的“椎卯-腔梁”结构技术体系已处于国内领先水平。2023年该板块实现收入2180万元，同比增长96.3%。此外，公司特种装备业务实现收入6326万元，同比减少28.2%。
- **期间费用率下降，现金流明显改善。**2023年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为9.5%/8.1%/12.7%/1.6%，同比分别下降0.6pct /1.2pct /2.0pct /0.1pct /1.9pct，公司控费能力持续向好，规模效应开始凸显。2023年公司经营活动现金流净额为2.1亿元，yoy+770.5%；公司应收账款周转率同比提升0.4pct，可以看出公司2023年收入和营运效率均大幅改善。
- **盈利预测：**结合公司在手订单及数控系统高端业务的较高弹性，预计2024至2026年实现营收26.9/34.2/43.2亿元，归母净利润1.0/1.6/2.3亿元，对应当前PE 59.7X/37.8X/26.1X。结合目前设备更新及数控化率提升等政策催化，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**费用管控不及预期，技术发展不及预期，市场需求不及预期，市场竞争加剧

| 报表预测 (单位: 百万元) | | | | | | 财务和估值数据摘要 | | | | | |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 利润表 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 主要指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 营业收入 | 1,663.40 | 2,114.67 | 2,686.96 | 3,417.74 | 4,321.99 | 营业收入 | 1,663.40 | 2,114.67 | 2,686.96 | 3,417.74 | 4,321.99 |
| 减: 营业成本 | 1,096.88 | 1,418.51 | 1,800.52 | 2,289.78 | 2,900.88 | 增长率(%) | 1.81 | 27.13 | 27.06 | 27.20 | 26.46 |
| 营业税金及附加 | 8.77 | 9.49 | 12.09 | 14.35 | 17.29 | 归属母公司股东净利润 | 16.80 | 27.09 | 102.31 | 161.54 | 234.06 |
| 营业费用 | 167.07 | 192.29 | 231.08 | 283.67 | 345.76 | 增长率(%) | -46.20 | 61.25 | 277.66 | 57.89 | 44.90 |
| 管理费用 | 154.23 | 171.11 | 204.21 | 252.91 | 311.18 | 每股收益(EPS) | 0.08 | 0.14 | 0.51 | 0.81 | 1.18 |
| 研发费用 | 243.38 | 307.92 | 362.74 | 440.89 | 518.64 | 每股股利(DPS) | 0.02 | 0.00 | 0.06 | 0.10 | 0.14 |
| 财务费用 | 28.42 | 33.80 | 44.22 | 47.66 | 60.16 | 每股经营现金流 | -0.27 | 0.96 | -1.14 | -0.47 | -0.67 |
| 减值损失 | -78.46 | -90.71 | -45.00 | -42.06 | -40.00 | 销售毛利率 | 0.34 | 0.33 | 0.33 | 0.33 | 0.33 |
| 加: 投资收益 | -1.69 | 1.43 | 0.29 | 0.29 | 0.29 | 销售净利率 | 0.00 | 0.01 | 0.03 | 0.04 | 0.05 |
| 公允价值变动损益 | 0.07 | 0.20 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 净资产收益率(ROE) | 0.01 | 0.02 | 0.06 | 0.09 | 0.11 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投入资本回报率(ROIC) | 0.01 | 0.02 | 0.05 | 0.06 | 0.07 |
| 营业利润 | 10.17 | 28.14 | 118.78 | 182.08 | 263.75 | 市盈率(P/E) | 363.69 | 225.54 | 59.72 | 37.82 | 26.10 |
| 加: 其他非经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 市净率(P/B) | 3.71 | 3.68 | 3.49 | 3.23 | 2.91 |
| 利润总额 | 13.75 | 30.83 | 119.75 | 183.05 | 264.73 | 股息率(分红/股价) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 减: 所得税 | 7.90 | 7.68 | 34.50 | 48.44 | 69.68 | 主要财务指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 净利润 | 5.85 | 23.16 | 85.26 | 134.61 | 195.05 | 收益率 | | | | | |
| 减: 少数股东损益 | -10.95 | -3.94 | -17.05 | -26.92 | -39.01 | 毛利率 | 34.06% | 32.92% | 32.99% | 33.00% | 32.88% |
| 归属母公司股东净利润 | 16.80 | 27.09 | 102.31 | 161.54 | 234.06 | 三费/销售收入 | 21.02% | 18.78% | 17.85% | 17.09% | 16.59% |
| 资产负债表 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | EBIT/销售收入 | 2.54% | 3.06% | 6.10% | 6.75% | 7.52% |
| 货币资金 | 548.92 | 693.19 | 268.70 | 341.77 | 432.20 | EBITDA/销售收入 | 6.44% | 6.92% | 10.22% | 10.25% | 10.10% |
| 交易性金融资产 | 8.11 | 7.27 | 7.27 | 7.27 | 7.27 | 销售净利率 | 0.35% | 1.09% | 3.17% | 3.94% | 4.51% |
| 应收和预付款项 | 1,111.34 | 1,316.53 | 1,623.52 | 2,065.07 | 2,611.43 | 资产获利率 | | | | | |
| 其他应收款(合计) | 64.89 | 64.43 | 96.82 | 123.15 | 155.73 | ROE | 1.02% | 1.63% | 5.84% | 8.54% | 11.16% |
| 存货 | 975.74 | 900.78 | 1,388.36 | 1,765.62 | 2,236.83 | ROA | 0.45% | 0.61% | 2.17% | 2.93% | 3.57% |
| 其他流动资产 | 21.65 | 35.43 | 37.37 | 47.53 | 60.11 | ROIC | 0.95% | 2.07% | 4.80% | 5.86% | 7.32% |
| 长期股权投资 | 24.51 | 20.75 | 19.93 | 19.10 | 18.28 | 资本结构 | | | | | |
| 金融资产投资 | 17.02 | 23.97 | 23.97 | 23.97 | 23.97 | 资产负债率 | 50.30% | 57.56% | 58.65% | 62.62% | 66.01% |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资资本/总资产 | 57.96% | 54.81% | 60.83% | 58.86% | 57.33% |
| 固定资产和在建工程 | 445.50 | 743.77 | 688.66 | 626.15 | 556.24 | 带息债务/总负债 | 38.12% | 41.65% | 34.35% | 35.20% | 36.07% |
| 无形资产和开发支出 | 403.42 | 492.52 | 453.91 | 413.73 | 371.96 | 流动比率 | 1.65 | 1.67 | 1.59 | 1.47 | 1.40 |
| 其他非流动资产 | 113.85 | 122.02 | 104.97 | 87.92 | 87.92 | 速动比率 | 0.97 | 1.09 | 0.85 | 0.79 | 0.75 |
| 资产总计 | 3,734.94 | 4,420.66 | 4,713.47 | 5,521.29 | 6,561.94 | 股利支付率 | 23.65% | 0.00% | 12.13% | 12.13% | 12.13% |
| 短期借款 | 604.63 | 560.18 | 571.00 | 953.31 | 1,404.03 | 收益留存率 | 76.35% | 100.00% | 87.87% | 87.87% | 87.87% |
| 交易性金融负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资产管理效率 | | | | | |
| 应付和预收款项 | 750.43 | 912.15 | 1,113.97 | 1,416.68 | 1,794.76 | 总资产周转率 | 0.45 | 0.48 | 0.57 | 0.62 | 0.66 |
| 长期借款 | 111.42 | 499.56 | 378.61 | 263.74 | 158.47 | 固定资产周转率 | 4.62 | 4.17 | 5.06 | 6.24 | 7.77 |
| 其他负债 | 412.16 | 572.76 | 701.04 | 823.68 | 974.14 | 应收账款周转率 | 1.90 | 1.97 | 2.03 | 2.03 | 2.03 |
| 负债合计 | 1,878.64 | 2,544.66 | 2,764.62 | 3,457.41 | 4,331.39 | 存货周转率 | 1.12 | 1.57 | 1.30 | 1.30 | 1.30 |
| 股本 | 198.70 | 198.70 | 198.70 | 198.70 | 198.70 | 估值指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 资本公积 | 1,145.62 | 1,136.06 | 1,136.06 | 1,136.06 | 1,136.06 | EBIT | 42.17 | 64.64 | 163.97 | 230.72 | 324.89 |
| 留存收益 | 301.85 | 325.92 | 415.82 | 557.77 | 763.45 | EBITDA | 107.15 | 146.31 | 274.73 | 350.46 | 436.57 |
| 归属母公司股东权益 | 1,646.17 | 1,660.68 | 1,750.58 | 1,892.53 | 2,098.21 | NOPLAT | 15.68 | 44.83 | 116.23 | 168.14 | 237.82 |
| 少数股东权益 | 210.14 | 215.32 | 198.27 | 171.35 | 132.34 | 归母净利润 | 16.80 | 27.09 | 102.31 | 161.54 | 234.06 |
| 股东权益合计 | 1,856.31 | 1,876.00 | 1,948.85 | 2,063.88 | 2,230.55 | EPS | 0.08 | 0.14 | 0.51 | 0.81 | 1.18 |
| 负债和股东权益合计 | 3,734.94 | 4,420.66 | 4,713.47 | 5,521.29 | 6,561.94 | BPS | 8.28 | 8.36 | 8.81 | 9.52 | 10.56 |
| 现金流量表 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | PE | 363.69 | 225.54 | 59.72 | 37.82 | 26.10 |
| 经营性现金净流量 | -54.03 | 190.14 | -225.73 | -93.24 | -132.59 | PEG | -7.87 | 3.68 | 0.22 | 0.65 | 0.58 |
| 投资性现金净流量 | -331.93 | -478.93 | -32.01 | -33.88 | -33.88 | PB | 3.71 | 3.68 | 3.49 | 3.23 | 2.91 |
| 筹资性现金净流量 | 88.68 | 340.16 | -166.76 | 200.20 | 256.90 | PS | 3.67 | 2.89 | 2.27 | 1.79 | 1.41 |
| 现金流量净额 | -297.26 | 51.40 | -424.50 | 73.08 | 90.42 | PCF | -113.09 | 32.13 | -27.07 | -65.53 | -46.08 |

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 增持 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 持有 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5% |
| | 卖出 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438