

# 华中数控（300161）

## 2024年一季报点评：业绩短期承压，数控系统业务维持快速增长

增持（维持）

2024年04月25日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004  
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,663	2,115	2,547	3,134	3,703
同比（%）	1.81	27.13	20.44	23.04	18.17
归母净利润（百万元）	18.59	27.09	107.91	158.08	224.41
同比（%）	(40.46)	45.70	298.34	46.49	41.96
EPS-最新摊薄（元/股）	0.09	0.14	0.54	0.80	1.13
P/E（现价&最新摊薄）	303.49	208.30	52.29	35.70	25.15

### 投资要点

#### ■ 受在手订单尚未交付影响，Q1 业绩承压，数控系统业务快速增长：

2024Q1 公司实现营业收入 2.43 亿元，较上年同期减少 31.96%。分产品来看：①数控系统与机床板块：公司抢抓市场窗口，坚持高端引领，实现销售收入 1.63 亿元，同比+42.15%；②工业机器人及智能产线板块：实现销售收入 0.65 亿元，同比-70.95%，主要系公司新能源动力电池智能装备业务相关在手订单尚在执行中影响，截至 2024 年一季度末公司智能产线在手订单 8.53 亿元；③新能源汽车配套板块：公司加紧新能源汽车市场开拓，实现销售收入 0.09 亿元，同比+21.00%。

#### ■ 销售毛利率受产品结构影响有所增长，期间费用率较高：

2024Q1 公司实现归母净利润-0.69 亿元（去年同期-0.39 亿元），扣非归母净利润-0.81 亿元（去年同期-0.58 亿元）。①毛利端：2024Q1 销售毛利率 34.8%，同比+3.6pct，我们判断主要系毛利率较高的高档数控系统收入占比提升；②费用端：2024Q1 公司期间费用率 75.3%，同比+25.3pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为 19.4%/52.2%/3.7%，同比分别+6.0/+17.7/+1.6 pct，主要系营业收入减少但费用刚性，规模效应下期间费用率高企。

#### ■ 定增加码高端五轴数控系统，与国智中心合作强化公司核心竞争力：

2023 年 3 月 14 日公司公告，计划定增募集配套资金 10 亿元，主要用于：（1）工业机器人技术升级和产业化基地建设项目（一期）：项目建成后将形成年产 20,000 套工业机器人的生产能力。（2）五轴数控系统及伺服电机关键技术与产业化项目（一期）：预计实现年产 1,200 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、2,500 套专用五轴数控系统、25 万台伺服电机、5 万台直线电机的生产能力。

**与国智中心合作强化公司核心研发能力。**2023 年 10 月 27 日公司公告，拟与国智中心签署《战略合作协议》，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 3,000 万元，此次合作有望充分强化公司核心研发能力。

**深度绑定国内龙头机床企业，加速高档数控系统国产化。**公司通过深度绑定国内机床企业，与山东豪迈、东莞埃弗米、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，与华工激光、昂克激光等企业合作，共同开发五轴刻蚀机、五轴激光切割等机型，加速高档数控系统国产化。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到订单交付系短期影响，我们仍看好公司成长性，因此我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 1.08/1.58/2.24 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 52/36/25 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**下游复苏不及预期风险，市场竞争加剧风险、技术研发风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	28.40
一年最低/最高价	19.92/62.00
市净率(倍)	3.55
流通 A 股市值(百万元)	4,792.84
总市值(百万元)	5,642.99

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.00
资产负债率(% ,LF)	62.09
总股本(百万股)	198.70
流通 A 股(百万股)	168.76

### 相关研究

《华中数控(300161)：2023 年年报点评：业绩稳健增长，高档数控系统加速国产化》

2024-03-25

《华中数控(300161)：2023 年三季报点评：Q3 业绩持续向好，产品加速高端化》

2023-10-31

## 华中数控三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,018</b>	<b>3,336</b>	<b>3,944</b>	<b>4,369</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,115</b>	<b>2,547</b>	<b>3,134</b>	<b>3,703</b>
货币资金及交易性金融资产	700	187	914	284	营业成本(含金融类)	1,419	1,716	2,110	2,498
经营性应收款项	1,222	1,029	1,344	1,268	税金及附加	9	13	17	20
存货	901	1,934	1,533	2,580	销售费用	192	229	272	298
合同资产	95	0	0	0	管理费用	171	204	244	268
其他流动资产	100	185	153	237	研发费用	308	336	392	444
<b>非流动资产</b>	<b>1,403</b>	<b>1,411</b>	<b>1,389</b>	<b>1,348</b>	财务费用	34	18	28	14
长期股权投资	21	21	21	21	加:其他收益	134	140	160	148
固定资产及使用权资产	507	523	507	471	投资净收益	1	0	0	0
在建工程	236	224	213	203	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	370	370	370	370	减值损失	(91)	(45)	(45)	(45)
商誉	27	27	27	27	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	34	39	44	49	<b>营业利润</b>	<b>28</b>	<b>125</b>	<b>185</b>	<b>264</b>
其他非流动资产	207	207	207	207	营业外净收支	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>4,421</b>	<b>4,748</b>	<b>5,334</b>	<b>5,716</b>	<b>利润总额</b>	<b>31</b>	<b>128</b>	<b>188</b>	<b>267</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,805</b>	<b>2,019</b>	<b>2,445</b>	<b>2,603</b>	减:所得税	8	26	38	53
短期借款及一年内到期的非流动负债	656	656	656	656	<b>净利润</b>	<b>23</b>	<b>103</b>	<b>151</b>	<b>214</b>
经营性应付款项	802	867	1,185	1,244	减:少数股东损益	(4)	(5)	(8)	(11)
合同负债	191	257	317	375	<b>归属母公司净利润</b>	<b>27</b>	<b>108</b>	<b>158</b>	<b>224</b>
其他流动负债	155	238	286	329	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.14	0.54	0.80	1.13
非流动负债	740	740	740	740	EBIT	60	198	268	333
长期借款	447	447	447	447	EBITDA	163	245	315	379
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.92	32.63	32.65	32.55
租赁负债	52	52	52	52	归母净利率(%)	1.28	4.24	5.04	6.06
其他非流动负债	240	240	240	240	收入增长率(%)	27.13	20.44	23.04	18.17
<b>负债合计</b>	<b>2,545</b>	<b>2,759</b>	<b>3,184</b>	<b>3,343</b>	归母净利润增长率(%)	45.70	298.34	46.49	41.96
归属母公司股东权益	1,661	1,779	1,947	2,181					
少数股东权益	215	210	203	192					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,876</b>	<b>1,989</b>	<b>2,149</b>	<b>2,373</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,421</b>	<b>4,748</b>	<b>5,334</b>	<b>5,716</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	212	(429)	781	(597)	每股净资产(元)	8.36	8.95	9.80	10.98
投资活动现金流	(479)	(55)	(25)	(5)	最新发行在外股份(百万股)	199	199	199	199
筹资活动现金流	340	(32)	(32)	(32)	ROIC(%)	1.58	5.14	6.66	7.79
现金净增加额	73	(516)	724	(633)	ROE-摊薄(%)	1.63	6.07	8.12	10.29
折旧和摊销	103	47	47	47	资产负债率(%)	57.56	58.11	59.70	58.49
资本开支	(453)	(47)	(17)	3	P/E(现价&最新股本摊薄)	208.30	52.29	35.70	25.15
营运资本变动	(31)	(653)	510	(931)	P/B(现价)	3.40	3.17	2.90	2.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>