

# 华中数控 (300161)

## 2024 年半年报点评：营收短期承压，在手订单充足

增持 (维持)

2024 年 08 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1663	2115	2335	2935	3475
同比 (%)	1.81	27.13	10.43	25.70	18.39
归母净利润 (百万元)	18.59	27.09	89.19	133.82	183.47
同比 (%)	(40.46)	45.70	229.24	50.03	37.11
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.09	0.14	0.45	0.67	0.92
P/E (现价&最新摊薄)	220.46	151.31	45.96	30.63	22.34

### 股价走势



### 投资要点

#### ■ 营收同比下滑，工业机器人与智能产线收入减少拖累总营收

2024H1 公司实现营业收入 6.29 亿元，同比-29.02%，实现归母净利润-1.07 亿元，同比亏损幅度扩大 (2023H1 归母净利润为-0.35 亿元)，实现扣非归母净利润-1.36 亿元，同比亏损扩张幅度小于归母净利润 (2023H1 扣非归母净利润为-1.00 亿元)。分产品看：2024H1 数控系统与机床领域实现收入 3.83 亿元，同比+3.89%；工业机器人与智能产线领域实现收入 2.04 亿元，同比-57.82%；新能源汽车配套业务领域实现收入 0.15 亿元，同比+31.60%；特种装备领域实现收入 0.22 亿元，同比+14.97%。2024H1 工业机器人与智能产线领域收入降幅较大，主要系新能源动力电池智能装备业务在手订单尚在执行未形成收入，带动总营收同比下滑。2024H1 归母净利润连续亏，主要系公司保持高研发投入。

单季度看：2024Q2 公司实现营业收入 3.86 亿元，同比-27.03%，实现归母净利润-0.38 亿元，同比转亏，实现扣非归母净利润-0.55 亿元，同比亏损幅度略有扩大 (2023Q2 扣非归母净利润为-0.42 亿元)。2024Q2 营收下滑背景下公司研发开支仍居高位，导致归母净利润承压。

#### ■ 毛利率有所提升，期间费用率提高导致亏损幅度扩大

2024H1 公司毛利率为 34.75%，同比+4.43pct，销售净利率为-20.39%，同比-15.82pct。占营收比重较高的业务中：数控系统与机床业务毛利率为 40.79%，同比+4.33pct，机器人与智能产线业务毛利率为 22.01%，同比-3.52pct。2024H1 公司期间费用率为 59.37%，同比+18.59pct，其中销售/管理/财务/研发费用率为 15.90%/14.40%/3.06%/26.00%，同比+6.60pct/+5.12pct/+1.53pct/+5.34pct。2024H1 销售费用率增幅较大，主要系机床下游景气度尚未复苏，公司销售与开拓市场支出提高，另外公司研发费用维持高位，致力于突破数控系统“卡脖子”领域难题，营收承压与费用率高企双重因素叠加导致公司亏损幅度扩大。2024H1 公司经营活动产生的现金流量净额为-0.82 亿元，同比由正转负 (2023H1 为 0.60 亿元)，主要系 2023H1 子公司收到大额国家项目支持经费。

#### ■ 合同负债高企在手订单充足，存货中在产品高增未来有望兑现收入

截至 2024H1 末，公司合同负债为 3.39 亿元，同比+55.43%，合同负债增幅较大彰显公司在手订单充足。截至 2024H1 末，公司存货中在产品为 1.90 亿元，同比+136.00%，我们判断新能源动力电池智能装备业务在产品占比较大，侧面印证了公司履行中的订单较多，未来有望逐步兑现收入。

#### ■ 研发投入逐步兑现，定增扩产注入发展活力

1) 攻坚数控系统“卡脖子”难题，研发投入逐步兑现：公司不断加大研发投入，攻坚数控系统“卡脖子”领域，推进数控系统国产化。报告期内公司取得授权专利 78 项，获得计算机软件著作权 37 项，研发投入不断兑现。

2) 定增扩充产能，为中长期发展注入活力：2023 年 3 月 14 日公司公告，计划定增募集配套资金 10 亿元，主要用于工业机器人技术升级和产业化基地建设项目建设与五轴数控系统及伺服电机关键技术与产业化项目。伴随定增建设产能不断释放，将为公司注入中长期发展动力。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到公司营收短期承压，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测为 0.89 (原值 1.08) /1.34 (原值 1.58) /1.83 (原值 2.24) 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 46/31/22 倍，考虑到公司属于高端数控系统领域稀缺资产，维持公司“增持”评级。

■ 风险提示：机床行业复苏不及预期，研发不及预期，市场竞争加剧风险。

### 市场数据

收盘价(元)	20.63
一年最低/最高价	19.87/48.22
市净率(倍)	2.65
流通 A 股市值(百万元)	4,019.51
总市值(百万元)	4,099.12

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.78
资产负债率(% ,LF)	64.13
总股本(百万股)	198.70
流通 A 股(百万股)	194.84

### 相关研究

《华中数控(300161)：2024 年一季度报点评：业绩短期承压，数控系统业务维持快速增长》

2024-04-25

《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>3,137</b>	<b>3,869</b>	<b>4,089</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,115</b>	<b>2,335</b>	<b>2,935</b>	<b>3,475</b>
货币资金及交易性金融资产	700	426	817	479	营业成本(含金融类)	1,419	1,568	1,965	2,336
经营性应收款项	1,222	856	1,361	1,086	税金及附加	9	12	16	18
存货	901	1,688	1,537	2,307	销售费用	192	210	255	280
合同资产	95	0	0	0	管理费用	171	187	229	252
其他流动资产	100	168	154	217	研发费用	308	320	396	452
<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	23	16
长期股权投资	21	21	21	21	加:其他收益	134	128	150	139
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>103</b>	<b>156</b>	<b>215</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>4,549</b>	<b>5,258</b>	<b>5,437</b>	<b>利润总额</b>	<b>31</b>	<b>106</b>	<b>159</b>	<b>218</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,805</b>	<b>1,838</b>	<b>2,410</b>	<b>2,404</b>	减:所得税	8	21	32	44
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>85</b>	<b>127</b>	<b>175</b>
经营性应付款项	802	723	1,187	1,084	减:少数股东损益	(4)	(4)	(6)	(9)
合同负债	191	235	295	350	<b>归属母公司净利润</b>	<b>27</b>	<b>89</b>	<b>134</b>	<b>183</b>
其他流动负债	155	223	272	312	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.14	0.45	0.67	0.92
非流动负债	740	740	740	740	EBIT	60	176	235	286
长期借款	447	447	447	447	EBITDA	163	223	282	333
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.92	32.84	33.06	32.77
租赁负债	52	52	52	52	归母净利率(%)	1.28	3.82	4.56	5.28
其他非流动负债	240	240	240	240	收入增长率(%)	27.13	10.43	25.70	18.39
<b>负债合计</b>	<b>2,545</b>	<b>2,578</b>	<b>3,150</b>	<b>3,143</b>	归母净利润增长率(%)	45.70	229.24	50.03	37.11
归属母公司股东权益	1,661	1,760	1,904	2,097					
少数股东权益	215	211	205	196					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,876</b>	<b>1,971</b>	<b>2,108</b>	<b>2,293</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,421</b>	<b>4,549</b>	<b>5,258</b>	<b>5,437</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	(190)	445	(304)	每股净资产(元)	8.36	8.86	9.58	10.55
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	4.58	5.88	6.82
现金净增加额	73	(277)	388	(341)	ROE-摊薄(%)	1.63	5.07	7.03	8.75
折旧和摊销	103	47	47	47	资产负债率(%)	57.56	56.67	59.90	57.82
资本开支	(453)	(47)	(17)	3	P/E(现价&最新股本摊薄)	151.31	45.96	30.63	22.34
营运资本变动	(31)	(396)	196	(599)	P/B(现价)	2.47	2.33	2.15	1.95

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>