

机床设备

华中数控（300161.SZ）

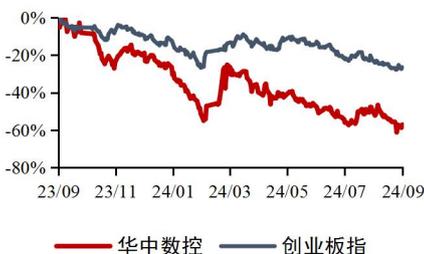
买入-A(维持)

24H1 受海外交付影响短期承压，数控系统毛利率创新高

2024年9月4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 2024 年半年度报告：报告期内，公司实现营业收入 6.29 亿元，同比减少 29.02%；归母净利润为-1.07 亿元，同比亏损扩大 203.42%；扣非归母净利润为-1.36 亿元，同比亏损扩大 36.12%。业绩低于此前预期。

事件点评

➢ 2024H1 业绩承压，主要受海外智能产线业务收入交付周期的影响所致，单 Q2 营收环比大幅提升、扣非净亏损环比显著收窄。为主动适应市场变化，公司大力开拓智能产线海外业务市场，努力获取市场订单，因海外产线项目设备具有单价较高、安装调试较为复杂、交付周期较长等特点，导致公司半年度业绩承压。从单季度表现来看，2024Q2，公司实现营收 3.86 亿元，同比降低 27.03%、环比增长 58.54%；归母净利润-0.38 亿元，同比由盈转亏，亏损环比收窄 44.94%；扣非后净利润-0.55 亿元，亏损环比收窄 32.23%。

➢ 报告期内，公司销售毛利率同比提升 4.43pct，数控系统与机床毛利率突破 40%，创历史新高；净利率下滑主要受期间费用率大幅增加影响所致。报告期内，公司销售净利率为-20.39%，同比降低 15.82pct；销售毛利率为 34.75%，同比提升 4.43pct，其中受益于产品结构高端化，数控系统毛利率同比提升 4.33pct 至 40.79%，创下新高；机器人与智能产线毛利率为 22.01%，同比降低 3.52pct。报告期内，公司期间费用率同比增加 18.59pct 至 59.37%。其中销售费用率为 15.90%，同比增加 6.6pct；管理费用率为 14.40%，同比增加 5.12pct；财务费用率为 3.07%，同比增加 1.53pct，主要系报告中长期贷款增加，导致利息费用增加所致；研发费用率为 26.00%，同比增加 5.34pct。

➢ 报告期内，公司继续发挥五轴高端引领优势，数控系统营收实现稳健增长；公司积极践行全球化战略，智能产线海外市场再次实现突破。报告期内，公司数控系统与机床领域实现收入 3.83 亿元，同比增长 3.89%；工业机器人及智能产线实现收入 2.04 亿元，同比下降 57.82%，主要受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所致；新能源汽车配套实现收入 1,473.33 万元，同比增长 31.60%；特种装备实现收入 2,166.15 万元，同比增长 14.97%。在高档数控机床领域，公司在 CCMT2024 上海展期间重磅发布“五轴旗舰产品包”，使得五轴加工精度和加工效率比肩国际先进水平；与山东豪迈、东莞埃弗米、华工激光等机床企业合作，共同开发各种类型五轴机床，为汽车及零部件、激光加工及高端重点领域企业进行批量配套。报告期内，华数锦明加大海外市场的拓展力度，签下英国、日本项目合同总金额 5 亿元，法国出口项目首条软包电池模组线已顺利装箱离厂发往法国。

市场数据：2024年9月4日

收盘价(元):	20.27
年内最高/最低(元):	48.22/18.11
流通A股/总股本(亿):	1.95/1.99
流通A股市值(亿):	39.49
总市值(亿):	40.28

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	-0.54
摊薄每股收益(元):	-0.54
每股净资产(元):	8.73
净资产收益率(%):	-7.39

资料来源：最闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



投资建议

➤ 公司高端数控系统处于国内领先地位，报告期内，数控系统毛利率创新高，产品结构进一步向中高端优化，未来国产替代市场空间广阔，公司有望保持较高的成长性和盈利能力。截至 2024Q2 末，公司合同负债为 3.39 亿元，同比增长 55.43%，环比 2023Q4 末增长 77.49%，反映出公司在手订单充足，且获取订单的能力持续加强。虽然 2024H1 公司营收承压下行，但是考虑到公司在手订单充沛，以及智能产线海外项目顺利实现交付确认收入后，前期业绩有望得到兑现。综上，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.75 亿元、1.35 亿元、1.57 亿元，同比分别增长 178.7%、78.9%、16.3%，EPS 分别为 0.4 元、0.7 元、0.8 元，按照 9 月 4 日收盘价 20.27 元，PE 分别为 53、30、26 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；行业竞争风险；技术研发风险；原材料采购成本增加的风险；非经常性损益占公司净利润比例较高的风险等。

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	2,361	3,004	3,911
YoY(%)	1.8	27.1	11.7	27.2	30.2
净利润(百万元)	17	27	75	135	157
YoY(%)	-46.2	61.3	178.7	78.9	16.3
毛利率(%)	34.1	32.9	35.0	35.8	36.0
EPS(摊薄/元)	0.08	0.14	0.38	0.68	0.79
ROE(%)	0.3	1.2	3.3	5.6	6.2
P/E(倍)	239.7	148.7	53.4	29.8	25.6
P/B(倍)	2.4	2.4	2.3	2.2	2.0
净利率(%)	1.0	1.3	3.2	4.5	4.0

资料来源：最闻，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
流动资产	2731	3018	3702	4188	4797
现金	549	693	1279	1627	2118
应收票据及应收账款	888	1046	1007	1065	1096
预付账款	124	122	127	135	145
存货	976	901	1018	1067	1111
其他流动资产	194	256	271	295	327
非流动资产	1004	1403	1793	2012	2200
长期投资	25	21	19	18	16
固定资产	290	449	714	863	986
无形资产	377	465	497	559	627
其他非流动资产	313	469	562	573	571
资产总计	3735	4421	5495	6201	6997
流动负债	1657	1805	2908	3591	4346
短期借款	605	560	1695	2210	2807
应付票据及应付账款	629	802	733	809	861
其他流动负债	424	443	479	572	678
非流动负债	221	740	650	561	471
长期借款	51	447	358	268	179
其他非流动负债	170	293	293	293	293
负债合计	1879	2545	3558	4151	4817
少数股东权益	210	215	204	185	162
股本	199	199	199	199	199
资本公积	1146	1136	1136	1136	1136
留存收益	302	326	378	474	584
归属母公司股东权益	1646	1661	1732	1864	2018
负债和股东权益	3735	4421	5495	6201	6997

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-32	212	87	349	421
净利润	6	23	65	115	134
折旧摊销	65	82	88	116	140
财务费用	28	34	57	88	107
投资损失	2	-1	1	0	0
营运资金变动	-233	44	-124	30	40
其他经营现金流	100	31	-0	-0	-0
投资活动现金流	-332	-479	-479	-335	-328
筹资活动现金流	89	340	-157	-180	-200
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.14	0.38	0.68	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.16	1.06	0.44	1.76	2.12
每股净资产(最新摊薄)	8.28	8.36	8.72	9.38	10.15

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1663	2115	2361	3004	3911
营业成本	1097	1419	1535	1928	2505
营业税金及附加	9	9	12	14	19
营业费用	167	192	220	273	352
管理费用	154	171	191	234	301
研发费用	243	308	338	421	544
财务费用	28	34	57	88	107
资产减值损失	-78	-91	-12	-6	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	1	-1	-0	-0
营业利润	10	28	107	170	210
营业外收入	7	3	5	4	5
营业外支出	3	1	2	1	2
利润总额	14	31	110	172	213
所得税	8	8	45	57	79
税后利润	6	23	65	115	134
少数股东损益	-11	-4	-11	-20	-23
归属母公司净利润	17	27	75	135	157
EBITDA	102	155	250	373	456

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	1.8	27.1	11.7	27.2	30.2
营业利润(%)	-70.2	176.7	278.7	59.1	24.1
归属于母公司净利润(%)	-46.2	61.3	178.7	78.9	16.3
获利能力					
毛利率(%)	34.1	32.9	35.0	35.8	36.0
净利率(%)	1.0	1.3	3.2	4.5	4.0
ROE(%)	0.3	1.2	3.3	5.6	6.2
ROIC(%)	0.6	1.8	2.3	3.7	3.7
偿债能力					
资产负债率(%)	50.3	57.6	64.8	67.0	68.8
流动比率	1.6	1.7	1.3	1.2	1.1
速动比率	0.9	1.0	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.1	2.2	2.3	2.9	3.6
应付账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.5	3.0
估值比率					
P/E	239.7	148.7	53.4	29.8	25.6
P/B	2.4	2.4	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	44.7	31.7	21.5	14.5	11.9

资料来源：最闻、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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

