

华中数控 (300161.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

三季度确收加速，利润率显著提升

事件

公司2024年10月29日发布24年三季报,1Q-3Q24实现营业收入11.07亿元,同比减少14.54%;实现归母净利润-0.67亿元。其中3Q24实现营业收入4.78亿元,同比增长16.76%,环比增长24.05%;实现归母净利润0.39亿元,同比增长2546.98%,环比扭亏为盈。

点评

工业机器人与智能产线业务确收加速，助力三季度收入增长：1H24公司工业机器人与智能产线业务收入2.04亿元,同比下降57.82%,实现毛利率22.01%,同比下降3.52pcts。1Q-3Q24实现收入4.46亿元,同比下降34.27%,相比上半年确收进度有所加快,对营收增长形成显著贡献。

数控系统与机床业务收入伴随机床行业景气度复苏增长有望加速：1Q-3Q24公司数控系统与机床业务实现收入5.95亿元,同比增长5.11%,后续伴随机床行业景气度复苏增速有望加快。公司与山东豪迈、武重机床、天水星火、济南二机、东莞埃弗米、宁江机床、江西佳时特、华工激光等机床企业合作,共同开发各种类型五轴机床,目前客户覆盖面持续加大的趋势较为明确,高端数控系统国产替代有望加速推进。

伴随期间费用率下降，3Q24净利率显著提升。公司3Q24实现毛利率34.47%,同比下降3.07pcts,环比下降0.27pcts;实现净利率8.52%,同比提升9.44pcts,环比提升20.65pcts。净利率的提升主要由于期间费用率显著下降,3Q24销售费用率8.57%,同比下降2.86pcts,环比下降5.14pcts;管理费用率8.73%,同比下降1.9pcts,环比下降2.96pcts。

盈利预测、估值与评级

预计24至26年实现归母净利润0.52/1.34/1.71亿元,对应当前PE105X/41X/32X,考虑公司数控系统业务成长前景广阔,维持“买入”评级。

风险提示

国产替代进展不及预期、景气度复苏不及预期、资产减值风险。

机械组

分析师:满在朋(执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师:李嘉伦(执业S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价(人民币):27.73元

相关报告:

- 《华中数控公司点评:智能产线拖累业绩,数控系统毛利率提升》,2024.8.28
- 《华中数控公司点评:机器人板块拖累业绩,数控系统板块高增长》,2024.4.25
- 《华中数控公司点评:数控系统板块高增长,α属性显现》,2024.3.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,663	2,115	2,669	3,280	3,856
营业收入增长率	1.81%	27.13%	26.19%	22.90%	17.57%
归母净利润(百万元)	17	27	52	134	171
归母净利润增长率	-46.20%	61.25%	93.65%	156.12%	27.38%
摊薄每股收益(元)	0.085	0.136	0.264	0.676	0.861
每股经营性现金流净额	-0.16	1.06	0.24	0.34	0.92
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.02%	1.63%	3.07%	7.30%	8.53%
P/E	327.97	203.39	105.03	41.01	32.19
P/B	3.35	3.32	3.22	3.00	2.75

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,634	1,663	2,115	2,669	3,280	3,856
增长率	1.8%	27.1%	26.2%	22.9%	17.6%	
主营业务成本	-1,120	-1,097	-1,419	-1,767	-2,155	-2,516
%销售收入	68.5%	65.9%	67.1%	66.2%	65.7%	65.2%
毛利	514	567	696	901	1,125	1,340
%销售收入	31.5%	34.1%	32.9%	33.8%	34.3%	34.8%
营业税金及附加	-10	-9	-9	-12	-15	-17
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-155	-167	-192	-240	-246	-270
%销售收入	9.5%	10.0%	9.1%	9.0%	7.5%	7.0%
管理费用	-132	-154	-171	-182	-215	-254
%销售收入	8.1%	9.3%	8.1%	6.8%	6.6%	6.6%
研发费用	-207	-243	-308	-374	-459	-540
%销售收入	12.7%	14.6%	14.6%	14.0%	14.0%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	11	-7	15	93	190	260
%销售收入	0.7%	n. a	0.7%	3.5%	5.8%	6.7%
财务费用	-26	-28	-34	-52	-70	-84
%销售收入	1.6%	1.7%	1.6%	2.0%	2.1%	2.2%
资产减值损失	-77	-78	-91	-67	-55	-67
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	-2	1	-5	0	0
%税前利润	2.8%	n. a	4.6%	n. a	0.0%	0.0%
营业利润	34	10	28	70	167	210
营业利润率	2.1%	0.6%	1.3%	2.6%	5.1%	5.4%
营业外收支	6	4	3	3	3	3
税前利润	40	14	31	73	170	213
利润率	2.5%	0.8%	1.5%	2.8%	5.2%	5.5%
所得税	2	-8	-8	-11	-25	-32
所得税率	-4.4%	57.5%	24.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	42	6	23	62	144	181
少数股东损益	11	-11	-4	10	10	10
归属于母公司的净利润	31	17	27	52	134	171
净利率	1.9%	1.0%	1.3%	2.0%	4.1%	4.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	42	6	23	62	144	181
少数股东损益	11	-11	-4	10	10	10
非现金支出	154	166	194	154	165	212
非经营收益	21	26	26	66	78	91
营运资金变动	-2	-229	-31	-235	-321	-302
经营活动现金净流	215	-32	212	48	67	182
资本开支	-108	-340	-453	-400	-395	-395
投资	-21	-13	-11	0	0	0
其他	1	21	-16	-5	0	0
投资活动现金净流	-128	-332	-479	-405	-395	-395
股权募资	423	0	0	0	0	0
债权募资	-254	144	398	374	401	242
其他	-48	-55	-58	-70	-87	-100
筹资活动现金净流	120	89	340	304	315	142
现金净流量	207	-275	73	-53	-14	-71

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	855	549	693	626	602	523
应收账款	827	975	1,164	1,255	1,530	1,783
存货	883	976	901	1,039	1,236	1,410
其他流动资产	114	231	259	290	346	398
流动资产	2,678	2,731	3,018	3,209	3,713	4,114
%总资产	78.8%	73.1%	68.3%	65.2%	65.0%	64.6%
长期投资	29	42	45	45	45	45
固定资产	303	376	685	1,019	1,329	1,603
%总资产	8.9%	10.1%	15.5%	20.7%	23.3%	25.2%
无形资产	244	440	527	503	486	470
非流动资产	720	1,004	1,403	1,711	2,001	2,256
%总资产	21.2%	26.9%	31.7%	34.8%	35.0%	35.4%
资产总计	3,399	3,735	4,421	4,921	5,714	6,371
短期借款	533	672	656	1,095	1,476	1,698
应付款项	540	680	853	920	1,121	1,308
其他流动负债	240	306	296	310	372	429
流动负债	1,313	1,657	1,805	2,325	2,969	3,435
长期贷款	50	51	447	467	487	507
其他长期负债	211	170	293	194	184	176
负债	1,574	1,879	2,545	2,986	3,640	4,119
普通股股东权益	1,633	1,646	1,661	1,709	1,840	2,007
其中：股本	199	199	199	199	199	199
未分配利润	245	250	269	318	448	615
少数股东权益	191	210	215	225	235	245
负债股东权益合计	3,399	3,735	4,421	4,921	5,714	6,371

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.157	0.085	0.136	0.264	0.676	0.861
每股净资产	8.220	8.285	8.358	8.602	9.258	10.099
每股经营现金净流	1.084	-0.159	1.065	0.241	0.336	0.916
每股股利	0.020	0.020	0.020	0.020	0.020	0.020
回报率						
净资产收益率	1.91%	1.02%	1.63%	3.07%	7.30%	8.53%
总资产收益率	0.92%	0.45%	0.61%	1.07%	2.35%	2.69%
投入资本收益率	0.47%	-0.11%	0.38%	2.25%	3.99%	4.93%
增长率						
主营业务收入增长率	23.55%	1.81%	27.13%	26.19%	22.90%	17.57%
EBIT 增长率	-76.50%	-164.52%	-321.23%	506.73%	104.32%	36.40%
净利润增长率	12.44%	-46.20%	61.25%	93.65%	156.12%	27.38%
总资产增长率	19.10%	9.89%	18.36%	11.31%	16.13%	11.48%
资产管理能力						
应收账款周转天数	138.3	160.0	146.6	140.0	140.0	140.0
存货周转天数	274.7	309.3	241.4	220.0	220.0	220.0
应付账款周转天数	122.2	157.3	153.6	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	59.7	63.7	77.4	79.7	77.1	91.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.18%	8.93%	21.49%	48.02%	65.27%	74.36%
EBIT 利息保障倍数	0.4	-0.2	0.5	1.8	2.7	3.1
资产负债率	46.31%	50.30%	57.56%	60.69%	63.69%	64.65%

来源：公司年报、国金证券研究所

注：三张报表按照公司 23 年报会计政策变更前数据

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	4	5	8
增持	0	0	1	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.20	1.44	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-14	买入	27.78	N/A
2	2023-04-19	买入	39.76	N/A
3	2023-08-30	买入	43.70	N/A
4	2023-09-08	买入	45.91	N/A
5	2023-10-29	买入	37.80	N/A
6	2024-03-24	买入	32.30	N/A
7	2024-04-25	买入	28.59	N/A
8	2024-08-28	买入	20.63	N/A

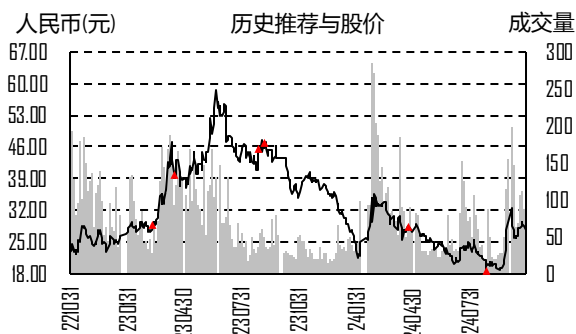
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806