

华中数控（300161）

2024 年报&2025 年一季报点评：业绩短期承压，持续高研发投入助力数控系统国产化 增持（维持）

2025 年 04 月 29 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 钱尧天

执业证书：S0600524120015

qianyt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,115	1,782	2,102	2,474	2,836
同比（%）	27.13	(15.71)	17.90	17.74	14.62
归母净利润（百万元）	27.09	(55.37)	86.64	153.99	237.09
同比（%）	45.70	(304.37)	256.48	77.74	53.97
EPS-最新摊薄（元/股）	0.14	(0.28)	0.44	0.77	1.19
P/E（现价&最新摊薄）	199.94	(97.83)	62.52	35.18	22.85

投资要点

■ 业绩短期承压，费用率提升&减值增加拖累利润水平

2024 年公司实现营收 17.82 亿元，同比-15.71%；实现归母净利润-0.55 亿元，同比转亏；实现扣非归母净利润-1.77 亿元，同比亏幅扩大。2024 年公司归母净利润同比转亏，主要系：①收入端有所下滑；②费用率有所提升；③信用/资产减值损失有所提升。**分产品看：**数控系统与机床实现营收 9.79 亿元，同比+9.82%，机器人与智能产线实现营收 7.11 亿元，同比-36.39%，特种装备业务实现营收 0.54 亿元，同比-14.78%，新能源汽车配套业务实现营收 0.11 亿元，同比-49.92%，其他业务实现营收 0.27 亿元，同比+37.34%。公司业绩下滑主要系机器人与智能产线业务收缩，2024 年 10 月公司被美国列入 SDN 清单，导致海外项目验收及结算不及预期，机器人与智能产线业务收入下滑。

2025Q1 公司实现营收 2.02 亿元，同比-16.76%；实现归母净利润-0.58 亿元，亏幅同比收窄；实现扣非归母净利润-0.70 亿元，亏幅同比收窄。

■ 毛利率因产品结构优化上升，营收下降导致费用率上升

2024 年公司毛利率为 33.48%，同比+0.56pct，2025Q1 单季度毛利率为 35.01%，同比+0.24pct。**分业务看，**数控系统与机床业务毛利率为 41.47%，同比+2.82pct；机器人与智能产线业务毛利率为 20.63%，同比-6.25pct。公司毛利率提升主要系公司收入结构变化。2024 年公司销售净利率-4.02%，同比转负，2025Q1 销售净利率为-31.34%，同比+2.16pct。

2024 年公司期间费用率为 42.15%，同比+8.80pct，销售/管理/财务/研发费用率为 11.00%/10.66%/2.35%/18.14%，同比+1.90pct/+2.57pct/+0.75pct/+3.58pct。

■ 存货同比增加，经营活动净现金流有所改善

截至 2024 年末公司存货 11.56 亿元，同比+28.36%，主要系在产品与发出商品增加，我们判断系智能产线相关产品。2024 年公司经营活动净现金流为 3.65 亿元，同比+72.54%，现金流周转有所改善。

■ 研发投入持续加码，AI 赋能数控系统提质增效

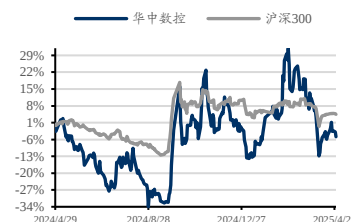
1）研发投入持续加码：2024 年研发费用 3.23 亿元，同比+5.03%。2024 年公司取得授权专利 175 项，其中发明专利 68 项、实用新型专利 89 项、外观设计专利 18 项；获得计算机软件著作权 84 项，研发投入不断兑现。

2）AI 入局赋能数控系统提质增效：公司自主研发的“华中 10 型”智能数控系统，深度融合数控机床的数理模型与 AI 数据模型，通过智能编程和工艺优化，大幅提升了加工精度并缩短加工周期。另外通过切削动力学仿真功能，可以在生产前对加工过程进行模拟，提高加工良率。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到公司智能产线确收放缓，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测为 0.87（原值 1.01）/1.54（原值 1.82）亿元，预计 2027 年归母净利润为 2.37 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 63/35/23 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.70
一年最低/最高价	18.11/37.80
市净率(倍)	3.44
流通 A 股市值(百万元)	5,206.36
总市值(百万元)	5,305.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.75
资产负债率(% ,LF)	61.77
总股本(百万股)	198.70
流通 A 股(百万股)	194.99

相关研究

《华中数控(300161): 2024 年三季报点评: Q3 营收同比+17%，数控系统业务持续快速增长》

2024-10-31

《华中数控(300161): 2024 年半年报点评: 营收短期承压，在手订单充足》

2024-08-28

华中数控三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,819	2,908	3,460	3,747	营业总收入	1,782	2,102	2,474	2,836
货币资金及交易性金融资产	624	662	905	982	营业成本(含金融类)	1,186	1,376	1,600	1,819
经营性应收款项	806	1,070	797	1,190	税金及附加	12	15	17	20
存货	1,156	1,111	1,506	1,476	销售费用	196	214	247	269
合同资产	15	0	0	0	管理费用	190	200	223	241
其他流动资产	217	64	252	98	研发费用	323	294	334	369
非流动资产	1,903	1,889	1,845	1,780	财务费用	42	26	25	21
长期股权投资	51	51	51	51	加:其他收益	183	168	198	227
固定资产及使用权资产	870	865	829	773	投资净收益	7	0	0	0
在建工程	285	271	257	244	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	460	460	460	460	减值损失	(111)	(45)	(45)	(45)
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	35	40	45	50	营业利润	(88)	100	180	279
其他非流动资产	202	202	202	202	营业外净收支	1	3	3	3
资产总计	4,722	4,797	5,305	5,527	利润总额	(88)	103	183	282
流动负债	1,690	1,672	2,024	2,010	减:所得税	(16)	21	37	56
短期借款及一年内到期的非流动负债	580	580	580	580	净利润	(72)	83	147	226
经营性应付款项	702	635	921	848	减:少数股东损益	(16)	(4)	(7)	(11)
合同负债	159	206	240	273	归属母公司净利润	(55)	87	154	237
其他流动负债	248	250	282	309	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.28)	0.44	0.77	1.19
非流动负债	1,257	1,257	1,257	1,257	EBIT	(26)	181	261	355
长期借款	779	779	779	779	EBITDA	108	251	330	424
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.48	34.55	35.33	35.86
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	(3.11)	4.12	6.22	8.36
其他非流动负债	453	453	453	453	收入增长率(%)	(15.71)	17.90	17.74	14.62
负债合计	2,947	2,929	3,280	3,266	归母净利润增长率(%)	(304.37)	256.48	77.74	53.97
归属母公司股东权益	1,598	1,695	1,859	2,106					
少数股东权益	177	173	166	154					
所有者权益合计	1,775	1,868	2,025	2,260					
负债和股东权益	4,722	4,797	5,305	5,527					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	365	129	303	118	每股净资产(元)	8.04	8.53	9.36	10.60
投资活动现金流	(680)	(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	312	(39)	(39)	(39)	ROIC(%)	(0.69)	4.52	6.26	8.05
现金净增加额	(3)	35	240	74	ROE-摊薄(%)	(3.46)	5.11	8.28	11.26
折旧和摊销	133	69	70	69	资产负债率(%)	62.40	61.06	61.83	59.10
资本开支	(611)	(47)	(17)	3	P/E(现价&最新股本摊薄)	(97.83)	62.52	35.18	22.85
营运资本变动	164	(104)	6	(258)	P/B(现价)	3.39	3.20	2.91	2.57

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>