

华中数控 (300161.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

AI 数控系统、具身智能机器人前景广阔

事件

公司 2025 年 8 月 28 日发布 25 年中报, 1H25 实现营业收入 5.54 亿元, 同比减少 11.91%; 实现归母净利润-0.81 亿元, 亏损同比收窄 23.54%。其中 2Q25 实现营业收入 3.52 亿元, 同比减少 8.85%, 环比增长 74.26%; 实现归母净利润-0.23 亿元, 亏损同比收窄 38.54%, 环比收窄 60.34%。

点评

受制裁因素影响, 公司业绩正处低谷期: 受制裁影响, 公司进行了子公司剥离合并范围变动, 上半年收入出现下降, 但公司通过控制成本、费用以及努力提升经营效率, 实现亏损收窄。其中数控系统与机床业务实现收入 3.63 亿元, 同比下降 5.24%; 工业机器人与智能产线因为涉及合并范围变动实现收入 1.56 亿元, 同比下降 23.31%。

10 型 AI 数控系统客户覆盖面打开, 成长前景广阔: 公司发布了全球首个搭载 AI 芯片和 AI 大模型的华中 10 型 AI 数控系统, 已初步配套 18 家机床厂开发了 20 台智能数控机床, 其中配套创世纪钻攻机实现汽车电机壳体和手机中框加工效率提升约 10%; 配套佳时特立式五轴加工中心涡旋盘轮廓精度提升显著。系统搭载的智能故障诊断模块, 已训练到具有三年工龄维修工程师的技术水平。产品在人机交互、加工效率上均有显著提升, 未来成长前景广阔, 有望进一步加速国产替代。

积极布局具身智能机器人领域, 产品、研发持续突破: 产品上看, 公司发布了智能双臂机器人, 融合先进的 AI 算法, 具有自主感知规划、双臂协同、人机交互安全、灵活部署等特点, 可在非结构化环境下完成复杂的双臂协同抓取、搬运、装配等操作, 我们认为考虑公司同时具备“小脑”和工业机器人技术储备, 后续有望在垂类机器人应用领域取得突破。技术上看, 公司最新动力学研究成果被机器人领域顶级期刊 IEEE T-RO 录用, 该研究成果对于机器人领域的动力学研究有着极大的推导作用, 具有广泛的应用面, 也为具身智能框架下的动力学融合建模高质量数据收集提供了基座技术。具身智能工业机器人领域的研究成果在顶级期刊《中国科学》发表, 持续看好公司具身智能机器人业务成长前景。

盈利预测、估值与评级

预计 25 至 27 年实现归母净利润 0.13/0.81/1.44 亿元, 对应当前 PE441X/71X/40X, 考虑公司数控系统业务成长前景广阔, 同时积极布局具身智能机器人, 维持“买入”评级。

风险提示

10 型数控系统推广进度不及预期、景气度复苏不及预期、资产减值风险、具身智能机器人研发不及预期。

机械组

分析师: 满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

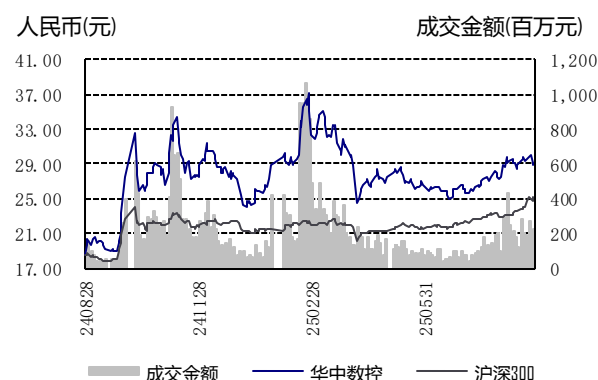
分析师: 李嘉伦 (执业 S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 28.86 元

相关报告:

- 《华中数控公司点评: 三季度确收加速, 利润率显著提升》, 2024.10.30
- 《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



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,115	1,782	1,573	1,905	2,304
营业收入增长率	27.13%	-15.71%	-11.73%	21.10%	20.91%
归母净利润(百万元)	27	-55	13	81	144
归母净利润增长率	61.25%	-304.37%	N/A	521.32%	79.00%
摊薄每股收益(元)	0.136	-0.279	0.065	0.406	0.727
每股经营性现金流净额	1.06	1.84	3.10	0.87	1.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.63%	-3.46%	0.81%	4.77%	7.87%
P/E	211.67	-103.57	441.49	71.06	39.70
P/B	3.45	3.59	3.56	3.39	3.12

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,663	2,115	1,782	1,573	1,905	2,304
增长率		27.1%	-15.7%	-11.7%	21.1%	20.9%
主营业务成本	-1,097	-1,419	-1,186	-993	-1,185	-1,415
%销售收入	65.9%	67.1%	66.5%	63.1%	62.2%	61.4%
毛利	567	696	597	580	720	888
%销售收入	34.1%	32.9%	33.5%	36.9%	37.8%	38.6%
营业税金及附加	-9	-9	-12	-9	-11	-14
%销售收入	0.5%	0.4%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-167	-192	-196	-165	-181	-196
%销售收入	10.0%	9.1%	11.0%	10.5%	9.5%	8.5%
管理费用	-154	-171	-190	-165	-181	-196
%销售收入	9.3%	8.1%	10.7%	10.5%	9.5%	8.5%
研发费用	-243	-308	-323	-315	-343	-392
%销售收入	14.6%	14.6%	18.1%	20.0%	18.0%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	-7	15	-125	-74	3	91
%销售收入	n.a	0.7%	n.a	n.a	0.2%	4.0%
财务费用	-28	-34	-42	-61	-64	-70
%销售收入	1.7%	1.6%	2.3%	3.9%	3.3%	3.0%
资产减值损失	-78	-91	-111	-23	-18	-25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-2	1	7	2	2	2
%税前利润	n.a	4.6%	-7.6%	7.4%	1.9%	1.1%
营业利润	10	28	-88	24	104	179
营业利润率	0.6%	1.3%	n.a	1.5%	5.4%	7.8%
营业外收支	4	3	1	3	3	3
税前利润	14	31	-88	27	107	182
利润率	0.8%	1.5%	n.a	1.7%	5.6%	7.9%
所得税	-8	-8	16	-4	-16	-27
所得税率	57.5%	24.9%	n.a	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	6	23	-72	23	91	154
少数股东损益	-11	-4	-16	10	10	10
归属于母公司的净利润	17	27	-55	13	81	144
净利率	1.0%	1.3%	n.a	0.8%	4.2%	6.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	6	23	-72	23	91	154
少数股东损益	-11	-4	-16	10	10	10
非现金支出	166	194	245	159	177	207
非经营收益	26	26	28	74	66	72
营运资金变动	-229	-31	164	360	-162	-194
经营活动现金净流	-32	212	365	617	172	239
资本开支	-340	-453	-611	-297	-297	-297
投资	-13	-11	-69	0	0	0
其他	21	-16	1	2	2	2
投资活动现金净流	-332	-479	-680	-295	-295	-295
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	144	398	265	-489	172	93
其他	-55	-58	47	-71	-71	-77
筹资活动现金净流	89	340	312	-560	100	17
现金净流量	-275	73	-3	-239	-22	-40

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	549	693	624	379	352	309
应收款项	975	1,164	845	666	801	961
存货	976	901	1,156	754	891	1,053
其他流动资产	231	259	192	197	230	269
流动资产	2,731	3,018	2,819	1,997	2,274	2,591
%总资产	73.1%	68.3%	59.7%	49.3%	50.8%	52.8%
长期投资	42	45	78	78	78	78
固定资产	376	685	1,127	1,314	1,477	1,616
%总资产	10.1%	15.5%	23.9%	32.4%	33.0%	32.9%
无形资产	440	527	560	528	508	488
非流动资产	1,004	1,403	1,903	2,057	2,198	2,316
%总资产	26.9%	31.7%	40.3%	50.7%	49.2%	47.2%
资产总计	3,735	4,421	4,722	4,054	4,472	4,907
短期借款	672	656	580	376	528	601
应付款项	680	853	805	658	784	934
其他流动负债	306	296	305	249	283	323
流动负债	1,657	1,805	1,690	1,283	1,595	1,859
长期贷款	51	447	779	799	819	839
其他长期负债	170	293	478	174	169	166
负债	1,879	2,545	2,947	2,255	2,582	2,863
普通股股东权益	1,646	1,661	1,598	1,611	1,692	1,837
其中：股本	199	199	199	199	199	199
未分配利润	250	269	206	219	299	444
少数股东权益	210	215	177	187	197	207
负债股东权益合计	3,735	4,421	4,722	4,054	4,472	4,907

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.085	0.136	-0.279	0.065	0.406	0.727
每股净资产	8.285	8.358	8.045	8.110	8.516	9.243
每股经营现金净流	-0.159	1.065	1.837	3.103	0.867	1.202
每股股利	0.020	0.020	0.020	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	1.02%	1.63%	-3.46%	0.81%	4.77%	7.87%
总资产收益率	0.45%	0.61%	-1.17%	0.32%	1.80%	2.94%
投入资本收益率	-0.11%	0.38%	-3.26%	-2.11%	0.09%	2.22%
增长率						
主营业务收入增长率	1.81%	27.13%	-15.71%	-11.73%	21.10%	20.91%
EBIT 增长率	N/A	-321.23%	-914.23%	-40.66%	-104.52%	#####
净利润增长率	-46.20%	61.25%	-304.37%	N/A	521.32%	79.00%
总资产增长率	9.89%	18.36%	6.82%	-14.15%	10.30%	9.74%
资产管理能力						
应收账款周转天数	160.0	146.6	149.3	120.0	120.0	120.0
存货周转天数	309.3	241.4	316.6	280.0	280.0	280.0
应付账款周转天数	157.3	153.6	205.8	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	63.7	77.4	172.5	215.6	190.1	163.4
偿债能力						
净负债/股东权益	8.93%	21.49%	41.39%	44.25%	52.65%	55.36%
EBIT 利息保障倍数	-0.2	0.5	-3.0	-1.2	0.1	1.3
资产负债率	50.30%	57.56%	62.40%	55.64%	57.75%	58.35%

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	0	0	1
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	2.00	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	2023-08-30	买入	43.70	N/A
2	2023-09-08	买入	45.91	N/A
3	2023-10-29	买入	37.80	N/A
4	2024-03-24	买入	32.30	N/A
5	2024-04-25	买入	28.59	N/A
6	2024-08-28	买入	20.63	N/A
7	2024-10-30	买入	27.73	N/A

来源：国金证券研究所

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。

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



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。

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