

华中数控 (300161.SZ) 业绩超预期，持续引领中国数控系统高端升级

2023年04月19日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

孟鹏飞（分析师）

熊亚威（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

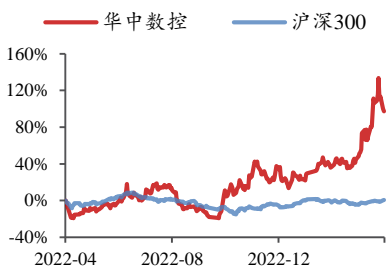
xiongyawei@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790522080004

日期	2023/4/18
当前股价(元)	39.76
一年最高最低(元)	47.80/15.68
总市值(亿元)	79.00
流通市值(亿元)	67.04
总股本(亿股)	1.99
流通股本(亿股)	1.69
近3个月换手率(%)	271.51

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《国产数控系统龙头，引领中国数控系统高端突围——公司首次覆盖报告》
-2023.3.8

● 业绩超预期，长期看好公司在高端数控系统市场份额提升

据 2022 年年报，公司实现营业收入 16.6 亿元，同比+1.81%，归母净利润 1680 万元，同比-46.2%。业绩超预期。我们维持 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年实现归母净利润 0.83/2.14/3.26 亿元，EPS 为 0.42/1.08/1.64 元，当前股价对应 PE 为 96.3/37.4/24.6 倍。公司是国产高端数控系统龙头，以数控系统技术为核心推动三大主业增长，在高端数控系统市场持续推进国产替代，市占率稳步提升。维持“买入”评级。

● 产品结构高端升级明显，重磅产品华中 9 型数控系统助力中国机床弯道超车

高端数控系统是高端数控机床的灵魂，技术壁垒、战略意义与市场价值高。2022 年公司的数控系统业务实现收入 7.07 亿元，同比减少 15.79%，但毛利率同比提升 3.9pcts 达到 35.9%，产品结构高端化趋势明显，公司在国内高端数控系统市场的占有率提升。当前全世界范围内的数控机床都尚未完成真正的智能化，AI 与数控机床的深度融合将为机床产业带来重大变革与机遇。公司的华中 9 型数控系统与新一代人工智能技术和 AI 芯片技术融合，是世界首台具备自主学习、自主优化补偿能力的智能数控系统，实现了重大突破。以华中 9 型为平台，公司与秦川机床、宝鸡机床、江西佳时特等多家企业一同开发主要应用于航空航天领域的高端智能机床，带领中国机床行业逐步实现从“跟跑”到“领跑”的弯道超车。

● 定增项目聚焦高端数控系统研发，助力公司数控系统市场份额再提升

2023 年 3 月公司发布定增预案，控股股东卓尔制造为发行对象之一，拟投资 5.1 亿元建设“五轴数控系统及伺服电机关键技术研发与产业化”项目，拟投资 2.8 亿元建设工业机器人技术升级和产业化基地建设项目。控股股东股份份额提升有助于推动机制变革，定向开发高端数控系统产品，有助于获得政策层面更大程度的支持，加速推进高端产品放量，持续提升高端数控系统市占率。

● 风险提示：高端数控系统研发、放量进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,634	1,663	1,867	2,497	3,619
YOY(%)	23.6	1.8	12.2	33.7	44.9
归母净利润(百万元)	31	17	83	214	326
YOY(%)	12.4	-46.2	395.1	157.6	52.1
毛利率(%)	31.5	34.1	32.3	33.4	34.1
净利率(%)	1.9	1.0	4.5	8.6	9.0
ROE(%)	2.3	0.3	3.4	7.5	16.7
EPS(摊薄/元)	0.16	0.08	0.42	1.08	1.64
P/E(倍)	256.4	476.6	96.3	37.4	24.6
P/B(倍)	4.9	4.9	4.6	4.1	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2678	2731	2075	2952	4121
现金	855	549	654	824	1194
应收票据及应收账款	724	888	0	0	0
其他应收款	63	65	79	113	165
预付账款	89	124	115	205	259
存货	883	976	1165	1652	2389
其他流动资产	64	129	62	158	114
非流动资产	720	1004	1046	1179	1394
长期投资	20	25	27	29	32
固定资产	267	290	327	443	629
无形资产	201	377	401	428	456
其他非流动资产	232	313	291	279	277
资产总计	3399	3735	3121	4131	5515
流动负债	1313	1657	989	1849	2815
短期借款	426	605	605	1441	2356
应付票据及应付账款	488	629	0	0	0
其他流动负债	399	424	385	408	459
非流动负债	261	221	214	213	218
长期借款	50	51	44	43	49
其他非流动负债	211	170	170	170	170
负债合计	1574	1879	1203	2062	3033
少数股东权益	191	210	192	132	221
股本	199	199	199	199	199
资本公积	1146	1146	1146	1146	1146
留存收益	289	302	358	492	866
归属母公司股东权益	1633	1646	1725	1937	2260
负债和股东权益	3399	3735	3121	4131	5515

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	215	-32	335	-365	-190
净利润	42	6	65	154	415
折旧摊销	61	65	81	100	130
财务费用	26	28	39	66	16
投资损失	-1	2	1	1	1
营运资金变动	35	-233	115	-687	-751
其他经营现金流	53	100	33	-0	-1
投资活动现金流	-128	-332	-124	-234	-345
资本支出	108	350	120	231	342
长期投资	-22	-13	-3	-2	-3
其他投资现金流	2	32	-1	-1	-0
筹资活动现金流	120	89	-106	-67	-9
短期借款	-252	179	0	837	915
长期借款	-60	1	-7	-1	5
普通股增加	26	0	0	0	0
资本公积增加	395	-0	0	0	0
其他筹资现金流	10	-91	-99	-903	-929
现金净增加额	207	-275	105	-666	-544

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1634	1663	1867	2497	3619
营业成本	1120	1097	1263	1663	2385
营业税金及附加	10	9	12	16	22
营业费用	155	167	172	212	253
管理费用	132	154	187	225	253
研发费用	207	243	336	424	525
财务费用	26	28	39	66	16
资产减值损失	-48	-30	0	0	0
其他收益	125	124	250	300	320
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-2	-1	-1	-1
资产处置收益	0	2	1	0	1
营业利润	34	10	74	189	484
营业外收入	9	7	6	6	7
营业外支出	2	3	3	4	3
利润总额	40	14	76	191	488
所得税	-2	8	11	37	73
净利润	42	6	65	154	415
少数股东损益	11	-11	-18	-60	89
归属母公司净利润	31	17	83	214	326
EBITDA	105	102	180	335	707
EPS(元)	0.16	0.08	0.42	1.08	1.64

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	23.6	1.8	12.2	33.7	44.9
营业利润(%)	-29.7	-70.2	627.7	155.8	155.9
归属于母公司净利润(%)	12.4	-46.2	395.1	157.6	52.1
获利能力					
毛利率(%)	31.5	34.1	32.3	33.4	34.1
净利率(%)	1.9	1.0	4.5	8.6	9.0
ROE(%)	2.3	0.3	3.4	7.5	16.7
ROIC(%)	1.9	0.6	3.4	5.4	10.2
偿债能力					
资产负债率(%)	46.3	50.3	38.5	49.9	55.0
净负债比率(%)	-6.9	15.0	5.7	37.6	53.7
流动比率	2.0	1.6	2.1	1.6	1.5
速动比率	1.3	1.0	0.8	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.7	0.8
应收账款周转率	2.6	2.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.0	2.3	4.7	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.08	0.42	1.08	1.64
每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	-0.16	1.68	-1.84	-0.96
每股净资产(最新摊薄)	8.22	8.28	8.68	9.75	11.37
估值比率					
P/E	256.4	476.6	96.3	37.4	24.6
P/B	4.9	4.9	4.6	4.1	3.5
EV/EBITDA	77.0	83.0	46.1	26.6	13.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn