

华中数控 (300161.SZ)

增持 (维持)

财报符合预期, 五轴系统、机器人业务是亮点

华中数控发布 2022 年报, 公司 2022 年实现营业收入 16.63 亿元, 同比+1.81%, 归母净利润 1680 万元, 同比-46.20%。Q4 单季度实现营业收入 6.91 亿元, 同比+15.91%, 环比+100.34%, 归母净利润 0.71 亿元, 同比+16.60%, 环比 Q3 增长 0.76 亿元。随着 23 年需求改善、公司高档数控系统产品占比提升以及机器人业务拓展, 公司净利率有望提升, 维持“增持”评级!

□ 公司整体毛利率提升净利率下降, 研发及管理费用是期间费用率提高主要因素。(1) 2022 年公司整体毛利率 34.06%, 同比+2.58pct, 稳中有升。Q2 以来, 毛利率逐季上升, 其中, Q4 单季度毛利率达 37.19%, 提升显著。(2) 2022 年公司期间费用率 35.66%, 同比+3.88pct。销售/研发/管理/财务费用率依次为 10.04%/14.63%/9.27%/1.71%。四大费用率均有所上升, 较 21 年分别提高 0.58pct/1.97pct/ 1.21pct/0.10pct。(3) 营收、毛利率及期间费用率增长的综合作用下, 2022 年公司归母净利率 1.01%, 同比-0.9pct, 即导致公司归母净利润数值同比-46.20%。随着 23 年需求改善、公司高档数控系统产品占比提升, 以及进一步加强成本及费用管控, 公司净利率有望提升。

□ 机器人业务贡献主要营收增速。2022 年公司四大板块业务中: (1) 数控系统与机床领域 (包含数控系统、电机、数控机床业务) 实现收入 7.07 亿元, 同比-15.79%; 营收占比 42.49%, 同比-8.86pct; 毛利率 35.89%, 同比+3.89pct。(2) 受益于新能源动力电池行业的快速发展, 工业机器人及智能产线领域实现收入 8.25 亿元, 同比+27.24%; 营收占比 49.61%, 同比+9.93pct。毛利率 28.93%, 同比-0.15pct。(3) 特种装备业务实现收入 8809.52 万元, 同比-9.55%; 营收占比 5.30%, 同比-0.66pct。(4) 新能源汽车配套实现收入 1110.59 万元, 因经济下行需求不足观光车销量有所下降, 同比-44.87%。营收占比 0.67%, 同比-0.56pct。

□ 数控系统龙头地位稳固, 五轴数控系统前景可观。公司为国内数控系统的龙头厂商, 持续受益国产替代浪潮。4 月的 CIMT 展会上, 厂商普遍反映近两年五轴机床需求增加, 主要是客户加工产品的精度、质量等要求变高, 在制造业升级的趋势下, 机床行业的需求逐渐高端化, 未来五轴机床的市场空间有望持续扩容。公司 22 年五轴数控系统销量大增, 预计 23 年仍将快速增长。根据公司近期披露的募投方案, 五轴数控系统项目拟新建生产基地, 项目建成后, 预计实现年产 1200 套五轴加工中心数控系统、500 套五轴车铣复合数控系统、300 套五轴激光数控系统、2500 套专用五轴数控系统、25 万台伺服电机、5 万台直线电机的生产能力。可以预期未来产能放量, 实现营收增长。

□ 加码机器人业务, 零部件自主比例高成为核心竞争力。公司在工业机器人领域持续发力, 保持较快增长, 营收反超数控系统和机床板块。2022 年机器人品牌“华数机器人”HSR-JR650L 顺利通过国家机器人检测与评定中心 (重庆) MTBF 测试标准, “平均无故障工作时间”突破 6 万小时, 领跑工业机器人 MTBF 可靠性测试时长。2023 年 3 月, 华数机器人重磅发布 HSR-JR6210、HSR-JR6170、HSR-JR6160 三款大负载机器人新品, 拓展大负载产品谱系。华数机器人当前拥有六大系列 50 余种规格机器人, 具备年产 10000 台套工业机器人生产能力。量产的工业机器人核心零部件自主比例超 80%, 高度的核心零部件自主率让华数机器人更能把控产品性能和质量,

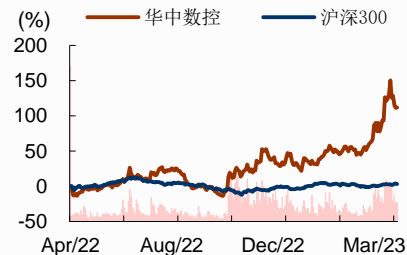
中游制造/机械
当前股价: 39.83 元

基础数据

| | |
|-------------|------------|
| 总股本 (万股) | 19870 |
| 已上市流通股 (万股) | 16860 |
| 总市值 (亿元) | 79 |
| 流通市值 (亿元) | 67 |
| 每股净资产 (MRQ) | 8.3 |
| ROE (TTM) | 1.0 |
| 资产负债率 | 50.3% |
| 主要股东 | 卓尔智造集团有限公司 |
| 主要股东持股比例 | 27.83% |

股价表现

| % | 1m | 6m | 12m |
|------|----|----|-----|
| 绝对表现 | 40 | 78 | 95 |
| 相对表现 | 36 | 69 | 95 |



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

1、《华中数控 (300161) — 国产数控系统龙头, 最具潜力的国产替代者》
2023-03-28

胡小禹 S1090522050002
✉ huxiaoyu1@cmschina.com.cn
吴洋 研究助理
✉ wuyang2@cmschina.com.cn
朱艺晴 研究助理
✉ zhuyiqing@cmschina.com.cn

也有望获得更高的利润。根据近期的募投方案，将以佛山华数机器人有限公司为项目主体，拟新建生产基地，项目建成后将形成年产 20000 套工业机器人的生产能力。

□ **维持“增持”评级。**一季度我国宏观经济指标均有乐观表现，看好制造业复苏，相较 22 年需求将改善。公司将受益于中高端数控产品占比提高和机器人业务扩张。23/24/25 年预计实现营收 21.1/25.8/30.9 亿,净利润 1.05/1.75 亿/2.41 亿元，对应 PE 分别为 75.5/45.2/32.9 倍。

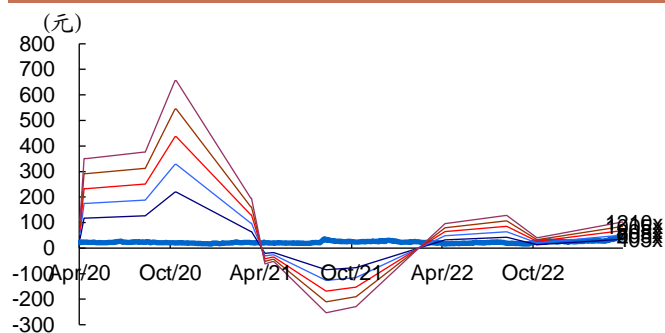
□ **风险提示：下游制造业复苏不及预期风险；3C 景气度继续下滑风险；原材料价格大幅上涨风险；国产替代进展不及预期风险。**

财务数据与估值

| 会计年度 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 1634 | 1663 | 2108 | 2578 | 3094 |
| 同比增长 | 24% | 2% | 27% | 22% | 20% |
| 营业利润(百万元) | 34 | 10 | 157 | 245 | 338 |
| 同比增长 | -30% | -70% | 1444% | 56% | 38% |
| 归母净利润(百万元) | 31 | 17 | 105 | 175 | 241 |
| 同比增长 | 12% | -46% | 524% | 67% | 37% |
| 每股收益(元) | 0.16 | 0.08 | 0.53 | 0.88 | 1.21 |
| PE | 253.4 | 471.1 | 75.5 | 45.2 | 32.9 |
| PB | 4.8 | 4.8 | 4.5 | 4.1 | 3.7 |

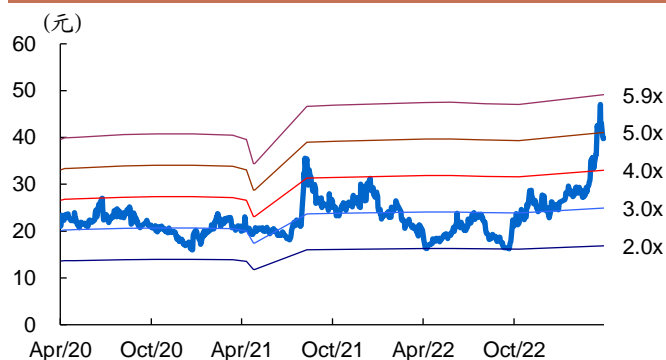
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：华中数控历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：华中数控历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

| 单位：百万元 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 流动资产 | 2678 | 2731 | 2551 | 3104 | 3727 |
| 现金 | 855 | 549 | 205 | 236 | 283 |
| 交易性投资 | 5 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 应收票据 | 42 | 112 | 142 | 173 | 208 |
| 应收款项 | 682 | 776 | 780 | 954 | 1145 |
| 其它应收款 | 63 | 65 | 82 | 101 | 121 |
| 存货 | 883 | 976 | 1068 | 1307 | 1572 |
| 其他 | 148 | 245 | 266 | 325 | 391 |
| 非流动资产 | 720 | 1004 | 967 | 934 | 905 |
| 长期股权投资 | 20 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| 固定资产 | 267 | 290 | 301 | 310 | 318 |
| 无形资产商誉 | 227 | 403 | 363 | 327 | 294 |
| 其他 | 206 | 286 | 279 | 273 | 268 |
| 资产总计 | 3399 | 3735 | 3519 | 4039 | 4632 |
| 流动负债 | 1313 | 1657 | 1303 | 1615 | 1926 |
| 短期借款 | 426 | 605 | 293 | 383 | 412 |
| 应付账款 | 488 | 629 | 662 | 810 | 974 |
| 预收账款 | 166 | 195 | 203 | 260 | 361 |
| 其他 | 233 | 228 | 145 | 162 | 179 |
| 长期负债 | 261 | 221 | 221 | 221 | 221 |
| 长期借款 | 50 | 51 | 51 | 51 | 51 |
| 其他 | 211 | 170 | 170 | 170 | 170 |
| 负债合计 | 1574 | 1879 | 1525 | 1837 | 2147 |
| 股本 | 199 | 199 | 199 | 199 | 199 |
| 资本公积金 | 1146 | 1146 | 1146 | 1146 | 1146 |
| 留存收益 | 289 | 302 | 403 | 567 | 790 |
| 少数股东权益 | 191 | 210 | 247 | 291 | 351 |
| 归属于母公司所有者权益 | 1633 | 1646 | 1747 | 1912 | 2135 |
| 负债及权益合计 | 3399 | 3735 | 3519 | 4039 | 4632 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|------------|--------------|--------------|-----------|-----------|
| 经营活动现金流 | 215 | (32) | (22) | (117) | (29) |
| 净利润 | 31 | 17 | 105 | 175 | 241 |
| 折旧摊销 | 61 | 65 | 87 | 83 | 80 |
| 财务费用 | 29 | 33 | 29 | 22 | 25 |
| 投资收益 | (1) | 2 | (140) | (140) | (140) |
| 营运资金变动 | 71 | (179) | (146) | (359) | (358) |
| 其它 | 24 | 31 | 43 | 102 | 124 |
| 投资活动现金流 | (128) | (332) | 90 | 90 | 90 |
| 资本支出 | (108) | (350) | (50) | (50) | (50) |
| 其他投资 | (20) | 18 | 140 | 140 | 140 |
| 筹资活动现金流 | 120 | 89 | (411) | 58 | (14) |
| 借款变动 | (399) | 161 | (378) | 90 | 29 |
| 普通股增加 | 26 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 395 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 股利分配 | 0 | (4) | (4) | (10) | (17) |
| 其他 | 97 | (69) | (29) | (22) | (25) |
| 现金净增加额 | 207 | (275) | (344) | 31 | 47 |

利润表

| 单位：百万元 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1634 | 1663 | 2108 | 2578 | 3094 |
| 营业成本 | 1120 | 1097 | 1409 | 1724 | 2073 |
| 营业税金及附加 | 10 | 9 | 11 | 14 | 16 |
| 营业费用 | 155 | 167 | 190 | 206 | 217 |
| 管理费用 | 132 | 154 | 165 | 155 | 189 |
| 研发费用 | 207 | 243 | 247 | 289 | 316 |
| 财务费用 | 26 | 28 | 29 | 22 | 25 |
| 资产减值损失 | (77) | (78) | (40) | (65) | (61) |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 125 | 124 | 140 | 140 | 140 |
| 投资收益 | 2 | (0) | 0 | 0 | (0) |
| 营业利润 | 34 | 10 | 157 | 245 | 338 |
| 营业外收入 | 9 | 7 | 8 | 8 | 8 |
| 营业外支出 | 2 | 3 | 4 | 4 | 4 |
| 利润总额 | 40 | 14 | 161 | 249 | 342 |
| 所得税 | (2) | 8 | 19 | 30 | 41 |
| 少数股东损益 | 11 | (11) | 37 | 44 | 60 |
| 归属于母公司净利润 | 31 | 17 | 105 | 175 | 241 |

主要财务比率

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年成长率 | | | | | |
| 营业总收入 | 24% | 2% | 27% | 22% | 20% |
| 营业利润 | -30% | -70% | 1444% | 56% | 38% |
| 归母净利润 | 12% | -46% | 524% | 67% | 37% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 31.5% | 34.1% | 33.2% | 33.1% | 33.0% |
| 净利率 | 1.9% | 1.0% | 5.0% | 6.8% | 7.8% |
| ROE | 1.9% | 1.0% | 6.0% | 9.2% | 11.3% |
| ROIC | 2.6% | 0.6% | 7.0% | 8.9% | 10.8% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 46.3% | 50.3% | 43.3% | 45.5% | 46.3% |
| 净负债比率 | 17.1% | 19.4% | 9.8% | 10.8% | 10.0% |
| 流动比率 | 2.0 | 1.6 | 2.0 | 1.9 | 1.9 |
| 速动比率 | 1.4 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.4 | 0.6 | 0.6 | 0.7 |
| 存货周转率 | 1.3 | 1.2 | 1.4 | 1.5 | 1.4 |
| 应收账款周转率 | 2.4 | 2.1 | 2.3 | 2.5 | 2.5 |
| 应付账款周转率 | 2.5 | 2.0 | 2.2 | 2.3 | 2.3 |
| 每股资料(元) | | | | | |
| EPS | 0.16 | 0.08 | 0.53 | 0.88 | 1.21 |
| 每股经营净现金 | 1.08 | -0.16 | -0.11 | -0.59 | -0.15 |
| 每股净资产 | 8.22 | 8.28 | 8.79 | 9.62 | 10.74 |
| 每股股利 | 0.02 | 0.02 | 0.05 | 0.09 | 0.36 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 253.4 | 471.1 | 75.5 | 45.2 | 32.9 |
| PB | 4.8 | 4.8 | 4.5 | 4.1 | 3.7 |
| EV/EBITDA | 80.8 | 101.5 | 28.4 | 22.2 | 17.6 |

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商机械团队：7 次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续 5 年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013、2018 年福布斯中国最佳分析师 50 强。2019 年获 WIND 和金牛最佳分析师第一名。2020 年获 WIND 最佳分析师第四名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队第二名。

投资评级定义

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。