

期待中高端数控系统发力带动盈利能力提升 ——机床产业链系列报告

核心观点

公司 2022 年机器人业务贡献主要增速，数控系统业务营收虽降但结构改善，毛利率提升 3.89pct，整体业绩符合预期。2023Q1 收入增长超预期，Q1 亏损符合往年规律且亏损收窄。

作为国内中高端数控系统领导者，公司研发实力领先，产品布局全面。展望 2023，随着制造业复苏下游需求改善，自主可控背景下中高端产品占比提升，以及加强中端产品的销售力度提高市占率，数控系统业务有望迎来较好的发展机遇。

事件

公司于近期陆续发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年实现营业收入 16.63 亿元，同比增长 1.81%；归母净利润 0.17 亿元，同比下降 46.20%；扣非归母净利润-0.91 亿元，同比下降 40.98%。单 Q4 来看，实现收入 6.91 亿元，同比增长 15.91%；归母净利润 0.71 亿元，同比增长 16.60%；扣非归母净利润 0.34 亿元，同比增长 535.54%。

2023 年第一季度，公司实现营业收入 3.58 亿元，同比增长 44.75%；归母净利润-0.39 亿元（去年同期为-0.42 亿元）；扣非归母净利润-0.58 亿元（去年同期为-0.61 亿元）。

简评

2022 年报符合预期，2023Q1 费用率优化亏损收窄

2022 年机器人业务贡献主要增速，数控系统业务营收虽降但结构改善，毛利率提升 3.89pct。2022 年，受国内经济下行及全球供应链紧张的影响，公司实现营收 16.63 亿元，同比增长 1.81%。其中数控系统与机床业务实现收入 7.07 亿元，同比下降 15.79%，但平均售价上升，毛利率提高 3.89pct，显示公司产品结构改善，高端及高附加值产品占比提升，竞争力进一步加强；受益于新能源动力电池行业的快速发展，工业机器人与智能产线领域实现收入 8.25 亿元，同比增长 27.24%；特种装备业务实现收入 0.88 亿元，同比减少 9.55%；新能源汽车配套实现收入 0.11 亿元，因经济下行需求不足观光车销量有所下降，该项业务同比下降 44.87%。单 Q4 毛利率呈现提升态势，环比提高 0.7pct；公司全年整体毛利率提高 2.59pct，但期间费用率提升了 3.87pct，尤其其中研发费用率提高了 1.97pct。在营收下降，期间费用率提升等因素的共同作用下，归母净利润同比下降 46.20%。我们认为，随着 2023 年需求改善，数控系统高端化占比提升，以及规模效应逐渐显现下期间费用率的改善，公司利润率有望提升。

华中数控 (300161.SZ)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期 2023 年 05 月 04 日

期:

当前股 38.78 元

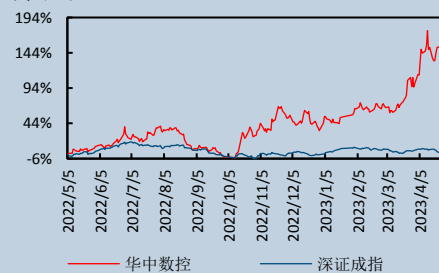
价:

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	8.63/6.42	48.41/46.62	131.66/119.32
12 月最高/最低价 (元)			47.05/16.21
总股本 (万股)			19,869.69
流通 A 股 (万股)			16,860.47
总市值 (亿元)			77.05
流通市值 (亿元)			65.38
近 3 月日均成交量 (万)			831.68
主要股东			
卓尔智造集团有限公司			27.83%

股价表现



相关研究报告

【中信建投通用设备】华中数控 (300161):国内中高端机床数控系统解决方案专家
2023-01-20

2023Q1 收入增长超预期，Q1 亏损符合往年规律且亏损收窄。公司 Q1 增速 44.75%，表现亮眼，主要系下游行业需求旺盛，订单增多。毛利率与 2022Q1 同期基本持平，期间费用率优化趋势明显，费用管控成效逐步显现，亏损大幅减少。经营性现金流方面，由于销售回款以及收到公司承担的国家、地方科技项目课题经费较上年同期增加，同比转正。

数控系统是工业母机自主可控亟需补足的环节，公司作为行业龙头前景可期

中高端数控系统作为高性能数控机床最核心的部件，自主可控需求迫切。数控系统是数控机床的“大脑”，是数控机床中技术含量极高的核心部件，2022 年 9 月，工信部“大力发展高端装备制造业”发布会上表示将会同有关部门继续做好工业母机行业顶层设计，推动工业母机行业高质量发展。2023 年 4 月 CIMT 机床展上，越来越多的企业展示出配套国产化数控系统的机型，产业趋势为国产厂商带来机遇。

高端化进展顺利，定增加码五轴数控系统产能。2022 年，公司在五轴数控等高端领域应用增长稳健，与山东豪迈、秦川机床、济南二机床、江西佳时特等机床企业合作，共同开发各种类型五轴、龙门等高档机床，主要服务于当前高速发展的航空、航天等重点领域中的复杂、精密零部件的加工制造，以及航空发动机关键零部件关键加工。2023 年 4 月 28 日，公司公告称定增已获得交易所受理，计划年产 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，为工业母机的自主可控以及企业自身发展提供动力。

依托数控系统技术，工业机器人、新能源汽车配套业务进展顺利

在**工业机器人业务**领域，公司是国内少数在机器人关键部件（控制系统、伺服驱动、电机、机械本体和工艺软件等）具有完全自主创新能力和自主知识产权的企业，近期定增亦规划相关产能，以子公司佛山华数机器人为主体，规划年产 2 万套工业机器人。**新能源汽车配套**业务领域，子公司武汉工研院和南宁设计院全面掌握全铝轻量化新能源汽车（客车、物流车及观光车领域）整车设计开发技术和核心工艺。我们认为，公司坚持“一核三军”的发展战略，即以数控系统技术为核心，以机床数控系统、工业机器人及智能产线、新能源汽车配套为三个主要业务板块，有望提高业务协同效应，最大程度发挥公司核心技术的价值。

盈利预测与投资建议

公司作为国内中高端数控系统领导者，研发实力领先，产品布局全面。展望 2023，随着制造业复苏下游需求改善，自主可控背景下中高端产品占比提升，以及加强中端产品的销售力度提高市占率，数控系统业务有望迎来较好的发展机遇；同时公司在工业机器人和智能产线领域协同布局，业绩增长有较大增长潜力，有望迎来较好的发展态势。

预计公司 2023~2025 年实现归母净利润 0.98、1.73、2.47 亿元，同比增速分别为 484.38%、76.24%、42.88%，对应 PE 分别为 78、45、31 倍，考虑到公司在工业母机产业链的关键地位，维持“买入”评级。

表 1:盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,633.83	1,663.40	2,096.10	2,668.91	3,414.18
YoY(%)	23.55	1.81	26.01	27.33	27.92
归母净利润(百万元)	31.23	16.80	98.18	173.03	247.22
YoY(%)	12.44	-46.20	484.38	76.24	42.88
毛利率(%)	31.47	34.06	33.92	35.70	36.58
净利率(%)	1.91	1.01	4.68	6.48	7.24
ROE(%)	1.91	1.02	5.64	9.08	11.54
EPS(摊薄/元)	0.16	0.08	0.49	0.87	1.24
P/E(倍)	246.74	458.66	78.49	44.53	31.17
P/B(倍)	4.72	4.68	4.43	4.04	3.60

资料来源: Wind, 中信建投证券

风险提示

1) 市场竞争加剧的风险: 公司主营业务为数控系统和工业机器人的生产、研发与销售, 终端用户为航空航天、汽车、3C 等制造业。终端行业的需求对本行业的发展有较大的推动作用, 因此终端行业的发展状况将直接影响到本行业的市场空间。虽然公司经过多年的发展, 已成为我国数控系统行业的领先企业, 发展了一批客户黏性度高、业务关系持续稳定的优质客户, 确立了公司在行业内的竞争地位, 在客户中赢得了良好的声誉, 具有较强的市场竞争力。但随着新竞争者的进入、技术的升级和客户需求的提高, 若公司不能在产品研发、技术创新、客户服务等方面持续增强实力, 公司未来将面临市场竞争加剧的风险。

2) 技术研发风险: 公司所处数控系统与机器人行业属于技术密集型行业, 公司自成立以来就十分重视技术和产品的研发, 技术和产品研发需要一定的研发投入, 新产品的市场接受也需要一定周期, 但研发成果的产业化、市场化。受市场需求、客户认可等因素的影响, 存在不确定性。相关技术如不能及时运用于产品开发与市场需求, 则可能对公司业绩增长带来影响。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国EDHEC商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND最佳分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部
中信建投（国际）

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心
 B 座 12 层
 电话：（8610）8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号
 南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk