

信义山证 汇通天下

证券研究报告

机床设备

华中数控（300161.SZ）

买入-A(首次)

23Q1 营收同比高增 45%，持续发力高端数控系统

2023 年 5 月 4 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

- 公司披露 2022 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 16.63 亿元，同比增长 1.81%，实现归母净利润 1680.00 万元，同比下降 46.20%；扣非后归母净利润-9071.74 万元，同比下降 40.98%。
- 公司披露 2023 年第一季度报告：报告期内，公司实现营业收入 3.58 亿元，同比增长 44.75%，实现归母净利润-3854.53 万元，同比增长 8.32%；扣非后归母净利润-5786.53 万元，同比增长 5.58%。

事件点评

2022 年，公司在国内经济下行及全球供应链紧张的压力下实现稳健增长。2023Q1，受益于下游行业需求旺盛，订单增多，公司营收同比增长 45%。分季度来看，2022 年 Q2-Q3，国内市场需求转弱，公司单季度业绩下滑明显，Q4 开始宏观环境回温，业绩开始明显回升。2022Q1/Q2/Q3/Q4 营业收入同比增速分别为 7.16%/-12.42%/-7.49%/15.91%；归母净利润同比增速分别为 -57.70%/44.03%/-155.03%/16.60%。2023Q1 营业收入增速为 44.75%，归母净利润增速为 8.32%。

2022 年毛利率同比提升 2.6pct 至 34.1%，其中，数控系统与机床业务毛利率为 35.9%，同比增加 3.9pcts。2022 年，公司毛利率同比增长 2.59pct 至 34.06%，净利率同比下降 2.23pct 至 0.35%。分业务板块来看，数控系统与机床毛利率同比上升 3.89pct 至 35.89%，机器人与智能产线毛利率同比减少 0.15pct 至 28.93%。期间费用率同比增加 3.88pct 至 35.66%，其中销售费用率 10.04%，同比增加 0.58pct；管理费用率 23.90%，同比增加 3.18pct；财务费用率 1.71%，同比增加 0.10pct；研发费用率 14.63%，同比增加 1.97pct。2023Q1，公司毛利率同比提高 0.04pct 至 31.15%，净利率同比增长 9.01pct 至 -13.36%；期间费用率同比减少 16.19pct 至 49.94%，其中销售费用率 13.35%，同比减少 2.76pct；管理费用率 34.50%，同比减少 13.25pct；财务费用率 2.09%，同比减少 0.17pct；研发费用率 23.08%，同比减少 6.94pct。

公司围绕“一核三军”的发展战略，坚持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，持续纵深调整产业结构，取得了明显成效。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。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。2022 年，公司旗下新增 9 家专精特新企业，截

市场数据：2023 年 4 月 28 日

收盘价（元）：	38.78
年内最高/最低（元）：	47.80/15.94
流通 A 股/总股本（亿）：	1.69/1.99
流通 A 股市值（亿）：	65.39
总市值（亿）：	77.05

基础数据：2023 年 3 月 31 日

基本每股收益：	-0.19
摊薄每股收益：	-0.19
每股净资产（元）：	9.12
净资产收益率：	-2.64

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

分析师：

王志杰

执业登记编码：S0760522090001

邮箱：wangzhijie@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



至报告期末全公司共有 14 家专精特新小巨人企业。截至目前，公司数控系统已在国内多家机床企业批量配套应用，与机床企业深度融合，助力机床行业转型升级，实现数控机床从数字化向智能化发展，引领智能数控发展新趋势。报告期内：（1）数控系统与机床类产品实现营业收入 7.07 亿元，同比减少-15.79%，在五轴数控等高端领域应用增长稳健；（2）机器人与智能产线类产品实现营业收入 8.25 亿元，同比增加 27.24%，主要受益于新能源动力电池行业的快速发展；（3）特种装备类产品实现营业收入 0.88 亿元，同比下降 9.55%；（4）新能源汽车配套类产品实现营业收入 0.11 亿元，同比下降 44.87%，主要系经济下行需求不足观光车销量有所下降所致。

➤ **夯实根基开拓未来，拟定增募资不超过 10 亿元，发力高端五轴数控系统及工业机器人。**2023 年 3 月，公司议通过了向特定对象发行 A 股股票的相关议案，拟募集资金总额不超过 10 亿元。其中，5 亿用于五轴数控系统及伺服电机关键技术与产业化项目，2.5 亿用于工业机器人技术升级和产业化基地建设项目，2.5 亿用于补充流动资金。本次募资有助于优化公司产品结构，提高市场占有率，巩固公司的行业地位。控股股东卓尔智造拟以现金认购不低于本次发行股份数量的 30%（含本数），且不超过本次向特定对象发行股票数量的 40%（含本数）的股票。控股股东股权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。

➤ **盈利预测、估值分析和投资建议：**公司目前高端数控系统处于国内领先地位，未来国产替代市场空间广阔。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.6 亿元、0.9 亿元、1.4 亿元，同比分别增长 256.3%、55.8%、53.2%，EPS 分别为 0.3 元、0.5 元、0.7 元，按照 4 月 28 日收盘价 38.78 元，PE 分别为 129、83、54 倍，首次覆盖给予“买入-A”的投资评级。

➤ **风险提示：**宏观经济波动和行业波动风险；市场竞争加剧的风险；技术研发风险；原材料采购成本增加的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,634	1,663	2,047	2,528	3,182
YoY(%)	23.6	1.8	23.0	23.5	25.9
净利润(百万元)	31	17	60	93	143
YoY(%)	12.4	-46.2	256.3	55.8	53.2
毛利率(%)	31.5	34.1	34.3	34.7	36.0
EPS(摊薄/元)	0.16	0.08	0.30	0.47	0.72
ROE(%)	2.3	0.3	2.5	3.4	4.4
P/E(倍)	246.7	458.7	128.7	82.6	53.9
P/B(倍)	4.7	4.7	4.5	4.3	4.0
净利率(%)	1.9	1.0	2.9	3.7	4.5

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2678	2731	3193	3731	3947
现金	855	549	655	809	809
应收票据及应收账款	724	888	973	1179	1269
预付账款	89	124	135	181	212
存货	883	976	1209	1331	1385
其他流动资产	127	194	222	231	272
非流动资产	720	1004	1055	1134	1197
长期投资	20	25	23	20	19
固定资产	267	290	348	390	418
无形资产	201	377	454	463	474
其他非流动资产	232	313	231	260	286
资产总计	3399	3735	4249	4864	5143
流动负债	1313	1657	2134	1917	2137
短期借款	426	605	900	560	538
应付票据及应付账款	488	629	793	858	993
其他流动负债	399	424	442	499	607
非流动负债	261	221	215	210	202
长期借款	50	51	45	40	33
其他非流动负债	211	170	170	170	170
负债合计	1574	1879	2349	2127	2340
少数股东权益	191	210	197	171	119
股本	199	199	199	199	199
资本公积	1146	1146	1146	1146	1146
留存收益	289	302	342	401	477
归属母公司股东权益	1633	1646	1702	2566	2684
负债和股东权益	3399	3735	4249	4864	5143

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	215	-32	17	463	209
净利润	42	6	47	67	91
折旧摊销	61	65	83	97	112
财务费用	26	28	2	0	0
投资损失	-1	2	1	2	1
营运资金变动	35	-233	-119	298	4
其他经营现金流	53	100	3	-2	1
投资活动现金流	-128	-332	-139	-176	-177
筹资活动现金流	120	89	-157	38	-31
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.08	0.30	0.47	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	-0.16	0.09	2.33	1.05
每股净资产(最新摊薄)	8.22	8.28	8.57	9.02	9.73

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1634	1663	2047	2528	3182
营业成本	1120	1097	1344	1651	2037
营业税金及附加	10	9	11	13	17
营业费用	155	167	202	238	302
管理费用	132	154	170	200	245
研发费用	207	243	307	387	496
财务费用	26	28	2	0	0
资产减值损失	-77	-78	-82	-81	-95
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-2	-1	-2	-1
营业利润	34	10	53	81	113
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	55	83	116
所得税	-2	8	8	16	25
税后利润	42	6	47	67	91
少数股东损益	11	-11	-13	-26	-52
归属母公司净利润	31	17	60	93	143
EBITDA	105	102	167	204	239

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	23.6	1.8	23.0	23.5	25.9
营业利润(%)	-29.7	-70.2	417.5	53.5	39.4
归属于母公司净利润(%)	12.4	-46.2	256.3	55.8	53.2
获利能力					
毛利率(%)	31.5	34.1	34.3	34.7	36.0
净利率(%)	1.9	1.0	2.9	3.7	4.5
ROE(%)	2.3	0.3	2.5	3.4	4.4
ROIC(%)	2.0	0.7	2.7	3.5	3.8
偿债能力					
资产负债率(%)	46.3	50.3	55.3	43.7	45.5
流动比率	2.0	1.6	1.5	1.9	1.8
速动比率	1.3	0.9	0.8	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.4	2.1	2.2	2.4	2.6
应付账款周转率	2.5	2.0	1.9	2.0	2.2
估值比率					
P/E	246.7	458.7	128.7	82.6	53.9
P/B	4.7	4.7	4.5	4.3	4.0
EV/EBITDA	73.3	79.6	49.5	37.8	32.0

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话: 010-83496336

