

华中数控 (300161.SZ)

增持 (维持)

收入高增，亏损收窄，控本增效已显成效

中游制造/机械

当前股价：38.78 元

华中数控发布 2023 一季报，公司 2023Q1 实现营业收入 3.58 亿元，同比 +44.75%；归母净利润-3854.53 万元，去年同期-4204 万元。公司实施成本费用控制工作，净利率同比修复显著。23 年下游需求旺盛，叠加机器人业绩持续放量，公司全年业绩有望维持增长态势。维持“增持”评级。

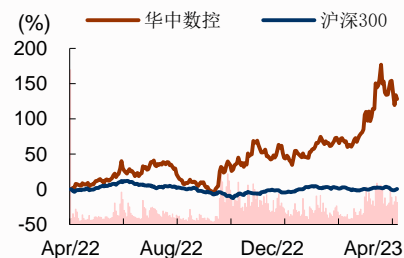
基础数据

总股本 (万股)	19870
已上市流通股 (万股)	16860
总市值 (亿元)	77
流通市值 (亿元)	65
每股净资产 (MRQ)	8.1
ROE (TTM)	1.3
资产负债率	53.8%
主要股东	卓尔智造集团有限公司
主要股东持股比例	27.83%

□ 2023Q1 毛利率持平，费用率显著下降。(1) 2023Q1 公司整体毛利率 31.15%，同比+0.04pct，较去年同期基本持平；归母净利率-10.78%，同比+6.24pct，扣非净利率-16.18%，同比+8.63pct；由于公司业务的季节性，一季度是确认收入的淡季，23Q1 的亏损，符合往年的规律。(2) 2023Q1 公司期间总费用率 49.94%，同比-16.19pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.35%/11.42%/23.08%/2.09%，同比-2.76pct/-6.31pct/-6.94pct/-0.17pct。公司费用管控措施正在逐步收获成效。(3) 2023Q1 营业收入增长 44.75%，我们判断机器人与智能产线提供的增量更大。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	71	143
相对表现	14	61	141



资料来源：公司数据、招商证券

□ 数控系统走向高端化和国产替代，龙头有望持续受益。(1) 数控系统高端化和国产替代是行业大趋势：政策端，国家对数控系统的自主化、高端化发展给予了高度重视；企业端，据 CIMT 展会厂商反映，近两年五轴机床的需求不断增加，下游对国产数控系统的接受度持续提升。(2) 公司是高端数控系统领域的龙头，公司产品竞争力强：公司与国外品牌在产品功能和核心技术上的差距不断缩小，在价格上具备优势，国产替代势在必行，近年来公司在国产高端数控系统中的占比超过 50%。(3) 未来，行业内将呈现“强者更强”的态势：高端数控系统技术复杂度高、关键技术众多、可靠性要求高、应用需求众多，具备高壁垒，华中数控将是高端数控系统国产化的主力军。

相关报告

- 《华中数控 (300161) 一财报符合预期，五轴系统、机器人业务是亮点》2023-04-20
- 《华中数控 (300161) 一国产数控系统龙头，最具潜力的国产替代者》2023-03-28

□ 维持“增持”评级。一季度我国宏观经济指标均有乐观表现，PMI 指数呈上涨趋势，看好制造业复苏。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。预计 23/24/25 年公司 will 实现营收 21.1/25.8/30.9 亿，净利润 1.05/1.75 亿/2.41 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 73.5/44.0/32.0 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；净利率实际值低于预期的风险。

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	246.7	458.7	73.5	44.0	32.0
PB	4.7	4.7	4.4	4.0	3.6

资料来源：公司数据、招商证券

胡小禹 S1090522050002

✉ huxiaoyu1@cmschina.com.cn

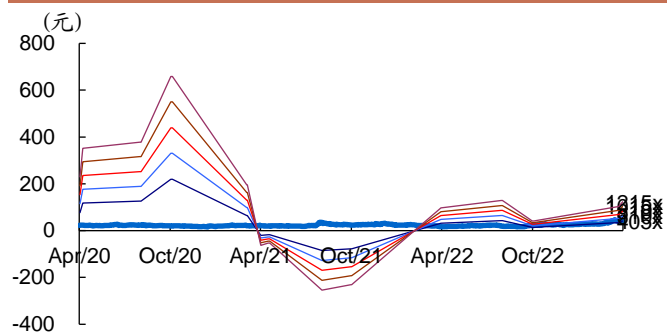
吴洋 研究助理

✉ wuyang2@cmschina.com.cn

朱艺晴 研究助理

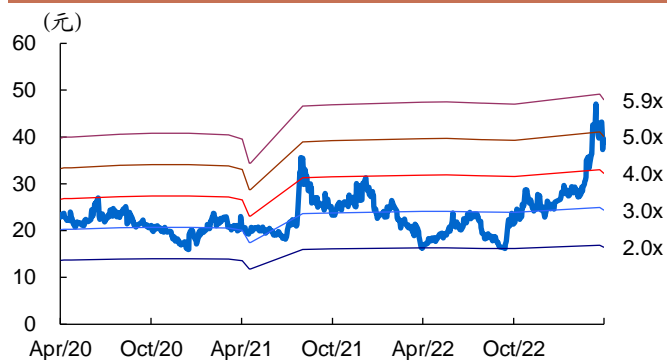
✉ zhuyiqing@cmschina.com.cn

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	246.7	458.7	73.5	44.0	32.0
PB	4.7	4.7	4.4	4.0	3.6
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。

评级说明

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。