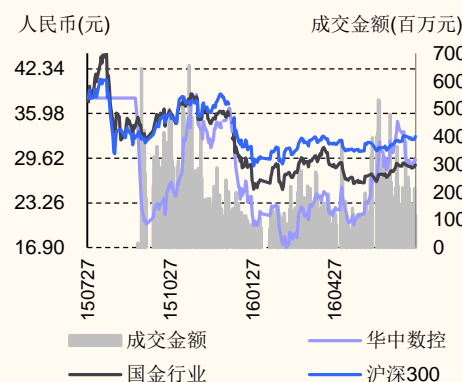


市场价格 (人民币): 29.40 元  
目标价格 (人民币): 34.00-36.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	156.37
总市值(百万元)	4,755.30
年内股价最高最低(元)	38.70/16.90
沪深 300 指数	3269.59



### 相关报告

1. 《3C 高档数控助力业绩反转, 收购江苏锦明加速系统集成应用转型-...》, 2016.6.7

**潘贻立** 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004  
(8621)60230252  
panyili@gjzq.com.cn

**徐才华** 分析师 SAC 执业编号: S1130516010004  
(8610)66216932  
xucaihua@gjzq.com.cn

**沈伟杰** 联系人  
(8621)60870933  
shenweijie@gjzq.com.cn

## 3C 领域数控系统产品放量, 新能源汽车配套业务与机器人集成应用持续推进

### 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.066	-0.256	0.209	0.551	0.646
每股净资产(元)	5.31	5.04	5.76	6.23	6.80
每股经营性现金流(元)	0.20	-0.98	-0.07	-1.13	-0.49
市盈率(倍)	227.05	-143.61	116.68	44.18	37.68
行业优化市盈率(倍)	9.01	8.39	6.83	6.83	6.83
净利润增长率(%)	6.55%	N/A	N/A	164.12%	17.25%
净资产收益率(%)	1.25%	-5.08%	3.76%	9.19%	9.87%
总股本(百万股)	161.75	161.75	173.00	173.00	173.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

■ 2016 上半年, 公司实现营业收入 2.79 亿元, 同比增长 16.03%; 归属上市公司股东的净利润-3600 万元, 同比下降 26.42%; 扣非后净利润-4975 万元, 同比增长 10.94%。

### 经营分析

- **3C 领域数控系统产品放量, 带动营业收入实现增长。**2016 上半年, 公司营业收入比去年同期增长 16%, 主要来自于 3C 领域数控系统产品销售的增加。报告期内, 公司数控系统产品在 3C 领域完成销量 3000 多套, 同比增长 212%; 带动数控系统总体实现收入 1.37 亿元, 同比大幅增长 63.25%。
- **当期确认政府补助减少致净利润同比下降。**上半年公司净利润仍亏损, 且同比下降 26%, 主要由于按期确认的政府补助减少; 本期政府补助约 1626 万, 去年同期接近 3600 万。在科研项目方面, 期内华中 8 型数控系统通过国家重大科技成果鉴定; 公司积极承担工信部 2016 年智能制造综合标准化与新模式应用项目, 是所有企业中牵头或者参与项目最多的; 公司在相关科研项目领域仍有望获得较多政府补贴支持。
- **新能源汽车配套领域持续推进。**报告期内, 公司出资 2 亿元与武汉临空港投资集团有限公司合资成立了武汉智能控制工业技术研究院有限公司, 该公司已于 7 月 12 日取得工商营业执照。合资公司的设立可发挥华中数控在控制器、伺服驱动器和伺服电机等关键部件的优势, 促进公司电动汽车相关产业的发展。
- **收购江苏锦明拓展机器人本体及系统集成应用。**公司拟收购的江苏锦明主要从事机器人本体及系统集成, 下游应用领域包括玻璃、汽车、食品、电子等行业。锦明的装配事业部提供的产品主要服务于 3C 领域制造及锂电生产企业, 为其提供机器人精密装配生产线和锂电池生产线, 产品应用空间较大。目前, 相关收购方案已经股东大会审议通过, 后续推进国防科工局批准及证监会核准。

### 盈利预测

■ 我们预测 2016-2018 年公司营业收入 6.33/9.55/11.93 亿元, 分别同比增长 15%/51%/25%; 归母净利润 36/95/112 百万元, EPS 分别为 0.21/0.55/0.65

元（考虑公司收购江苏锦明后总股本增加至约 1.73 亿股）。

### 投资建议

- 我们认为公司数控系统产品在 3C 领域实现放量增长，带动整体营收实现增长，扣非净利润同比增加，主业年内有望实现扭亏为盈；合资设立的武汉智能控制工业技术研究院可助力公司开拓新能源汽车配套新增市场；收购江苏锦明拓展机器人系统集成应用，下游包括 3C 制造和锂电设备，市场潜力巨大。我们维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 34-36 元。

### 风险提示

- 收购江苏锦明的审批风险，政府扶持补贴政策变化。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>500</b>	<b>586</b>	<b>551</b>	<b>633</b>	<b>955</b>	<b>1,193</b>	货币资金	454	407	312	320	350	380
增长率		17.3%	-6.1%	14.9%	50.9%	24.9%	应收款项	311	347	366	412	621	776
<b>主营业务成本</b>	<b>-374</b>	<b>-422</b>	<b>-377</b>	<b>-432</b>	<b>-645</b>	<b>-803</b>	存货	226	242	324	296	442	550
%销售收入	74.7%	71.9%	68.4%	68.2%	67.5%	67.3%	其他流动资产	57	66	129	130	194	241
<b>毛利</b>	<b>126</b>	<b>165</b>	<b>174</b>	<b>201</b>	<b>310</b>	<b>390</b>	流动资产	1,048	1,063	1,132	1,157	1,606	1,946
%销售收入	25.3%	28.1%	31.6%	31.8%	32.5%	32.7%	%总资产	80.5%	77.9%	75.3%	73.0%	76.2%	77.2%
营业税金及附加	-3	-3	-2	-2	-4	-4	长期投资	24	25	23	23	23	23
%销售收入	0.5%	0.6%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	固定资产	182	216	270	339	408	475
营业费用	-51	-57	-62	-70	-96	-119	%总资产	14.0%	15.8%	18.0%	21.4%	19.3%	18.9%
%销售收入	10.1%	9.8%	11.3%	11.0%	10.0%	10.0%	无形资产	38	49	59	48	54	60
管理费用	-107	-151	-207	-165	-172	-191	非流动资产	253	302	372	427	501	574
%销售收入	21.5%	25.8%	37.5%	26.0%	18.0%	16.0%	%总资产	19.5%	22.1%	24.7%	27.0%	23.8%	22.8%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>-34</b>	<b>-47</b>	<b>-97</b>	<b>-35</b>	<b>39</b>	<b>76</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,301</b>	<b>1,364</b>	<b>1,504</b>	<b>1,584</b>	<b>2,108</b>	<b>2,521</b>
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	4.1%	6.3%	短期借款	117	85	157	73	349	541
财务费用	3	1	-4	-3	-9	-23	应付款项	207	236	320	334	497	618
%销售收入	-0.5%	-0.2%	0.6%	0.4%	0.9%	2.0%	其他流动负债	27	25	26	36	46	53
资产减值损失	-15	-11	-20	-4	-2	-1	流动负债	351	345	502	442	892	1,213
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	1	1	26	26	26	27
投资收益	0	-1	-3	0	0	0	其他长期负债	51	88	38	37	37	37
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	<b>负债</b>	<b>403</b>	<b>434</b>	<b>566</b>	<b>505</b>	<b>954</b>	<b>1,276</b>
<b>营业利润</b>	<b>-47</b>	<b>-58</b>	<b>-124</b>	<b>-41</b>	<b>28</b>	<b>51</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>852</b>	<b>859</b>	<b>815</b>	<b>959</b>	<b>1,038</b>	<b>1,133</b>
营业利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	3.0%	4.3%	少数股东权益	46	71	123	119	115	111
营业外收支	67	79	78	79	79	76	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,301</b>	<b>1,364</b>	<b>1,504</b>	<b>1,584</b>	<b>2,108</b>	<b>2,521</b>
税前利润	20	21	-46	38	107	127	<b>比率分析</b>						
利润率	4.0%	3.6%	n.a	6.0%	11.3%	10.6%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-4	-5	1	-6	-16	-19	<b>每股指标</b>						
所得税率	19.9%	24.5%	n.a	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.093	0.066	-0.256	0.209	0.551	0.646
<b>净利润</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>-45</b>	<b>32</b>	<b>91</b>	<b>108</b>	每股净资产	7.903	5.313	5.038	5.759	6.231	6.803
少数股东损益	6	5	-4	-4	-4	-4	每股经营现金净流	0.692	0.203	-0.982	-0.069	-1.130	-0.491
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>-41</b>	<b>36</b>	<b>95</b>	<b>112</b>	每股股利	0.000	0.300	0.200	0.100	0.100	0.100
净利率	2.0%	1.8%	n.a	5.7%	10.0%	9.4%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	1.18%	1.25%	-5.08%	3.76%	9.19%	9.87%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	0.77%	0.79%	-2.75%	2.28%	4.52%	4.44%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	-2.71%	-3.52%	-8.48%	-2.52%	2.17%	3.55%
净利润	16	16	-45	32	91	108	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	17.80%	17.26%	-6.06%	14.94%	50.87%	24.92%
非现金支出	28	28	41	28	32	38	EBIT 增长率	-14.98%	37.43%	104.44%	-64.00%	#####	94.02%
非经营收益	4	5	4	-67	-63	-45	净利润增长率	6.36%	6.55%	N/A	N/A	164.12%	17.25%
营运资金变动	26	-17	-159	-4	-248	-183	总资产增长率	12.49%	4.90%	10.22%	5.30%	33.09%	19.59%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>75</b>	<b>33</b>	<b>-159</b>	<b>-11</b>	<b>-188</b>	<b>-82</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-47	-56	-73	-4	-26	-34	应收账款周转天数	180.7	174.5	205.0	210.0	210.0	210.0
投资	-14	-2	-3	0	0	0	存货周转天数	206.0	202.5	274.5	250.0	250.0	250.0
其他	20	0	0	0	0	0	应付账款周转天数	111.8	116.2	157.7	156.0	156.0	156.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-41</b>	<b>-58</b>	<b>-76</b>	<b>-4</b>	<b>-26</b>	<b>-34</b>	固定资产周转天数	82.3	112.8	169.8	181.9	142.9	132.0
股权募资	1	20	57	125	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	-8	-32	97	-84	276	193	净负债/股东权益	-37.39%	-34.50%	-13.89%	-20.57%	2.12%	15.11%
其他	-8	-10	-13	-18	-32	-48	EBIT 利息保障倍数	13.6	43.7	-27.4	-12.7	4.5	3.2
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-14</b>	<b>-22</b>	<b>141</b>	<b>23</b>	<b>244</b>	<b>146</b>	资产负债率	30.98%	31.81%	37.61%	31.90%	45.28%	50.63%
<b>现金净流量</b>	<b>19</b>	<b>-47</b>	<b>-94</b>	<b>8</b>	<b>30</b>	<b>30</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-06-07	买入	24.35	30.00~36.00

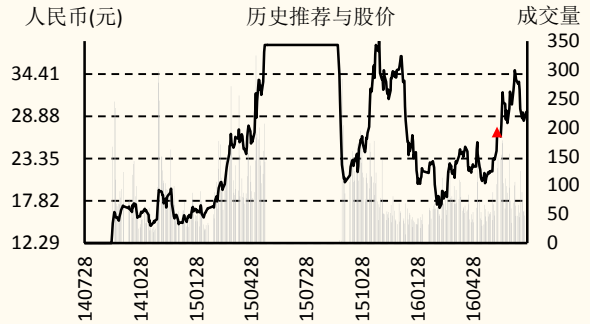
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD