

华中数控 (300161.SZ)

通用设备行业

评级: 买入 维持评级

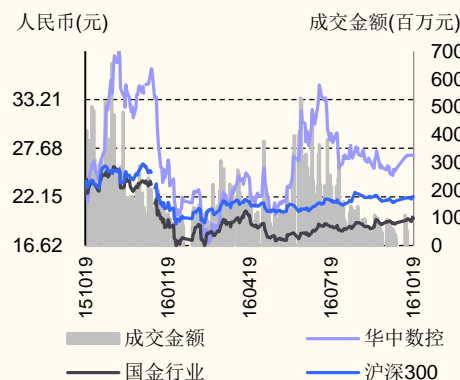
公司点评

市场价格(人民币): 26.88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) 4,347.71
 年内股价最高最低(元) 38.70/16.90
 沪深300指数 3316.24



相关报告

- 《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...》, 2016.7.26
- 《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 分析师 SAC 执业编号: S1130516080005
 (8621)60870933
 shenweijie@gjzq.com.cn

卞晨晔 联系人
 biancy@gjzq.com.cn

收购江苏锦明获无条件过会, 一核三体战略布局逐步成型

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 | 128.80 | 48.77 | 41.59 |
| 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

事件

- 公司 19 日晚间公告, 发行股份及支付现金收购江苏锦明并募集配套资金事项获得中国证监会审核无条件通过; 公司股票将于 10 月 20 日复牌。

点评

- 收购事项顺利过会, 机器人系统集成业务发展再下一城。** 本次收购是公司通过外延式发展机器人业务产业的重要举措, “一核三体”战略逐步成型(以数控系统技术为核心, 以机床数控系统、工业机器人、新能源汽车配套为三个主体)。此次收购方式为发行股份及支付现金购买江苏锦明 100% 股权, 收购对价总计 2.8 亿元, 其中现金支付 1.12 亿元, 股份支付 1.68 亿元; 同时募集配套资金不超过 1.25 亿元, 主要用于支付现金对价。
- 产品切入 3C 制造及锂电生产, 市场空间应用广阔。** 江苏锦明的机器人本体业务分为包装、装配和物流三大事业部。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, 提供机器人精密装配生产线和锂电池生产线, 产品应用空间广阔; 在系统集成方面, 江苏锦明已在食品、酒类、家用电器和新能源动力电池行业实施多个大型自动化系统集成项目, 积累了丰富的优质客户资源。
- 江苏锦明在手订单充裕, 全年业绩可期。** 江苏锦明机器人业务今年 1-8 月实现营业收入 7716.48 万元, 预计 9-12 月完成的在制订单金额 8335.72 万元, 2016 全年预计完成收入 1.61 亿元, 并表后可对上市公司主营业务的盈利带来较大的提升。江苏锦明业绩承诺 2016/2017 年扣非后净利润分别不低于 2865 万元、3715 万元。
- 智能制造+新能源汽车双产业并进。** 公司 9 月拟出资 2000 万在宁波设立宁波华数机器人有限公司, 主要从事机器人及数控装备的研发、集成、销售以及智能制造整体解决方案, 拓展公司机器人产品在宁波地区的应用推广。今年 5 月拟合资设立的武汉智能控制工业技术研究院有限公司已于 7 月取得工商营业执照, 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。

盈利预测

- 我们预测公司 2016-2018 年营业收入分别为 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

- 我们认为公司收购事项顺利过会，江苏锦明下游领域包括 3C 制造和锂电设备，市场潜力巨大，业绩并表并表后有望较大提升公司盈利水平；智能制造+新能源汽车双产业并进，成长空间持续扩展。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

- 江苏锦明收购整合风险，承诺业绩未能兑现的风险，政府补贴政策变化的风险。

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 |
| 主营业务收入 | 500 | 586 | 551 | 633 | 955 | 1,193 | 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 |
| 主营业务成本 | -374 | -422 | -377 | -432 | -645 | -803 | 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 |
| 毛利 | 126 | 165 | 174 | 201 | 310 | 390 | 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% |
| 息税前利润 (EBIT) | -34 | -47 | -97 | -35 | 39 | 76 | 资产总计 | 1,301 | 1,364 | 1,504 | 1,584 | 2,108 | 2,521 |
| %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% | 负债 | 403 | 434 | 566 | 505 | 954 | 1,276 |
| 营业利润 | -47 | -58 | -124 | -41 | 28 | 51 | 普通股股东权益 | 852 | 859 | 815 | 959 | 1,038 | 1,133 |
| 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 | 负债股东权益合计 | 1,301 | 1,364 | 1,504 | 1,584 | 2,108 | 2,521 |
| 税前利润 | 20 | 21 | -46 | 38 | 107 | 127 | 比率分析 | | | | | | |
| 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 | 每股指标 | | | | | | |
| 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 |
| 净利润 | 16 | 16 | -45 | 32 | 91 | 108 | 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 |
| 归属于母公司的净利润 | 10 | 11 | -41 | 36 | 95 | 112 | 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% | 回报率 | | | | | | |
| | | | | | | | 净资产收益率 | 1.18% | 1.25% | -5.08% | 3.76% | 9.19% | 9.87% |
| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | | | 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 | 增长率 | | | | | | |
| 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% |
| 经营活动现金净流 | 75 | 33 | -159 | -11 | -188 | -82 | 资产管理能力 | | | | | | |
| 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 |
| 投资活动现金净流 | -41 | -58 | -76 | -4 | -26 | -34 | 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 | 偿债能力 | | | | | | |
| 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 |
| 筹资活动现金净流 | -14 | -22 | 141 | 23 | 244 | 146 | 资产负债率 | 30.98% | 31.81% | 37.61% | 31.90% | 45.28% | 50.63% |
| 现金净流量 | 19 | -47 | -94 | 8 | 30 | 30 | | | | | | | |

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 |
| 2 | 2016-07-26 | 买入 | 29.40 | 34.00~36.00 |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |

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