

华中数控 (300161.SZ) 通用设备行业

评级: 买入 维持评级

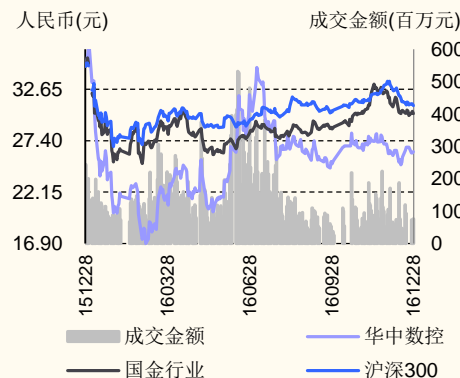
公司点评

市场价格 (人民币): 26.29 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)	4,252.28
年内股价最高最低 (元)	36.72/16.90
沪深 300 指数	3301.89



相关报告

1. 《收购江苏锦明获无条件过会，一核三体战略布局逐步成型 - 华中数控...》，2016.10.20
2. 《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
3. 《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

沈伟杰 分析师 SAC 执业编号: S1130516080005 (8621)60870933 shenweijie@gjzq.com.cn

卞晨曦 联系人 biancy@gjzq.com.cn

锦明顺利过户强化平台互补，定增询价溢价发行

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	0.152	0.496	0.569
每股净资产 (元)	5.31	5.04	5.70	6.11	6.61
每股经营性现金流 (元)	0.20	-0.98	-0.33	-0.88	-0.18
市盈率 (倍)	227.05	-143.61	172.91	53.03	46.21
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	226.03%	14.76%
净资产收益率 (%)	1.25%	-5.08%	2.77%	8.42%	8.95%
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

- 公司收购标的江苏锦明 100% 股权已于 12 月 6 日完成过户; 近日非公开发行认购对象报价工作完成, 其中购买资产股份发行价格为 26.36 元, 上市日期为 2016 年 12 月 30 日; 配套融资股份发行价格通过询价确定。

点评

- 标的资产已完成过户, 机器人集成业务进一步完善。江苏锦明主营机器人本体与系统集成应用以及玻璃机械设备制造, 收购完成后华中数控“一核三体”战略布局进一步完善。华中数控科研院所平台以及江苏锦明市场化机制, 双方资源优势互补。本次收购对价总计 2.8 亿元, 其中股份支付 1.68 亿元; 募集配套资金不超过 1.25 亿元, 主要用于支付现金对价。
- 江苏锦明产品切入锂电自动化领域。江苏锦明机器人自动化业务收入 2014/2015/2016 年 1-6 月分别为 3557/6222/5532 万元, 下游客户包括华为、百事食品、老板电器等知名企业。去年 12 月锦明与江苏金坛签订锂电池 PACK 自动化装配线工程合同, 总金额 8100 万元, 目前已完成主要的锂电自动化装配线和两条模组线, 剩余一条模组线正在安装过程中。
- 玻璃设备占比下降, 锂电自动化业务高增长有望带动业绩超预期。江苏锦明玻璃机械设备占比逐步下降, 锂电自动化订单有望超预期, 带动机器人业务高速增长。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。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, 并表后可对上市公司主营业务的盈利带来较大的提升。
- 与阿里云计算签订合作协议, 智能制造+新能源汽车双产业并进。公司 12 月与阿里云计算签订智能制造新模式框架协议, 在云计算、大数据、物联网领域开展合作, 推动制造装备从数控一代向智能一代升级; 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 6.75/9.32/10.82 亿元，分别同比增长 22.6%/38.1%/16.1%；归母净利润 26/86/98 百万元，EPS 分别为 0.15/0.50/0.57 元（考虑公司增发收购完成后总股本增加至约 1.73 亿股）。

投资建议

- 我们认为江苏锦明锂电自动化订单有望超预期，机器人业务具备高成长性，业绩并表后有望提升公司盈利水平；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	675	932	1,082	货币资金	454	407	312	320	350	380
增长率		17.3%	-6.1%	22.6%	38.1%	16.1%	应收款项	311	347	366	439	606	704
主营业务成本	-374	-422	-377	-468	-639	-739	存货	226	242	324	320	437	506
%销售收入	74.7%	71.9%	68.4%	69.3%	68.5%	68.3%	其他流动资产	57	66	129	140	192	222
毛利	126	165	174	207	293	343	流动资产	1,048	1,063	1,132	1,220	1,585	1,811
%销售收入	25.3%	28.1%	31.6%	30.7%	31.5%	31.7%	%总资产	80.5%	77.9%	75.3%	74.1%	76.0%	75.9%
营业税金及附加	-3	-3	-2	-2	-3	-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	-74	-93	-108	%总资产	14.0%	15.8%	18.0%	20.6%	19.5%	19.9%
%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	-176	-168	-173	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%	25.9%	24.0%	24.1%
息税前利润 (EBIT)	-34	-47	-97	-45	29	58	资产总计	1,301	1,364	1,504	1,647	2,086	2,385
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	3.1%	5.4%	短期借款	117	85	157	117	354	493
财务费用	3	1	-4	-4	-10	-22	应付款项	207	236	320	361	491	568
%销售收入	-0.5%	-0.2%	0.6%	0.6%	1.1%	2.0%	其他流动负债	27	25	26	37	45	50
资产减值损失	-15	-11	-20	-4	-1	-1	流动负债	351	345	502	515	890	1,110
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	578	953	1,174
营业利润	-47	-58	-124	-53	17	35	普通股股东权益	852	859	815	949	1,018	1,100
营业利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	1.8%	3.2%	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	1,647	2,086	2,385
税前利润	20	21	-46	26	96	111	比率分析						
利润率	4.0%	3.6%	n.a	3.9%	10.3%	10.3%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-4	-5	1	-4	-14	-17	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	0.152	0.496	0.569
净利润	16	16	-45	22	82	94	每股净资产	7.903	5.313	5.038	5.700	6.115	6.606
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	-0.326	-0.882	-0.179
归属于母公司的净利润	10	11	-41	26	86	98	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	3.9%	9.2%	9.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	1.18%	1.25%	-5.08%	2.77%	8.42%	8.95%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	0.77%	0.79%	-2.75%	1.60%	4.11%	4.13%
净利润	16	16	-45	22	82	94	投入资本收益率	-2.71%	-3.52%	-8.48%	-3.14%	1.63%	2.85%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	28	28	41	28	32	38	主营业务收入增长率	17.80%	17.26%	-6.06%	22.56%	38.07%	16.09%
非经营收益	4	5	4	-66	-62	-46	EBIT 增长率	-14.98%	37.43%	104.44%	-53.84%	#####	100.29%
营运资金变动	26	-17	-159	-39	-199	-116	净利润增长率	6.36%	6.55%	N/A	N/A	226.03%	14.76%
经营活动现金净流	75	33	-159	-54	-147	-30	总资产增长率	12.49%	4.90%	10.22%	9.49%	26.71%	14.33%
资本开支	-47	-56	-73	-4	-26	-34	资产管理能力						
投资	-14	-2	-3	0	0	0	应收账款周转天数	180.7	174.5	205.0	210.0	210.0	210.0
其他	20	0	0	0	0	0	存货周转天数	206.0	202.5	274.5	250.0	250.0	250.0
投资活动现金净流	-41	-58	-76	-4	-26	-34	应付账款周转天数	111.8	116.2	157.7	156.0	156.0	156.0
股权募资	1	20	57	125	0	0	固定资产周转天数	82.3	112.8	169.8	170.6	146.5	145.5
债权募资	-8	-32	97	-40	237	140	偿债能力						
其他	-8	-10	-13	-20	-34	-46	净负债/股东权益	-37.39%	-34.50%	-13.89%	-16.63%	2.57%	11.49%
筹资活动现金净流	-14	-22	141	66	203	94	EBIT 利息保障倍数	13.6	43.7	-27.4	-10.6	2.8	2.6
现金净流量	19	-47	-94	8	30	30	资产负债率	30.98%	31.81%	37.61%	35.10%	45.66%	49.21%

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
3	2016-10-20	买入	26.88	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