

华中数控（300161）点评报告

2017年4月12日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

zhouersh@dwzq.com.cn

13915521100

业绩扭亏为盈，工业 4.0 龙头有望销售放量

投资评级：买入（维持）

事件：公司公布年报，2016 年实现营业收入 8.1 亿元，同比增长 47.6%；归母净利润为 0.13 亿元，同比增长 132.2%，每 10 股派发现金红利 0.2 元。

投资要点

■ **2016 年营收同比增加 47.6%，净利润扭亏为盈，同比增长 132%**
2016 年营收同比增加 47.6%，净利润扭亏为盈，同比增长 132%。分产品看：数控系统业务营收 3.9 亿、增长 84%，占比从 15 年的 38% 提高至 48%；机器人业务营收 1.26 亿、增长高达 272%，占比从 6% 提高至 15%；传统数控机床业务营收 1.25 亿、下滑 19.6%，占比也从 28% 降低至 15%；电机业务营收 1.24 亿、增长 36%。

在数控系统配套上，2016 年公司数控系统首次实现销售破万套。其中，3C 领域累计销售约 8000 余套，与去年同期相比实现了大幅增长。机器人业务营收大幅增长一是源于公司原有机器人业务较去年高增长，二是源于并表了江苏锦明机器人业务收入约 0.44 亿元（12 月过户完成并表）。

■ **综合毛利率 33%，同比+1.52pct，三项费用合计同比-14.72pct**
2016 年综合毛利率 33%，同比+1.52pct，自 2012 年起逐年增长。分业务看，数控系统毛利率 38.6%，同比-0.5pct；传统数控机床毛利率 12.7%、同比-6.8pct；电机毛利率 29%，同比+4pct；机器人毛利率 36.6%，同比-0.86pct。三项费用率合计 34.8%，同比-14.72pct（其中销售、管理、财务费用率分别为 8.37%、25.38%、1.03%，分别同比-2.95pct、-12.16pct、+0.39pct）。管理费用率大幅降低，回归以往的正常水平。

■ 江苏锦明过户完成，协同发展，业绩增长有保障

2016 年，江苏锦明实现营业收入 1.7 亿元，实现扣非后净利润 0.3 亿元（业绩承诺为 2865 万元），完成了 2016 年业绩承诺。锦明的强项在于自动化系统集成，针对机器人系统集成应用成立了包装、装配和物流三大事业部，产品切入传统包装、3C 制造和锂电生产领域，市场空间广阔。并购锦明是公司外延式发展机器人系统集成业务的重要举措，同时锦明未来有望拓展新能源汽车领域，与公司合作协同效应显著，2017 年有望超预期。

■ 一核三体战略布局逐步形成

公司积极进行经营转型，开拓新业务领域。2016 年公司投资设立宁波华数机器人有限公司，结合宁波地区产业特点，拓展公司机器人产品的应用领域与范围。2017 年，公司控股的工研院与东莞三新公司合资成立华数新能源汽车公司，主要从事轻量化商用车结构及关键零部件生产与销售。由此，公司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的“一核三体”战略布局逐步形成。

■ 盈利预测与投资建议

预计公司 2017/18/19 年的 EPS 为 0.30/0.41/0.56 元，对应 PE 分别为 82/60/44X，考虑到未来江苏锦明的业绩有望超预期和公司本部是工业机器人和数控系统的国内龙头，我们维持“买入”评级。

■ **风险提示**：3C 行业景气度低于预期、拓展新能源汽车领域转型风险。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	24.92
一年最高价/最低价	35.24/19.70
市净率	3.86
流通 A 股市值（百万元）	4305.96

基础数据

每股净资产（元）	6.46
资产负债率	42.07
总股本（百万股）	172.79
流通 A 股（百万股）	161.05

相关研究

- 公司点评：收购锦明无条件过会，工业 4.0 龙头整装待发 20161020
- 公司点评：中报低于预期，看好锦明并表带来业绩提升 20160728
- 公司点评：主业扭亏拐点将至，期待锦明并表 20160427
- 公司点评：业绩低于预期，看好 3C 数控系统+锦明业绩放量 20160223
- 公司深度：华中数控：稀缺国产数控系统龙头，3C 应用贡献高业绩弹性 20151116

财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1581.1	2087.9	2250.2	2433.8	营业收入	812.8	1097.3	1207.0	1327.7
现金	539.4	350.0	350.0	350.0	营业成本	543.7	691.3	748.4	816.6
应收款项	609.4	811.7	892.9	982.2	营业税金及附加	6.7	2.2	2.4	2.7
存货	312.8	662.9	717.6	783.0	营业费用	68.2	98.8	96.6	106.2
其他	119.4	263.4	289.7	318.7	管理费用	210.7	276.8	304.2	321.1
非流动资产	632.8	716.4	691.6	664.1	财务费用	8.4	12.6	20.5	20.1
长期股权投资	15.2	15.2	15.2	15.2	投资净收益	-2.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	316.4	402.4	380.1	355.1	其他	-21.7	2.5	2.5	2.5
无形资产	74.8	72.3	69.8	67.3	营业利润	-48.5	18.2	37.4	63.6
其他	226.4	226.4	226.4	226.4	营业外净收支	61.1	35.0	35.0	35.0
资产总计	2213.9	2804.3	2941.8	3097.9	利润总额	12.7	53.2	72.4	98.6
流动负债	801.8	1339.6	1405.3	1463.9	所得税费用	7.8	0.5	0.7	1.0
短期借款	258.0	529.4	529.8	511.3	少数股东损益	-8.5	0.0	0.0	0.0
应付账款	314.1	511.4	553.6	604.0	归属母公司净利润	13.3	52.6	71.7	97.6
其他	229.7	298.8	321.9	348.5	EBIT	-12.0	30.7	57.9	83.6
非流动负债	129.5	129.5	129.5	129.5	EBITDA	15.1	68.6	101.3	129.7
长期借款	45.4	45.4	45.4	45.4					
其他	84.1	84.1	84.1	84.1					
负债总计	931.3	1469.1	1534.8	1593.4					
少数股东权益	166.2	166.2	166.2	166.2					
归属母公司股东权益	1116.4	1169.0	1240.7	1338.3					
负债和股东权益总计	2213.9	2804.3	2941.8	3097.9					

重要财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益(元)	0.08	0.30	0.41	0.56
每股净资产(元)	6.46	6.77	7.18	7.75
发行在外股份(百万股)	172.8	172.8	172.8	172.8
ROIC(%)	-0.3%	1.6%	2.9%	4.1%
ROE(%)	1.2%	4.5%	5.8%	7.3%
毛利率(%)	33.1%	37.0%	38.0%	38.5%
EBIT Margin(%)	-1.5%	2.8%	4.8%	6.3%
销售净利率(%)	1.6%	4.8%	5.9%	7.3%
资产负债率(%)	42.1%	52.4%	52.2%	51.4%
收入增长率(%)	47.6%	35.0%	10.0%	10.0%
净利润增长率(%)	-132.2%	295.2%	36.3%	36.1%
P/E	323.31	81.82	60.05	44.13
P/B	3.86	3.68	3.47	3.22
EV/EBITDA	345.79	84.12	57.67	45.48

资料来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

