



2017年05月15日

买入(首次评级)

当前价: 20.82元

机械军工行业研究组

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001

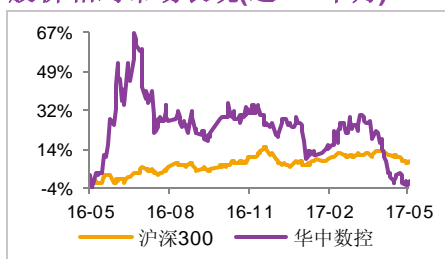
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 陈鼎如

电话: 010-64814011

邮箱: chendingru@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	813	1,097	1,481	1,926
(+/-)	47.6%	35.0%	35.0%	30.0%
净利润	13	66	77	101
(+/-)	-	394%	17.0%	31.6%
EPS(元)	0.08	0.38	0.45	0.59
P/E	328.20	54.70	46.76	35.54

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

华中数控(300161.SZ)

# 【联讯机械公司点评】华中数控(300161): “一核三体”布局奠定基础, 下游景气加速业绩释放可期

投资要点

## ◇ 2016年净利润扭亏为盈, 2017年一季度亏损同比收窄

2016年公司实现营业收入8.13亿元, 较2015年增长47.59%; 实现净利润0.13亿元, 较2015年增长132.20%; 归属于公司股东的净资产11.16亿元, 较2015年增长37.01%。其中数控系统领域收入3.91亿元, 较去年同期增长83.82%; 机器人领域收入1.26亿元, 较去年同期增长272.22%; 电机业务收入1.24亿元, 较去年同期增长36.08%。2017年一季度实现营业收入1.81亿元, 较上年同期增加45.47%, 主要系本报告期公司机器人、数控机床及电机等板块业务收入增加所致; 归母净利润-870万元, 同比大幅收窄(2016年一季度-2137万元)。

## ◇ 3C数控系统销售取得重大突破, 持续高增长可期

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, 3C终端客户遍布珠三角、长三角、江淮、长江中等地区, 在3C领域, 公司品牌知名度和市场占有率持续提升。在新产品开发上, 以3C钻攻中心系统为技术支点, 产品多维度发展, 开发了玻璃机、高光机、模具机等数控系统。在玻璃机市场, 攻克双头及多头玻璃机的多主轴同步、机械手和工作台协同加工的研发与测试难点, 目前已发往客户处用于玻璃加工。在高光机市场, 改进工艺方案, 利用公司数控系统技术特点, 降低成本, 提高竞争力, 目前已在用户处进行测试, 效果明显。同时, 进行五轴3C加工并已在客户处试用。未来持续增长可期。下游玻璃加工市场高景气度有望带动公司的3C数控系统业务持续高增长。

## ◇ 工业机器人及自动化业务大幅增长, 并购江苏锦明效益开始显现

2016年公司工业机器人及自动化领域收入1.26亿元, 较去年同期增长272.22%。收入增长一方面来源于公司原有机器人业务较去年大幅增长, 一方面源于对江苏锦明工业机器人自动化有限公司的并购完成后, 并表了其机器人业务收入约4400万元。江苏锦明在新能源动力电池行业、食品饮料自动化包装线领域取得了较大进展, 在行业内赢得诸多大型优质客户的业务订单并建立良好的客户合作关系。另外, 收购江苏锦明加强了公司智能产线领域的实力, 对公司继续深度参与国家智能制造专项和推广智能工厂具有积极的影响。

## ◇ 积极布局新能源汽车领域, 有望成为公司新的业绩增长点

2016年7月公司设立武汉智能控制工业技术研究院有限公司, 围绕新能源汽车的电动化、智能化和轻量化确定产品研发、测试及产业化任务, 目前已阶段性完成四款样车、两款轻量化货箱样车试制, 并开发了大功率伺服驱动器样机。2017年3月工研院出资4956万合资设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销售、新能源汽车及零部件的



研发制造。公司在新能源汽车领域持续布局，加快实现产业化突破。

#### ✧ 盈利预测与投资建议

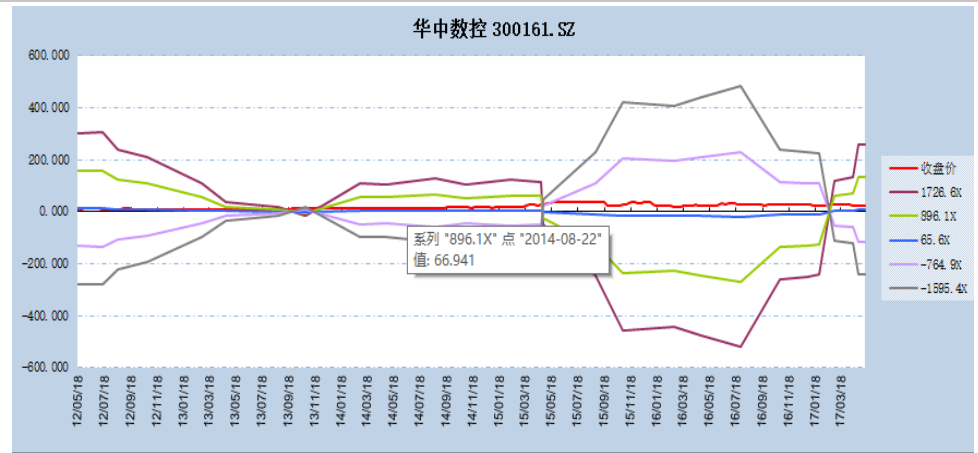
预计公司 2017—2019 年归母净利润分别为 0.66 亿元、0.77 亿元和 1.01 亿元，EPS 分别为 0.38 元、0.45 元和 0.59 元，对应的 P/E 分别为 55x、47x、36x。公司“一核三体”战略持续推进，受 3C 自动化、智能制造和新能源汽车等高景气度行业的带动，公司相关业务有望实现持续拓展和高速增长，给予“买入”评级。

#### ✧ 风险提示

3C 自动化、智能制造和新能源汽车等行业发展不及预期。

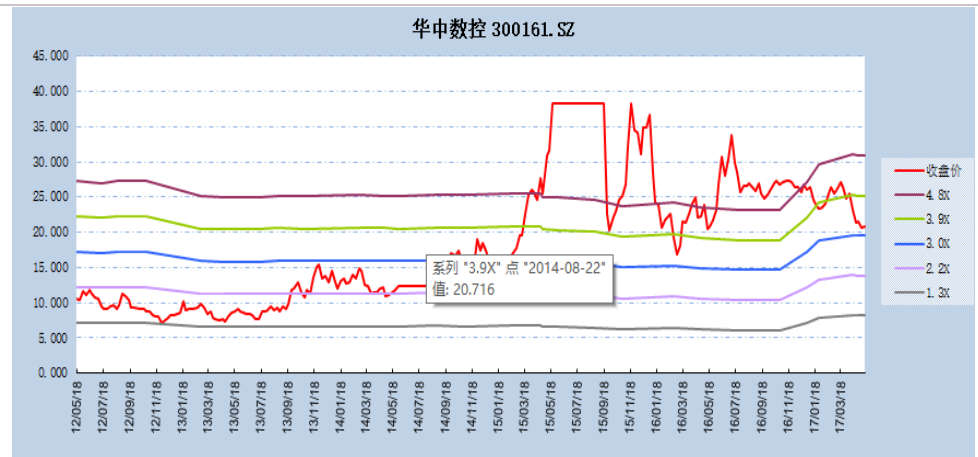


图表1: 华中数控(300161) PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 华中数控(300161) PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,581	1,976	2,470	3,088	经营活动现金	-6	-320	-100	5
货币资金	539	439	464	774	净利润	5	57	68	93
应收账款	524	670	858	1,055	折旧摊销	31	32	32	32
其它应收款	29	37	47	58	财务费用	8	5	7	10
预付账款	113	153	206	268	投资损失	2	0	0	0
存货	313	422	570	741	营运资金变动	149	155	181	211
其他	64	255	325	192	其它	-201	-569	-389	-341
非流动资产	633	664	698	733	投资活动现金	-53	-60	-75	-45
长期股权投资	15	15	15	15	资本支出	65	71	78	86
固定资产	291	306	321	337	长期投资	15	15	15	15
无形资产	75	75	75	75	其他	-133	-146	-169	-146
其他	251	268	286	305	筹资活动现金	286	280	200	350
资产总计	2,214	2,641	3,168	3,821	短期借款	258	464	650	845
流动负债	802	1,042	1,355	1,762	长期借款	45	91	136	177
短期借款	258	464	650	845	其他	-18	-275	-586	-672
应付账款	261	392	470	541	现金净增加额	227	-100	25	310
其他	283	186	235	376					
非流动负债	130	168	202	242	<b>主要财务比率</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
长期借款	45	91	136	177	成长能力				
其他	84	78	66	66	营业收入	47.59%	35.00%	35.00%	30.00%
负债合计	931	1,211	1,557	2,004	营业利润	-	-	82.99%	76.61%
少数股东权益	166	166	166	166	归属母公司净	-	393.79%	17.00%	31.56%
归属母公司股东权益	1,116	1,264	1,445	1,650	获利能力				
负债和股东权益	2,214	2,641	3,168	3,821	毛利率	33.11%	33.11%	33.11%	33.11%
<b>利润表</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	净利率	1.64%	5.99%	5.19%	5.26%
营业收入	813	1,097	1,481	1,926	ROE	0.43%	4.22%	4.50%	5.41%
营业成本	544	734	991	1,288	偿债能力				
营业税金及附加	7	8	11	13	资产负债率	42.07%	45.85%	49.15%	52.45%
销售费用	68	88	119	144	流动比率	197.19%	189.61%	182.31%	175.30%
管理费用	206	219	296	385	速动比率	158.18%	149.09%	140.24%	133.23%
财务费用	8	5	7	10	营运能力				
资产减值损失	26	21	19	17	总资产周转率	0.44	0.45	0.51	0.55
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转	1.92	1.84	1.94	2.01
投资净收益	-2	0	0	0	应付账款周转	2.43	2.25	2.30	2.55
营业利润	-48	21	39	69	每股指标(元)				
营业外收入	62	55	55	55	每股收益	0.08	0.38	0.45	0.59
营业外支出	0	0	0	0	每股经营现金	-0.03	-1.85	-0.58	0.03
利润总额	13	76	94	124	每股净资产	7.63	8.28	9.32	10.51
所得税	8	19	25	31	估值比率				
净利润	5	57	68	93	P/E	328.20	54.70	46.76	35.54
少数股东损益	-8	-8	-8	-8	P/B	3.41	2.52	2.23	1.98
归属母公司净利润	13	66	77	101	EV/EBITDA	-693.62	82.59	66.13	47.72
EBITDA	-7	53	71	101					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)