

华中数控(300161.SZ) 通用设备行业

评级：买入 维持评级

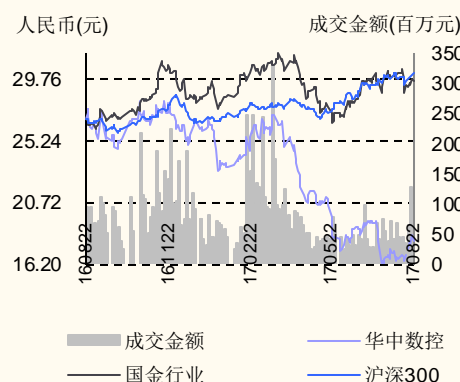
公司点评

市场价格(人民币): 17.89元
目标价格(人民币): 35.00-35.00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)	161.05
总市值(百万元)	3,091.23
年内股价最高最低(元)	28.17/16.20
沪深300指数	3752.30



相关报告

- 1.《数控系统业务高速增长, 锦明今年全年并表实现充分互补共同开拓新...》, 2017.4.12
- 2.《设立合资公司, 拓展新能源汽车部件及车身轻量化领域-华中数控公...》, 2017.3.17
- 3.《锦明顺利过户强化平台互补, 定增询价溢价发行-华中数控公司点评》, 2016.12.28
- 4.《收购江苏锦明获无条件过会, 一核三体系战略布局逐步成型-华中数控...》, 2016.10.20

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

卞晨曦 联系人
biancy@gjzq.com.cn

机床与机器人收入大增, 锂电自动化江苏锦明并表贡献利润

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	-0.256	0.079	0.467	0.697	0.817
每股净资产(元)	5.04	6.46	6.92	7.43	8.24
每股经营性现金流(元)	-0.98	-0.03	-1.04	-0.41	-0.09
市盈率(倍)	-143.61	328.20	38.27	25.68	21.89
行业优化市盈率(倍)	8.30	7.71	8.80	8.80	8.80
净利润增长率(%)	N/A	N/A	506.42%	49.06%	17.31%
净资产收益率(%)	-5.08%	1.19%	6.76%	9.38%	9.92%
总股本(百万股)	161.75	168.12	172.79	172.79	172.79

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩概述

- 2017年上半年公司实现营业收入4.02亿元, 同比增长43.69%, 归属上市公司股东的净利润307.97万元, 同比实现扭亏为盈。

经营分析

- **数控机床、电机等传统产品销量增幅较大, 经营业绩大幅改善。**上半年机床工具市场和行业运行呈现回温和趋稳的局面, 公司营收达到4.02亿元, 同比增长43.69%, 整体毛利率约34%, 管理费用仍维持高位, 同比增长18%、达到1.15亿元, 其中主要为研发费用, 影响了公司的利润增长。分产品来看, 数控机床、电机等传统领域业务板块营业收入较去年同期大幅增长, 上半年公司机床板块实现营业收入7185万元, 较去年同期增长48.56%, 电机板块实现营业收入7814万元, 较去年同期增长47.70%。在3C领域, 公司数控系统在原有市场基础上向内地扩展; 在通用机床市场, 公司继续推进从单机生产向智能化生产升级转型, 与客户开展智能制造生产线、数控系统深度开发等相关合作, 进一步巩固公司中高端数控系统龙头地位。
- **工业机器人业务高速发展, 江苏锦明并表贡献业绩。**报告期, 公司工业机器人在打磨等细分领域竞争能力不断提升, 工业机器人及自动化领域实现收入1.26亿元, 同比增长398.60%, 占公司整体营收的31%, 已达到16年全年的机器人业务收入水平。其中, 公司原有机器人业务实现营业收入5513万元, 较去年同期增长118.87%。公司于2016年末完成了对江苏锦明的并购, 江苏锦明已于2016年12月实现并表, 今年上半年实现营业收入7046万元, 实现净利润1459万元, 完成全年业绩承诺的39%。江苏锦明的产品在新能源电池和食品包装等领域有着较强的竞争力, 受益锂电行业扩产, 公司在锂电自动化领域有望实现高增长。
- **研发投入持续增长, 政府补助改善业绩。**公司继续着力研发新产品, 上半年研发费用7123万元, 同比增长16.6%。报告期内, 公司在数控系统领域开发了精密走刀机、木工雕铣机等产品, 目前已经在山东、福建等地客户处批量应用, 同时公司继续推进玻璃机等新产品在客户的测试及应用。在智能制造领域, 公司与胜利精密合作的便携式电子产品结构模组精密加工智能制造

新模式项目处于安装调试使用阶段。在电动汽车领域，控股子公司武汉工研院继续围绕新能源汽车的电动化、智能化、轻量化三个重点方向，开展轻量化样车研制、核心零部件的技术创新及产品开发相关工作。公司上半年共收到政府补助 4523 万元，对公司业绩改善明显。

盈利预测

- 我们预测公司 2017-2019 年营业收入为 11.9/14.3/16.1 亿元，分别同比增长 47%/20%/13%；归母净利润 8100 万/1.2 亿/1.4 亿元，分别同比增长 506%/49%/17%；EPS 分别为 0.47/0.70/0.82 元，对应 PE 分别为 38/26/22 倍。

投资建议

- 我们认为公司传统机床板块复苏，机器人业务高速增长，产品认可度和市占率进一步提高，江苏锦明锂电自动化业务有望超预期；公司持续拓展新能源汽车领域，在智能制造+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 35 元。

风险提示

- 收购整合风险，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)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	586	551	813	1,193	1,430	1,610
增长率		-6.1%	47.6%	46.8%	19.9%	12.6%
主营业务成本	-422	-377	-544	-801	-967	-1,087
%销售收入	71.9%	68.4%	66.9%	67.1%	67.6%	67.5%
毛利	165	174	269	392	464	523
%销售收入	28.1%	31.6%	33.1%	32.9%	32.4%	32.5%
营业税金及附加	-3	-2	-7	-10	-11	-13
%销售收入	0.6%	0.3%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-57	-62	-68	-95	-114	-129
%销售收入	9.8%	11.3%	8.4%	8.0%	8.0%	8.0%
管理费用	-151	-207	-206	-251	-257	-274
%销售收入	25.8%	37.5%	25.4%	21.0%	18.0%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	-47	-97	-12	37	80	108
%销售收入	n.a	n.a	n.a	3.1%	5.6%	6.7%
财务费用	1	-4	-8	-10	-17	-25
%销售收入	-0.2%	0.6%	1.0%	0.9%	1.2%	1.6%
资产减值损失	-11	-20	-26	-6	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	-3	-2	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-58	-124	-48	20	62	81
营业利润率	n.a	n.a	n.a	1.7%	4.3%	5.1%
营业外收支	79	78	61	70	75	80
税前利润	21	-46	13	90	137	161
利润率	3.6%	n.a	1.6%	7.6%	9.6%	10.0%
所得税	-5	1	-8	-14	-21	-24
所得税率	24.5%	n.a	61.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	16	-45	5	77	116	137
少数股东损益	5	-4	-8	-4	-4	-4
归属于母公司的净利润	11	-41	13	81	120	141
净利率	1.8%	n.a	1.6%	6.8%	8.4%	8.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	16	-45	5	77	116	137
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	28	41	57	36	34	37
非经营收益	5	4	5	-47	-47	-44
营运资金变动	-17	-159	-72	-245	-175	-146
经营活动现金净流	33	-159	-6	-180	-71	-15
资本开支	-56	-73	-62	169	-25	-20
投资	-2	-3	1	0	0	0
其他	0	0	8	0	0	0
投资活动现金净流	-58	-76	-53	169	-25	-20
股权募资	20	57	183	0	-30	0
债权募资	-32	97	113	42	166	83
其他	-10	-13	-11	-30	-30	-38
筹资活动现金净流	-22	141	286	12	106	45
现金净流量	-47	-94	227	1	10	10

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	407	312	539	540	550	560
应收款项	347	366	609	741	896	1,022
存货	242	324	313	461	569	655
其他流动资产	66	129	119	168	203	228
流动资产	1,063	1,132	1,581	1,910	2,218	2,465
%总资产	77.9%	75.3%	71.4%	79.4%	79.7%	79.7%
长期投资	25	23	28	28	28	28
固定资产	216	270	316	374	439	500
%总资产	15.8%	18.0%	14.3%	15.6%	15.8%	16.2%
无形资产	49	59	263	78	80	83
非流动资产	302	372	633	496	563	627
%总资产	22.1%	24.7%	28.6%	20.6%	20.3%	20.3%
资产总计	1,364	1,504	2,214	2,406	2,781	3,092
短期借款	85	157	258	300	466	548
应付款项	236	320	496	568	682	766
其他流动负债	25	26	47	58	69	77
流动负债	345	502	802	925	1,217	1,391
长期贷款	1	26	45	45	45	46
其他长期负债	88	38	84	77	77	77
负债	434	566	931	1,048	1,339	1,515
普通股股东权益	859	815	1,116	1,195	1,284	1,423
少数股东权益	71	123	166	162	158	154
负债股东权益合计	1,364	1,504	2,214	2,406	2,781	3,092

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.066	-0.256	0.079	0.467	0.697	0.817
每股净资产	5.313	5.038	6.461	6.918	7.429	8.236
每股经营现金净流	0.203	-0.982	-0.033	-1.040	-0.410	-0.085
每股股利	0.030	0.020	0.000	0.010	0.010	0.010
回报率						
净资产收益率	1.25%	-5.08%	1.19%	6.76%	9.38%	9.92%
总资产收益率	0.79%	-2.75%	0.60%	3.36%	4.33%	4.57%
投入资本收益率	-3.52%	-8.48%	-0.29%	1.84%	3.49%	4.21%
增长率						
主营业务收入增长率	17.26%	-6.06%	47.59%	46.77%	19.87%	12.59%
EBIT增长率	37.43%	104.44%	-87.59%	#####	118.00%	33.96%
净利润增长率	6.55%	N/A	N/A	506.42%	49.06%	17.31%
总资产增长率	4.90%	10.22%	47.21%	8.66%	15.62%	11.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	174.5	205.0	189.9	190.0	192.0	195.0
存货周转天数	202.5	274.5	213.9	210.0	215.0	220.0
应付账款周转天数	116.2	157.7	150.0	156.0	156.0	156.0
固定资产周转天数	112.8	169.8	130.9	97.7	85.3	80.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-34.50%	-13.89%	-18.41%	-14.35%	-2.68%	2.18%
EBIT利息保障倍数	43.7	-27.4	-1.4	3.6	4.7	4.3
资产负债率	31.81%	37.61%	42.07%	43.56%	48.16%	48.99%

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

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。

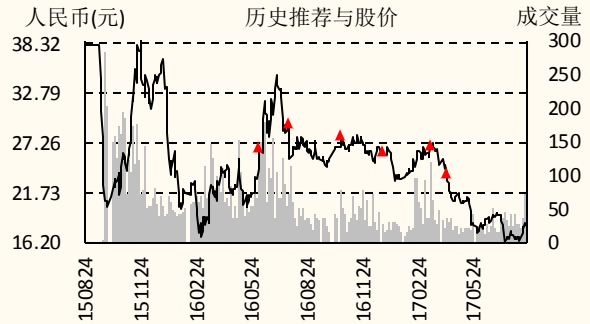
最终评分与平均投资建议对照：

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

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
4	2016-12-28	买入	26.29	34.00~36.00
5	2017-03-17	买入	26.12	34.00~36.00
6	2017-04-12	买入	24.92	35.00~35.00

来源：国金证券研究所



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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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