



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 切入3C占天时，落子佛山据地利

### ——华中数控（300161）事件点评

2015 年 05 月 25 日

推荐/首次

华中数控

事件点评

#### 事件：

- 1、华中数控与佛山市南海区联华资产经营管理公司拟成立合资公司：佛山华数机器人公司，其中华中数控持股 51%。主要生产通用六轴和用于冲压、锻压、搬运的四轴机器人。
- 2、华中数控控股子公司上海登奇机电技术公司拟在佛山组建研发制造伺服电机的独资公司：佛山登奇机电技术公司。主要生产为智能制造装备产业配套的伺服电机。

#### 主要观点：

##### 1. 落子佛山，加码广东市场

佛山市是广东三大装备制造业基地之一，制造业产值占地区生产总值六成以上。佛山市的家电生产占据全国 25%，家具生产占全国 60%。

1) 佛山市对工业机器人的需求巨大，预计未来三年佛山对工业机器人的需求将达到 3 万多台。预计在未来五年内，佛山市在工业机器人及智能自动化装备业的产值将达到 3000 多亿元。

华中数控掌握数控系统、伺服电机等核心技术，开发了多关节工业机器人、圆柱坐标工业机器人、直角坐标桁架工业机器人和教育实训机器人等系列产品，在家电行业、冲压、注塑、喷涂、机加、焊接、抛光、搬运等行业实现了批量配套。合资公司计划在佛山主要生产通用六轴和主要用于冲压、锻压、搬运的四轴机器人。

根据公司目标，佛山华数力争入驻投产一年后实现销售收入 8400 万元，投产后第三年销售收入达到 3 亿元。

2) 佛山市正在大力发展机器人等智能制造装备产业，而伺服电机是这些产品的核心部件之一，佛山市正在使用的注塑机、铝挤出机的保有量超过 5 万台，其中设备老旧，需要改造升级的占 50%，对伺服电机的需求量巨大。华中数控控股子公司上海登奇电机目前年销售有四分之一在佛山实现。设立佛山公司将进一步占据地利优势。

根据公司目标，登奇机电力争入驻投产一年后实现销售收入 6500 万元，持续快速增长，投产后第三年销售收入达到 2 亿元。

#### 张雷

010-66555445

zhang-lei@dxzq.net.cn

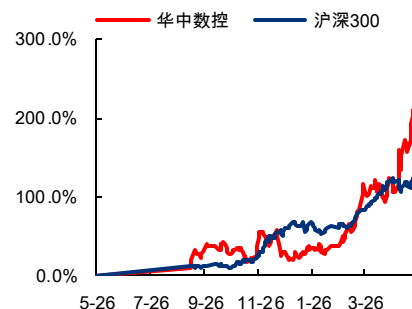
执业证书编号：

S1480514040001

#### 交易数据

52 周股价区间（元）	38.22-17.44
总市值（亿元）	61.82
流通市值（亿元）	59.3
总股本/流通 A 股（万股）	16175/15516
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.83

#### 52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

#### 相关研究报告

通过落子佛山，公司不仅可以受益佛山装备制造业的智能化改造，还可以协同深圳子公司，辐射整个广东市场，为公司数控系统、伺服电机、机器人业务提供强大的增长动力。根据公司的目标，一年后两公司合计销售收入可达 1.5 亿元，三年达产销售收入可达 5 亿元（公司 2014 年收入 5.86 亿元）。

## 2. 3C 金属机壳渗透率快速提升，3C 钻工中心市场爆发式增长

金属机壳凭借靓丽的外观和手感，以及具备支撑强度高、散热性好等诸多优势，受到市场热捧。在行业龙头苹果公司的引领下，金属机壳在智能手机和笔记本电脑的渗透率持续提升，国内手机品牌厂商也越来越多的在中高端手机上采用金属机壳，预计未来两三年国产手机品牌金属机壳渗透率将从目前的不到 10% 提升至 50% 左右，笔记本电脑采用金属机壳的渗透率也有望快速提升。随着近年金属机壳市场的爆发，金属机壳厂商 CNC 产能快速扩张，根据 Fanuc 的预计，全球 2015 年 CNC 产能同比将增长 35%-64%，未来两三年仍处于投资高峰期。由于 Fanuc 的 CNC 机床产能基本上被苹果的机壳供应商垄断，本土手机品牌厂商如华为、小米、OPPO 等将主要采用本土 CNC 机床，因此，具有区域配套优势、机制灵活的本土 CNC 机床厂商以及上游核心零部件供应商将充分受益。

## 3. 公司优势与 3C 市场特征高度契合，充分受益本土手机厂商金属机壳浪潮

公司主营中高端数控系统，3C 钻攻中心数控系统在转速、加速度、精度及可靠性上较传统机床数控系统要求高的多。2014 年公司 8 型数控系统在手机金属部件加工机床取得突破，加工效率甚至高于国外一线品牌。

在金属机壳加速渗透的浪潮中，华中数控可通过多种方式切入市场，如与广东本土机床厂合作，为他们提供数控系统、电机和机器人，也可以由公司提供整套加工中心，使用自己的数控系统、电机和机器人，机床则从外部采购。

公司在深圳设有华数机器人子公司，此次又在佛山分别设立机器人公司和电机公司，深圳和佛山均处于 3C 产业集群的最前沿，公司已经派精兵强将主攻 3C 市场，几十家客户试用并取得订单突破，下半年有望出现批量订单。

## 4. 军工装备网络安全性问题凸显，公司高档数控系统面临历史性机遇

国外品牌占据了我国高档机床控制系统 95% 以上的市场份额。数控机床作为生产加工企业的关键设备，面临工业病毒和网络攻击风险。此外，高档机床系统日志文件数量极多，其中包含了机床加工中极为丰富的信息，能够反映出该型机床生产的重要产品的各种技术信息。

当前，国家安全战略被提升到一个新的高度，国家高度重视军工装备的网络安全性问题，国产高档数控系统正面临历史机遇，公司历史上与一些军工企业有深度合作，产品已经获得重点客户的认可，未来军工订单有望快速增长。

### 总结：

3C 金属机壳风头正劲，CNC 钻攻中心市场正爆发式增长，公司凭借技术优势切入 3C 领域，落子深圳、重庆、佛山，占据“天时”、“地利”；军工装备网络安全受到国家高度重视，公司高档数控系统迎历史性机遇，军工订单有望快速增长。公司迎来业绩拐点，预计公司 2015-2017 年每股收益分别为 0.22 元、0.36 元、0.46 元，对应停牌前 5 月 21 日收盘价 38.22 元，动态市盈率分别为 172 倍、106 倍、83 倍，当前总市值 62 亿元，给予公司“推荐”的投资评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表						单位：百万元		利润表			单位：百万元		
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		
流动资产合计	1,048	1,063	1,337	1,700	2,058	营业收入	500	586	824	1,119	1,446		
货币资金	454	407	494	615	723	营业成本	374	422	578	772	980		
应收账款	264	296	361	490	634	营业税金及附加	3	3	5	7	9		
其他应收款	19	22	31	41	54	营业费用	51	57	77	101	130		
预付款项	53	65	83	106	135	管理费用	107	151	181	224	289		
存货	226	242	317	381	430	财务费用	-3	-1	-1	-1	-1		
其他流动资产	0	0	10	10	10	资产减值损失	15	11	12	15	15		
非流动资产合计	253	302	301	323	344	公允价值变动收益	0	0	0	0	0		
长期股权投资	24	9	9	8	8	投资净收益	0	-1	0	0	0		
固定资产	113	181	216	247	274	营业利润	-47	-58	-28	2	24		
无形资产	36	36	35	34	32	营业外收入	68	80	85	85	85		
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1	1	2	2	2		
资产总计	1,301	1,364	1,638	2,023	2,402	利润总额	20	21	55	85	107		
流动负债合计	351	345	593	921	1,237	所得税	4	5	12	19	23		
短期借款	117	85	310	530	760	净利润	16	16	43	66	83		
应付账款	129	140	174	254	322	少数股东损益	6	5	7	8	8		
预收款项	30	30	30	30	30	归属母公司净利润	10	11	36	58	75		
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	-37	-43	-12	21	46		
非流动负债合计	52	89	90	98	110	BPS（元）	0.09	0.07	0.22	0.36	0.46		
长期借款	1	1	1	1	1	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0							2013A	2014A
负债合计	403	434	683	1,019	1,347	成长能力							
少数股东权益	46	71	78	86	94	营业收入增长	17.80%	17.26%	40.55%	35.78%	29.23%		
实收资本（或股	108	162	162	162	162	营业利润增长	1.64%	22.03%	-51.96%	-106.44%	1217.62%		
资本公积	542	487	487	487	487	归属于母公司净利	6.36%	6.55%	234.79%	62.62%	28.42%		
未分配利润	172	180	216	216	216	获利能力							
归属母公司股东	852	859	895	901	909	毛利率(%)	25.26%	28.08%	29.86%	31.01%	32.20%		
负债和所有者权	1,301	1,364	1,638	2,023	2,402	净利率(%)	3.17%	2.73%	5.23%	5.91%	5.75%		
现金流量表						总资产净利润（%）	0.77%	0.79%	2.19%	2.88%	3.12%		
							ROE(%)	1.18%	1.25%	4.01%	6.47%	8.25%	
经营活动现金流	75	33	-305	225	316	偿债能力							
净利润	16	16	43	66	83	资产负债率(%)	31%	32%	41%	51%	57%		
折旧摊销	13	16	17	20	24	流动比率	2.99	3.08	2.26	1.85	1.66		
财务费用	-3	-1	-1	-1	-1	速动比率	2.34	2.37	1.72	1.43	1.32		
应收账款减少	-34	-32	-65	-129	-143	营运能力							
预收帐款增加	21	-1	0	0	0	总资产周转率	0.41	0.44	0.55	0.61	0.66		
投资活动现金流	-41	-58	-101	-65	-65	应收账款周转率	2.02	2.09	2.51	2.63	2.57		
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.37	4.37	5.25	5.23	5.02		
长期股权投资减	8	-1	16	0	0	每股指标（元）							
投资收益	0	-1	0	0	0	每股收益(最新摊	0.09	0.07	0.22	0.36	0.46		
筹资活动现金流	-14	-22	494	-39	-144	每股净现金流(最	0.18	-0.29	0.54	0.75	0.67		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	7.90	5.31	5.54	5.57	5.62		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	54	0	0	0	P/E	409.65	577.34	172.33	105.97	82.52		
资本公积增加	-2	-54	0	0	0	P/B	4.84	7.19	6.90	6.86	6.80		
现金净增加额	19	-47	88	121	108	EV/EBITDA	-101.19	-136.90	-513.23	288.55	133.82		

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 张雷

2008 年获得对外经济贸易大学工商管理硕士学位，具有 3 年实业经验和 7 年行业研究经验。2014 年加盟东兴证券研究所，现从事机械行业研究，重点覆盖油气设备、节能环保机械、自动化设备等细分行业。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。