

业绩低于预期，看好 3C 应用+锦明业绩放量

投资评级：买入（维持）

事件：公司 2 月 23 日公告 2015 年年报，实现营收 5.5 亿（-6%）、归母净利 -4136 万（-486%），eps-0.25，低于我们此前预期。

投资要点

■ 年报业绩低于预期，预计 2016 年将大幅扭亏增长。

营收增长喜忧参半，分业务看：收入占比 39% 的数控系统业务营收 2.1 亿、增长 75%，预计 16 年增速 100%+；收入占比 6% 的机器人业务营收 3390 万、增长 102%，低基数预计 16 年增速保持 100%+；而收入占比 28% 的传统数控机床业务营收 1.55 亿、下滑 36%，收入占比 16.5% 的电机业务营收 9089 万、下滑 43%，预计传统机床、电机业务未来实现 5-10% 的平稳增长。主业亏损主要因为研发投入加大（+5000 万、+50%，营收占比 27%）+ 资产减值损失计提加大超预期（+900 万、+82%）所致。

■ 毛利率稳步提升、管理费用拖累较大、预计 16 年费用率将回归正常。

2015 年综合毛利率 31.6%，同比 +3.5pct。分业务看，数控系统毛利率 39%，同比 +2.2pct；传统数控机床毛利率 19.5%，同比 -0.6pct；电机毛利率 25%，同比 -3.3pct。随着 3C 数控系统放量毛利率具提升空间。销售、管理、财务费用率分别为 11.34%、37.54%、0.64%，同比 +1.58pct、+11.71pct、+0.82pct，销售费用率提升主要因前期市场开拓费用加大，管理费用率暴增主要因前期 3C 数控系统处研发期、研发费用增长 50%，预计今年管理费用率逐步回归正常水平。财务费用 +461 万、+425%，主要因 15 年短期借款增长利息支出增加、定期存款减少利息收入下降所致。

■ 3C 高速钻攻系统高成长趋势持续，同时公司多元拓展航天、高光机、玻璃机等非 3C 领域。

公司 3C 产品批量配套于大连机床、福建嘉泰、深圳创世纪、深圳鼎泰等知名企业，为小米、魅族、华为、vivo 等手机配套生产制造企业服务，14 年公司出货量 4000 余台，3C 加工领域市场份额较高，预计 16 年销量可达 8000 台+（1 月份已签单 3200 台）。航天方面，华中 8 型系统在航天 8 院、沈飞、成飞成功应用，公司承担的“国家高档数控机床与基础制造装备科技重大专项（04 专项）”已通过验收，40% 以上的航天复杂零部件可由华中 8 型加工，目前公司已承担 400 多台 04 专项系统配套。

■ 拟收购江苏锦明今年并表可期，业绩超预期概率较大。

2015 年 9 月公司公告拟作价 2.8 亿以 2014 年 13 倍 PE 收购江苏锦明 100% 股权，标的 2015-17 年扣非归母净利润 2210 万元、2865 万元、3715 万元。锦明技术高管来自德国 SEW-传动，系统集成技术能力强，具有 DELTA、SCARA 等机器人的包装与装配集成成功经验，后续业务有望放量。

■ 盈利预测与投资建议

预计 2016 年毛利率将稳步提升、异常费用率将逐步回归正常，持续看好 3C 数控系统+锦明的业绩放量。不考虑定增，预测 2016-18 年归母净利润为 4900/6500/8000 万元，考虑定增，仅考虑锦明承诺业绩，保守预测 2016-18 年公司备考归母净利润为 7765/10215/12830 万元，EPS 0.45/0.59/0.74 元，对应 PE 51/38/31X，维持“买入”评级。

■ 催化剂：3C 数控系统大订单、锦明过会

■ 风险提示：3C 行业景气度低于预期、锦明低于预期

2016 年 2 月 23 日

机械行业首席分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

联系人 石炯

18589055095

shijiong@dwzq.com.cn

分析师 周尔双

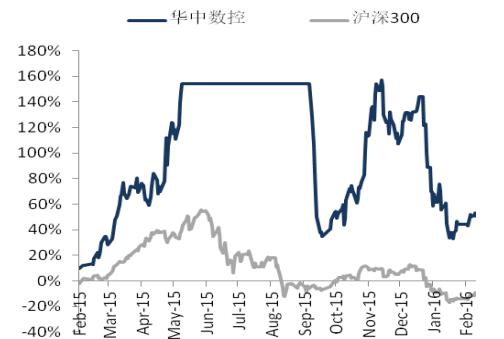
执业资格证书号码：S0600515110002

zhouersh@dwzq.com.cn

联系人 毛新宇

maoxy@dwzq.com.cn

行业走势



市场数据

| | |
|---------------|----------|
| 收盘价（元） | 22.60 |
| 一年最高价/最低价 | 40/19.51 |
| 市净率 | 4.43 |
| 流通 A 股市值（百万元） | 3534 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产（元） | 5.04 |
| 资产负债率（%） | 37.6 |
| 总股本（百万股） | 161.74 |
| 流通 A 股（百万股） | 156.37 |

相关研究

华中数控深度报告：稀缺国产数控系统龙头，3C 应用贡献高业绩弹性

华中数控：2016年2月23日

| 资产负债表 | | | | 利润表 | | | | | |
|----------------|------|-------|-------|--------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 流动资产 | 1132 | 1122 | 1381 | 1680 | 营业收入 | 551 | 811 | 1079 | 1362 |
| 现金 | 312 | 222 | 200 | 200 | 营业成本 | 377 | 535 | 694 | 862 |
| 应收账款 | 322 | 420 | 557 | 701 | 营业税金附加 | 2 | 5 | 6 | 8 |
| 其他应收款 | 19 | 33 | 44 | 55 | 营业费用 | 62 | 89 | 130 | 170 |
| 预付账款 | 113 | 86 | 111 | 138 | 管理费用 | 207 | 170 | 216 | 259 |
| 存货 | 324 | 321 | 416 | 517 | 财务费用 | 4 | 1 | 5 | 14 |
| 其他流动资产 | 41 | 41 | 54 | 68 | 资产减值损失 | 20 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 372 | 385 | 398 | 408 | 公允变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 8 | 9 | 9 | 9 | 投资净收益 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 256 | 266 | 274 | 280 | 营业利润 | -124 | 11 | 29 | 49 |
| 无形资产 | 42 | 45 | 48 | 51 | 营业外收入 | 79 | 70 | 80 | 85 |
| 其他非流动资产 | 66 | 67 | 68 | 69 | 营业外支出 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1504 | 1508 | 1780 | 2088 | 利润总额 | -46 | 81 | 109 | 134 |
| 流动负债 | 502 | 416 | 607 | 830 | 所得税 | -1 | 12 | 16 | 20 |
| 短期借款 | 157 | 100 | 208 | 341 | 净利润 | -45 | 69 | 93 | 114 |
| 应付账款 | 186 | 177 | 229 | 285 | 少数股东损益 | -4 | 20 | 27 | 33 |
| 其他流动负债 | 159 | 139 | 170 | 204 | 归属母公司净利润 | -41 | 49 | 65 | 80 |
| 非流动负债 | 64 | 85 | 87 | 79 | EBITDA | -98 | 35 | 60 | 92 |
| 长期借款 | 26 | 26 | 26 | 26 | EPS (元) | -0.26 | 0.30 | 0.40 | 0.50 |
| 其他非流动负债 | 38 | 59 | 62 | 53 | | | | | |
| 负债合计 | 566 | 501 | 694 | 909 | | | | | |
| 少数股东权益 | 123 | 144 | 171 | 204 | | | | | |
| 股本 | 162 | 162 | 162 | 162 | | | | | |
| 资本公积 | 487 | 487 | 487 | 487 | | | | | |
| 留存收益 | 166 | 214 | 265 | 326 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 815 | 863 | 914 | 975 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 1504 | 1508 | 1780 | 2088 | | | | | |
| 现金流量表 | | | | 单位:百万元 | | | | | |
| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | | | | |
| 经营活动现金流 | -159 | 11 | -71 | -60 | | | | | |
| 净利润 | -45 | 69 | 93 | 114 | | | | | |
| 折旧摊销 | 22 | 23 | 26 | 29 | | | | | |
| 财务费用 | 4 | 1 | 5 | 14 | | | | | |
| 投资损失 | 3 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 营运资金变动 | -159 | -108 | -223 | -235 | | | | | |
| 其他经营现金流 | 16 | 26 | 29 | 18 | | | | | |
| 投资活动现金流 | -76 | -44 | -39 | -39 | | | | | |
| 资本支出 | 73 | 35 | 35 | 35 | | | | | |
| 长期投资 | -3 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他投资现金流 | -5 | -9 | -4 | -4 | | | | | |
| 筹资活动现金流 | 141 | -57 | 88 | 99 | | | | | |
| 短期借款 | 72 | -57 | 108 | 133 | | | | | |
| 长期借款 | 25 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 资本公积增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他筹资现金流 | 44 | -1 | -19 | -34 | | | | | |
| 现金净增加额 | -94 | -91 | -22 | 0 | | | | | |

资料来源：东吴证券研究所（预测表不考虑锦明业绩贡献）

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、意见及推測不一致的报告。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>

公司网址：<http://www.gsjq.com.cn>