

# 华中数控（300161.SZ）年报点评

## 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%）、归母净利润-4136 万（-486%），eps-0.25，低于我们此前预期。

2016 年 2 月 23 日

### 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月份已接单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 PE51/38/31X，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

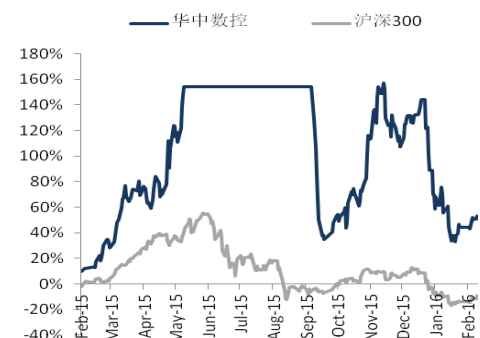
机械行业首席分析师 陈显帆  
执业资格证书号码： S0600515090001  
[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

联系人 石炯  
18589055095  
[shijiong@dwzq.com.cn](mailto:shijiong@dwzq.com.cn)

分析师 周尔双  
执业资格证书号码： S0600515110002  
[zhouershu@dwzq.com.cn](mailto:zhouershu@dwzq.com.cn)

联系人 毛新宇  
[maoxy@dwzq.com.cn](mailto: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

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1132	1122	1381	1680
现金	312	222	200	200
应收账款	322	420	557	701
其他应收款	19	33	44	55
预付账款	113	86	111	138
存货	324	321	416	517
其他流动资产	41	41	54	68
<b>非流动资产</b>	372	385	398	408
长期投资	8	9	9	9
固定资产	256	266	274	280
无形资产	42	45	48	51
其他非流动资产	66	67	68	69
<b>资产总计</b>	1504	1508	1780	2088
<b>流动负债</b>	502	416	607	830
短期借款	157	100	208	341
应付账款	186	177	229	285
其他流动负债	159	139	170	204
<b>非流动负债</b>	64	85	87	79
长期借款	26	26	26	26
其他非流动负债	38	59	62	53
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	1504	1508	1780	2088

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	-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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	-94	-91	-22	0

利润表

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	551	811	1079	1362
营业成本	377	535	694	862
营业税金附加	2	5	6	8
营业费用	62	89	130	170
管理费用	207	170	216	259
财务费用	4	1	5	14
资产减值损失	20	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	-3	0	0	0
<b>营业利润</b>	-124	11	29	49
营业外收入	79	70	80	85
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	-46	81	109	134
所得税	-1	12	16	20
<b>净利润</b>	-45	69	93	114
少数股东损益	-4	20	27	33
<b>归属母公司净利润</b>	-41	49	65	80
EBITDA	-98	35	60	92
EPS (元)	-0.26	0.30	0.40	0.50

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-6.1%	47.3%	33.1%	26.2%
营业利润	-313.8%	-	163.5%	67.1%
归母公司净利润	-486.0%	-	34.7%	22.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	31.6%	34.0%	35.7%	36.7%
净利率(%)	-7.5%	6.0%	6.1%	5.9%
ROE(%)	-5.1%	5.6%	7.2%	8.2%
ROIC(%)	-14.3%	1.0%	2.5%	3.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	37.6%	33.2%	39.0%	43.5%
净负债比率(%)	32.18%	25.08%	33.57%	40.32%
流动比率	2.26	2.70	2.28	2.02
速动比率	1.60	1.93	1.59	1.40
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.38	0.54	0.66	0.70
应收账款周转率	1.51	1.86	1.90	1.86
应付账款周转率	2.32	2.95	3.42	3.36
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.26	0.30	0.40	0.50
每股经营现金流	-0.98	0.07	-0.44	-0.37
每股净资产	5.04	5.34	5.65	6.03
<b>估值比率</b>				
P/E	-87.29	74.22	55.12	45.00
P/B	4.43	4.18	3.95	3.70
EV/EBITDA	-36	102	60	39

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>

公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>

