

## 主业扭亏拐点将至，期待锦明并表

### 投资评级：买入（维持）

事件：公司公告 2016 年一季报，营收 1.24 亿（+36.5%）、归母净利润 -2137 万（-18.6%）、扣非归母净利润 -2806 万（+16.2%）、eps-0.13，符合预期。

#### 投资要点

■ **Q1 扣非 5 年来首次正增长，主业趋势向好、拐点将至。**  
Q1 净利下滑主要因计入当期损益的政府补助同比下滑 56%、约 800 万，扣非后主业增长 16%、为近 5 年来首次 Q1 扣非正增长；同时 Q1 营收同比增长 36.5%，与去年同期 -5% 增速对比鲜明，主业改善趋势明显、扭亏拐点将至。

■ **盈利能力稳步提升，费用率下行较快。**  
Q1 毛利率同比提升 3.1pct，销售费用率/管理费用率同比下行 1.74pct/7.57pct，毛利率提升主要因 3C 数控系统放量致产品结构优化，管理费用率大幅下行因管理费用同比稳健、营收增长。

■ **3C 金属钻攻系统如期放量，3C 玻璃机+汽车零部件用系统获突破，多元布局降低数控系统成长隐忧。**  
Q1 营收 36.5% 高成长主要因 3C 金属钻攻数控系统放量出货约 2000 台，全年 8000 台预期不改；多元发展的考虑，公司顺应 3C 行业潜在的技术趋势 Q1 完成了华中 8 型玻璃机数控系统的样机开发、用户试用，同时与吉林通用达成高端数控系统、机器人的合作协议。

■ **部分国家科技专项有望近期验收+3C 系统最大的研发投入期已过，研发费用 2016 年有望回归至正常值。**  
2015 年研发费用/营收高达 27%，远高于十二五其他年份 13% 左右的水平，主要因 3C 系统投入+十二五末年科研项目验收临近加速投入。2016 年 Q1 左右“华中标准型数控系统和专用数控系统开发及规模化推广应用”、“开放式高档数控系统、伺服装置和电机成套产品开发与综合验证”等国家科技重大专项有望验收，加之 3C 系统研发下行，全年研发费用下行可期。

■ **锦明是成长潜力巨大的优秀智能制造集成商，成功收购后打破目前资金、人力瓶颈有望贡献高业绩弹性。**  
锦明核心技术团队来自 SEW、莱斯等，技术一流壁垒高，在锂电 pack、食品分抹包装、白酒后道包装、集装箱物流自动化装车系统细分领域业务领先，2016-17 年承诺扣非归母净利润为 2865 万元、3715 万元，预计未来有望 50%+ 高成长贡献高业绩弹性。

#### 盈利预测与投资建议

考虑锦明，预测 2016-18 年公司备考归母净利润为 7497/10233/14309 万元，EPS 0.43/0.59/0.83 元，对应 PE50/37/26X，主业扭亏拐点将至（Q1 扣非 5 年来首次正增长+全年研发有望同比下行）+锦明高成长预期差大，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 4 月 26 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](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

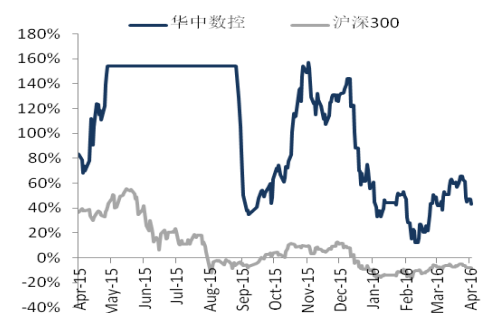
联系人 石炯  
18589055095  
[shijiong@dwzq.com.cn](mailto:shijiong@dwzq.com.cn)

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)

联系人 王皓  
[wangh@dwzq.com.cn](mailto:wangh@dwzq.com.cn)

#### 行业走势



#### 市场数据

收盘价（元）	21.48
一年最高价/最低价	40/16.36
市净率	4.26
流通 A 股市值（百万元）	3359

#### 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 2015.11.16  
华中数控年报点评：业绩低于预期，看好 3C 数控系统+锦明业绩放量 2016.2.23

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1132	1068	1152	1322	<b>营业收入</b>	551	731	858	1014
现金	312	252	200	200	营业成本	377	488	568	669
应收账款	322	379	443	522	营业税金附加	2	4	5	6
其他应收款	19	30	35	41	营业费用	62	80	103	127
预付账款	113	78	91	107	管理费用	207	183	206	228
存货	324	293	341	401	财务费用	4	-0	1	6
其他流动资产	41	37	43	51	资产减值损失	20	0	0	0
<b>非流动资产</b>	372	385	398	408	公允价值变动损益	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	<b>营业利润</b>	-124	-24	-25	-21
无形资产	42	45	48	51	营业外收入	79	70	80	90
其他非流动资产	66	67	68	69	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	1504	1453	1550	1730	<b>利润总额</b>	-46	46	55	69
<b>流动负债</b>	502	391	449	591	所得税	-1	7	8	10
短期借款	157	100	115	203	<b>净利润</b>	-45	39	47	59
应付账款	186	161	188	221	少数股东损益	-4	4	5	6
其他流动负债	159	130	147	168	<b>归属母公司净利润</b>	-41	35	42	53
<b>非流动负债</b>	64	85	87	79	EBITDA	-98	-1	2	14
长期借款	26	26	26	26	EPS (元)	-0.26	0.22	0.26	0.33
其他非流动负债	38	59	62	53					
<b>负债合计</b>	566	476	537	670	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	123	127	132	138	<b>会计年度</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
股本	162	162	162	162	<b>成长能力</b>				
资本公积	487	487	487	487	营业收入	-6.1%	32.7%	17.4%	18.2%
留存收益	166	201	232	273	营业利润	-313.8%	-119.6%	-201.5%	-185.1%
归母股东权益	815	850	882	922	归母公司净利润	-486.0%	-15.5%	21.1%	25.4%
<b>负债和股东权益</b>	1504	1453	1550	1730	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	31.6%	33.2%	33.8%	34.1%
					净利率(%)	-7.5%	4.8%	4.9%	5.2%
					ROE(%)	-5.1%	4.1%	4.8%	5.8%
					ROIC(%)	-14.3%	-2.3%	-2.0%	-1.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	37.6%	32.8%	34.6%	38.7%
					净负债比率(%)	32.18%	26.36%	26.19%	34.12%
					流动比率	2.26	2.73	2.56	2.24
					速动比率	1.60	1.98	1.81	1.56
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.38	0.49	0.57	0.62
					应收账款周转率	1.51	1.78	1.80	1.81
					应付账款周转率	2.32	2.81	3.26	3.28
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	-0.26	0.22	0.26	0.33
					每股经营现金流	-0.98	0.25	-0.10	-0.19
					每股净资产	5.04	5.25	5.45	5.70
					<b>估值比率</b>				
					P/E	-84.00	99.36	82.08	65.43
					P/B	4.26	4.09	3.94	3.77
					EV/EBITDA	-35	-3813	1566	253

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>

