

华中数控 (300161) 点评报告

中报低于预期，看好锦明并表带来业绩提升

投资评级：买入（维持）

2016年7月27日

事件：公司2016年上半年实现营收2.8亿元，同比+16.03%；归母净利润亏损0.36亿，亏损幅度扩大，EPS为-0.22元。

投资要点

■ 报告期按期确认政府补助减少致业绩下滑

2016年归母净利亏损0.36亿元，亏损幅度扩大，我们认为原因是报告期按期确认政府补助收入较去年同期减少0.2亿元。

■ 3C领域数控系统销量增长同比+212%

公司营收2.8亿，同比+16%，主要受数控系统3C产品领域销售增加影响。分产品看，数控系统、数控机床、电机、机器人、红外产品、节能改造营收分别是1.37/0.48/0.53/0.25/0.09/0.05亿元，同比+63.3%/-21.1%/+7.6%/+13.4%/-0.4%/-54.5%，数控系统收入大幅增加主要因为3C领域数控系统销量同比+212%，机器人营收增加是因为针对3C行业的5kg小机器人量产提供给客户。分地区看，国内、国外收入2.75/0.05亿，主要客户还是国内。

■ 毛利率小幅下滑，三项费用合计大幅下降

上半年公司综合毛利率30.43%，同比-1.16pct，因为营收占比较高的数控系统毛利率下滑。分产品看，数控系统、数控机床、电机的毛利率分别是34.8%/24.8%/27.6%，同比-5.43%/+4.42%/+2.63pct，数控系统毛利率下滑是因为营业成本增速(+78%)远超营收增速(+63%)，数控机床、电机毛利率增长分别因为营业成本降低、营收增速较快。三项费用合计47.8%，同比-6.43pct，其中管理/销售/财务费用率同比-6.15%/-1.22%/+0.94pct，管理费用率降低系研发费用降低，财务费用率增加是因为新增短期借款导致利息支出增加。

■ 并购江苏锦明，分享业绩高增长

今年6月，公司并购江苏锦明定增申请过会，锦明是优质智能制造集成商，主营锂电PACK组装自动化业务、传统的包装和物流解决方案业务。1)年内高毛利锂电pack订单可达1亿元左右，目前仅众泰汽车项目订单就约8000万元。考虑到业内竞争对手仅德国徕斯(被库卡收购)一家，行业竞争不激烈，且市场空间达百亿。我们认为锦明未来在锂电自动化领域的发展有望超预期。2)公司食品自动化包装线主要做食品分拣、拆箱自动化、高速分拣自动化，目前在手订单超五千万。3)通过并购，锦明与公司将在人员培训、新能源汽车领域等方面合作。预计锦明全年销售收入可达2亿元左右。考虑到收入确认进度需看华中数控对锦明的激励机制，暂维持锦明原5000万业绩预测，预计未来三年锦明业绩将保持复合50%以上增长。

■ 3C领域数控系统贡献高业绩弹性

受益于3C高景气及金属件渗透率提升，公司3C数控系统已正式投产放量增长。上半年，公司针对3C行业手机玻璃加工的应用，完成了华中8型玻璃机数控系统的开发及配套200W小功率伺服驱动器的小批试制，该数控系统产品已在用户处试用，得到认可。预计下半年正式投产后将放量增长。

■ 盈利预测与投资建议

考虑锦明收购完成后并表，我们预计公司2016/17/18年的备考EPS为0.01/0.22/0.35元，对应PE分别为2136/132/84X，锦明高成长预期差较大，维持“买入”评级

■ 风险提示：3C行业景气度低于预期、锦明业绩低于预期。

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

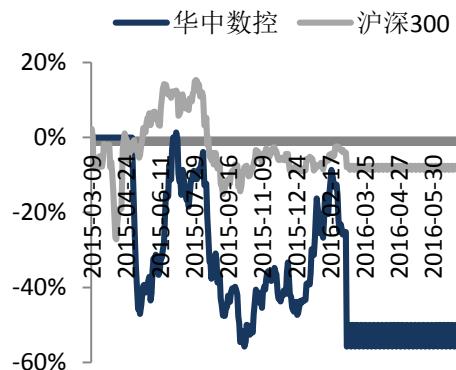
证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元) 29.45

一年最高价/最低价 16.36/40.00

市净率 6.00

流通A股市值(百万元) 4605.2

基础数据

每股净资产(元) 4.82

资产负债率 40.05

总股本(百万股) 161.75

流通A股(百万股) 156.37

相关研究

公司点评：主业扭亏拐点将至，期待锦明并表 20160427

公司点评：业绩低于预期，看好3C数控系统+锦明业绩放量 20160223

公司深度：华中数控：稀缺国产数控系统龙头，3C应用贡献高业绩弹性 20151116

财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1131.7	1362.2	1540.6	1763.0	营业收入	550.7	633.3	760.0	912.0
现金	312.4	350.0	350.0	350.0	营业成本	376.8	408.5	465.1	541.7
应收款项	366.1	468.5	562.2	674.6	营业税金及附加	1.6	1.3	1.5	1.8
存货	324.4	391.7	446.0	519.5	营业费用	62.5	57.0	53.2	63.8
其他	128.9	152.0	182.4	218.9	管理费用	210.3	178.7	199.0	238.5
非流动资产	372.1	375.5	357.4	337.4	财务费用	3.5	2.9	4.9	8.1
长期股权投资	8.4	8.4	8.4	8.4	投资净收益	-3.3	0.0	0.0	0.0
固定资产	270.0	274.7	258.1	239.4	其他	-16.4	1.4	1.4	1.4
无形资产	41.7	40.4	39.0	37.6	营业利润	-123.6	-13.7	37.7	59.4
其他	52.0	52.0	52.0	52.0	营业外净收支	77.6	16.0	0.0	0.0
资产总计	1503.9	1737.7	1898.0	2100.4	利润总额	-46.1	2.3	37.7	59.4
流动负债	501.6	565.3	688.3	831.8	所得税费用	-0.8	0.0	0.4	0.6
短期借款	156.5	175.5	246.7	316.4	少数股东损益	-3.9	0.0	0.0	0.0
					归属母公司净利润	-41.4	2.3	37.3	58.8
应付账款	257.2	302.2	344.1	400.7	EBIT	-96.8	-10.8	42.6	67.5
其他	88.0	87.5	97.5	114.8	EBITDA	-77.5	19.2	74.2	100.3
非流动负债	64.0	64.0	64.0	64.0					
长期借款	25.5	25.5	25.5	25.5					
其他	38.4	38.4	38.4	38.4					
负债总计	565.6	629.3	752.3	895.8					
少数股东权益	123.4	123.4	123.4	123.4					
归属母公司股东权益	814.8	985.1	1022.4	1081.2					
负债和股东权益总计	1503.9	1737.7	1898.0	2100.4					
现金流量表 (百万元)					重要财务与估值				
	2015	2016E	2017E	2018E	指标	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-158.8	-135.5	-57.6	-56.8	每股收益(元)	-0.26	0.01	0.22	0.35
投资活动现金流	-75.9	-13.8	-13.5	-12.8	每股净资产(元)	5.04	5.86	6.08	6.43
筹资活动现金流	140.5	187.0	71.2	69.6	发行在外股份(百万股)	161.7	168.1	168.1	168.1
现金净增加额	-94.1	37.6	0.0	0.0	ROIC(%)	-9.0%	-1.0%	3.0%	4.5%
折旧和摊销	19.3	29.9	31.6	32.9	ROE(%)	-5.1%	0.2%	3.7%	5.4%
资本开支	-58.1	-13.8	-13.5	-12.8					
营运资本变动	-131.4	-167.8	-126.6	-148.4					
企业自由现金流	-266.7	-162.3	-66.4	-61.6					

资料来源：东吴证券研究所

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、意见及推论不一致的报告。

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>