

# 并购 PACK 集成商江苏锦明获国防科工局批复；H1 主业经营回暖，业绩弹性大

## 投资要点：

## 1. 事件

公司发布公告，发行股份及支付现金购买资产事项于近日获得国家国防科技工业局的批复，根据《国防科工局关于武汉华中数控股份有限公司资产重组涉及军工事项审查的意见》（科工计【2016】820号），原则同意公司资产重组。

公司发布中报，2016年上半年实现营收2.8亿元，同比增长16.03%，实现扣非净利润-4974万元，同比增长10.94%。

## 2. 我们的分析与判断

### （一）收购已获国防科工局批准，判断将尽快报会

收购江苏锦明已经获得国防科工局批准，判断公司将尽快报会。此前市场担忧的收购失败风险逐渐逐步消除，公司的估值空间将打开。

江苏锦明主要从事以自动化集成业务为主的智能制造业务，核心团队来自德国 SEW、莱昂等国际知名企业。公司在新能源汽车领域具备先发优势和丰富的行业经验。

### （二）H1 营收、扣非业绩同比增长，主业回暖

2016年H1公司实现营收2.8亿元，同比增长16.03%，我们同时关注到，2016H1公司的扣非净利润、经营性现金流同比都有不同幅度的增长。主要是因为面向3C行业的CNC数控系统销售快速增长所致，主业受益3C机壳金属化趋势驱动业绩反转的逻辑得到初步验证。2016年H1归母净利润-3600万元，同比下滑26.42%，主要是确认的政府补助较少所导致。

我们认为收入端的变化是追踪公司业绩反转的关键，CNC数控系统下游的高景气度正在逐步反应到公司层面，收入端已经出现了快速增长的积极变化，主业经营情况也有了初步的回暖，静待业绩实现反转。

### （三）成立智能控制研究院切入新能源汽车领域

公司此前公告，拟出资2亿元与武汉临空港投资集团有限公司共同投资设立武汉智能控制工业技术研究院有限公司。

研究院的主要任务是围绕新能源汽车的三大重点发展方向：电动化、智能化、轻量化，结合研究院的技术优势和基础，确定产品研发、测试服务及产业化三大任务，主要包括：伺服和电机驱动系统、总线及整车控制、车联网智能系统和轻量化车型生产工艺及结构部件、物流车整车

## 华中数控（300161.SZ）

**谨慎推荐**      维持评级

### 分析师

王华君 机械军工行业首席分析师

(：(8610) 6656 8477

\*：wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513050002

特此鸣谢

贺泽安

(：(0755) 2391 3136

\*：hezhean@chinastock.com.cn

刘兰程

\*：liulancheng@chinastock.com.cn

于文博

\*：yunwenbo@chinastock.com.cn

对本报告编写提供的信息帮助

### 市场数据      时间 2016.7.29

A 股收盘价(元)	25.66
A 股一年内最高价(元)	40.00
A 股一年内最低价(元)	14.90
上证指数	2979.34
市净率	5.43
总股本(亿股)	1.62
实际流通 A 股(亿股)	1.56
总市值(亿元)	42.30
流通 A 股市值(亿元)	40.89

《公司点评——华中数控（300161）：布局新能源汽车，打开长期成长空间 主业有望反转，并购锦明业绩弹性大》      2016-05-03

《公司深度——华中数控（300161）：主业受益3C 自动化有望反转，并购优质智能制造标的业绩有望高速增长》      2016-03-21

《公司点评——华中数控（300161）：Q1 营收同比增长36%，静待业绩反转；并购优质标的江苏锦明，业绩弹性大》      2016-04-26

《公司点评——华中数控（300161）：国产数控系统龙头，受益3C 自动化；并购优质智能制造标的，业绩弹性大》      2016-02-16

解决方案等领域。

研究院注册资本 3.5 亿元，其中华中数控工出资 2 亿元（以知识产权包括专利、专有技术等无形资产出资 1.5 亿元、相关的实物资产出资 3000 万元、现金出资 2000 万元），临空港投资集团现金出资 1.5 亿元。

华中数控在智能控制领域的具备核心技术和人才优势，公司将围绕着智能制造的核心—智能控制技术，打造开放、共享的技术研发和产业孵化平台，促进公司新能源汽车业务发展，进一步增强公司的核心竞争力。

合作方武汉临空港投资集团有限公司是武汉市东西湖区下属国有资产投融资及运营平台公司。武汉十分重视新能源汽车的发展，同时武汉作为传统汽车的主要生产基地之一，具备先发优势。我们认为华数与武汉临空港投资集团的合作将推动武汉新能源汽车产业集群发展，二者更多的合作值得期待。

#### （四）江苏锦明具备丰富的新能源汽车行业经验

江苏锦明为众泰汽车设计实施的 10 万台动力锂电池 Pack 自动化生产线为行业标杆项目。随着近期该项目的交付使用，考虑下游电池商和整车厂扩产对于动力锂电池 Pack 的巨大新增需求，我们认为众泰的成功项目经验有望成为公司在新能源汽车领域的质量背书，打开成长空间。收购对价 2.8 亿元，其中 1.6 亿元向江苏锦明原 5 为股东增发，定增价格为 26.36 元，目前股价倒挂，利益一致，动力充足。收购承诺业绩为 2015-2017 年为 2210/2865/3715 万元，目前公司在手订单充裕，业绩具备高增长潜力，判断业绩弹性大。

#### （五）携手劲胜精密打造 3C 行业智能工厂样板工程

华中数控携手劲胜精密打造工信部智能制造 3C 行业唯一样板智能工厂工程，该项目实现了“三国”：国产智能装备、国产数控系统、国产软件系统，“五化”：机床高端化、装备自动化、工艺数字化、过程可视化、决策智能化；“一核心”：智能工厂大数据。该项目有望成为业内标杆，打开公司未来成长空间。

### 3. 投资建议

不考虑江苏锦明，预计 16-18 年 EPS 为 0.14/0.31/0.45 元，对应 PE 分别为 189/84/57 倍，考虑江苏锦明，预计 16-17 年实际备考 EPS 为 0.49/0.83 元，对应 PE 分别为 53/31 倍，业绩具备上调可能性。维持“谨慎推荐”评级。

不考虑江苏锦明，公司主业有望反转

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	586.23	550.74	658.47	842.01	926.24
营业收入增长率	17.26%	-6.06%	20%	28%	10%
净利润（百万元）	10.71	(41.36)	21.91	49.50	72.65
净利润增长率	6.55%	-486.01%	-152.97%	125.99%	46.75%
EPS（元）（摊薄）	0.07	(0.26)	0.14	0.31	0.45
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.25%	-5.08%	2.62%	5.61%	7.64%

P/E	387	(100)	189	84	57
P/B	4.8	5.1	5.0	4.7	4.4
EV/EBITDA	(103)	(48)	113	45	36

**考虑江苏锦明，公司业绩弹性较大**

考虑江苏锦明	2014	2015	2016E	2017E
备考承诺业绩（万元）	17	22.1	28.7	37.2
合并报表业绩（百万元）	27.9	-19.3	50.6	86.7
股本增加（百万股）	6.37	6.37	6.37	6.37
总股本（百万股）	168.12	168.12	168.12	168.12
备考 EPS（元）	0.17	-0.11	0.30	0.52
备考 PE	154	-224	85	50
预计江苏锦明实际业绩（百万元）	17	40.0	60.0	90.0
预计实际合并业绩（百万元）	(24.36)	(1.36)	81.91	139.50
预计实际备考 EPS（元）	-0.14	-0.01	0.49	0.83
预计实际备考 PE	-177	-3174	53	31

资料来源：Wind，中国银河证券研究部，数据截止日期2016年7月29日

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**王华君，机械与军工行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

**港股：**中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（1766.HK）、中航科工（2357.HK）等。

**A 股：**北方创业（600967.SH）、海特高新（002023.SZ）、威海广泰（002111.SZ）、中鼎股份（000887.SZ）、中航电子（600372.SH）、洪都航空（600316.SH）、隆华节能（300263.SH）、南风股份（300004.SZ）、航空动力（600893.SH）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、恒泰艾普（300257.SZ）、新天科技（300259.SZ）、林州重机（002534.SZ）、潍柴重机（000880.SZ）等。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷	021-20252612	<a href="mailto:hetingting@chinastock.com.cn">hetingting@chinastock.com.cn</a>
深广地区：詹璐	0755-83453719	<a href="mailto:zhanlu@chinastock.com.cn">zhanlu@chinastock.com.cn</a>
海外机构：李笑裕	010-83571359	<a href="mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn">lixiaoyu@chinastock.com.cn</a>
北京地区：王婷	010-66568908	<a href="mailto:wangting@chinastock.com.cn">wangting@chinastock.com.cn</a>
海外机构：刘思瑶	010-83571359	<a href="mailto:liusiyao@chinastock.com.cn">liusiyao@chinastock.com.cn</a>