

华中数控(300161.SZ) 通用设备行业

评级：买入 维持评级

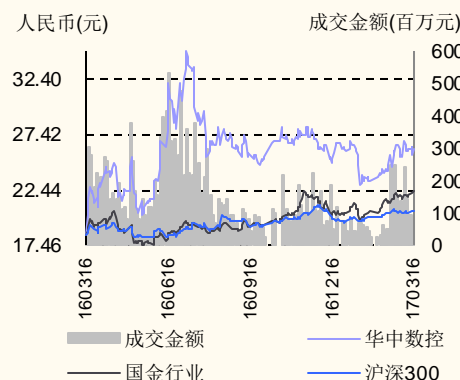
公司点评

市场价格(人民币): 26.12 元
目标价格(人民币): 34.00-36.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 161.05
总市值(百万元) 4,513.31
年内股价最高最低(元) 34.88/18.33
沪深 300 指数 3481.51



相关报告

- 1.《锦明顺利过户强化平台互补, 定增询价溢价发行-华中数控公司点评》, 2016.12.28
- 2.《收购江苏锦明获无条件过会, 一核三体系战略布局逐步成型-华中数控...》, 2016.10.20
- 3.《3C 领域数控系统产品放量, 新能源汽车配套业务与机器人集成应用...》, 2016.7.26
- 4.《3C 高档数控助力业绩反转, 收购江苏锦明加速系统集成应用转型-...》, 2016.6.7

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn

卞晨晖 联系人
biancny@gjzq.com.cn

设立合资公司, 拓展新能源汽车部件及车身轻量化领域

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.066	-0.256	0.077	0.468	0.575
每股净资产(元)	5.31	5.04	5.62	6.00	6.50
每股经营性现金流(元)	0.20	-0.98	-1.04	-1.02	-0.18
市盈率(倍)	227.05	-143.61	339.76	55.79	45.43
行业优化市盈率(倍)	9.01	8.39	6.83	6.83	6.83
净利润增长率(%)	6.55%	N/A	N/A	551.40%	22.81%
净资产收益率(%)	1.25%	-5.08%	1.33%	8.10%	9.19%
总股本(百万股)	161.75	161.75	161.75	173.00	173.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 3 月 16 日晚间公告, 同意公司控股子公司武汉智能控制工业技术研究院有限公司(工研院)与东莞三新电动汽车技术有限公司合资组建“武汉华数新能源汽车技术有限公司”。

点评

- **设立华数新能源汽车公司, 开拓新能源汽车部件及车身轻量化领域。**新设立的华数新能源汽车公司由公司控股的工研院与东莞三新公司合资组建, 注册资本 7080 万元, 其中工研院出资 4956 万元、占比 70%。合资公司未来主要业务领域为轻量化商用车结构及关键零部件生产销售、新能源汽车及零部件的研发制造。此次合作可充分发挥工研院在智能控制、电动汽车关键零部件, 尤其是电动汽车轻量化方面的核心技术和人才优势, 加快建立轻量化电动汽车及关键零部件产能, 实现产业化突破。
- **机器人系统集成: 完成收购江苏锦明, 今年将贡献业绩。**江苏锦明主要从事机器人本体与机器人系统集成应用的设计研发及玻璃机械设备的设计制造, 近年来其玻璃机械设备占比逐步下降, 锂电自动化订单有望超预期。江苏锦明机器人自动化下游客户包括华为、百事食品、老板电器等知名企业, 并且产品切入锂电自动化等领域; 2015 年 12 月锦明与江苏金坛签订锂电池 PACK 自动化装配线工程合同, 总金额 8100 万元。华中数控于 2016 年 12 月完成收购江苏锦明的收购, 其业绩承诺 2015/2016/2017 年扣非后净利润分别不低于 2210 万/2865 万/3715 万元。
- **16 年业绩: 数控系统收入增长带动业绩提升。**根据公司披露的 2016 业绩快报, 实现营业收入 8.19 亿元, 同比增长 48.7%, 归属上市公司股东的净利润 1201 万元, 同比增长 129%。由于江苏锦明收购完成在 16 年 12 月, 因此未有太多利润贡献, 公司业绩增长的主要原因是 3C 数控系统、机器人、电机等产品收入的增长; 今年江苏锦明实现并表, 可对上市公司主营业务的盈利带来较大提升。

盈利预测

- 我们预测公司 2016-2018 年营业收入分别为 8.18/11.1/12.7 亿元, 分别同比增长 48.5%/35.7%/14.4%; 归母净利润 12/81/99 百万元, EPS 分别为

0.08/0.47/0.58 元，PE 分别为 340/56/45 倍。

投资建议

- 我们认为公司合资设立新能源汽车技术公司，在智能制造+新能源汽车双产业并进，成长空间持续扩展；江苏锦明锂电自动化订单有望超预期，机器人业务具备高成长性，业绩并表后有望提升公司盈利水平。我们维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 34-36 元。

风险提示

- 江苏锦明收购整合风险，政府补贴政策变化的风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	500	586	551	818	1,110	1,270
增长率		17.3%	-6.1%	48.5%	35.7%	14.4%
主营业务成本	-374	-422	-377	-568	-762	-869
%销售收入	74.7%	71.9%	68.4%	69.4%	68.7%	68.5%
毛利	126	165	174	250	348	401
%销售收入	25.3%	28.1%	31.6%	30.6%	31.3%	31.5%
营业税金及附加	-3	-3	-2	-2	-4	-5
%销售收入	0.5%	0.6%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
营业费用	-51	-57	-62	-90	-111	-127
%销售收入	10.1%	9.8%	11.3%	11.0%	10.0%	10.0%
管理费用	-107	-151	-207	-213	-200	-203
%销售收入	21.5%	25.8%	37.5%	26.0%	18.0%	16.0%
息税前利润 (EBIT)	-34	-47	-97	-55	33	66
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	2.9%	5.2%
财务费用	3	1	-4	-8	-19	-33
%销售收入	-0.5%	-0.2%	0.6%	1.0%	1.8%	2.6%
资产减值损失	-15	-11	-20	-5	-2	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	-1	-3	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-47	-58	-124	-68	12	32
营业利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	1.0%	2.5%
营业外收支	67	79	78	78	79	80
税前利润	20	21	-46	10	91	112
利润率	4.0%	3.6%	n.a	1.2%	8.2%	8.8%
所得税	-4	-5	1	-1	-14	-17
所得税率	19.9%	24.5%	n.a	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	16	16	-45	8	77	95
少数股东损益	6	5	-4	-4	-4	-4
归属于母公司的净利润	10	11	-41	12	81	99
净利率	2.0%	1.8%	n.a	1.5%	7.3%	7.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	16	16	-45	8	77	95
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	28	28	41	29	32	38
非经营收益	4	5	4	-61	-53	-40
营运资金变动	26	-17	-159	-150	-226	-124
经营活动现金净流	75	33	-159	-173	-170	-30
资本开支	-47	-56	-73	-5	-26	-30
投资	-14	-2	-3	0	0	0
其他	20	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-41	-58	-76	-5	-26	-30
股权募资	1	20	57	125	0	0
债权募资	-8	-32	97	84	269	147
其他	-8	-10	-13	-24	-43	-57
筹资活动现金净流	-14	-22	141	185	226	90
现金净流量	19	-47	-94	8	30	30

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	454	407	312	320	350	380
应收款项	311	347	366	532	722	826
存货	226	242	324	389	522	595
其他流动资产	57	66	129	170	229	261
流动资产	1,048	1,063	1,132	1,411	1,823	2,062
%总资产	80.5%	77.9%	75.3%	76.8%	78.4%	78.2%
长期投资	24	25	23	23	23	23
固定资产	182	216	270	339	408	475
%总资产	14.0%	15.8%	18.0%	18.5%	17.5%	18.0%
无形资产	38	49	59	48	54	60
非流动资产	253	302	372	427	501	574
%总资产	19.5%	22.1%	24.7%	23.2%	21.6%	21.8%
资产总计	1,301	1,364	1,504	1,838	2,324	2,636
短期借款	117	85	157	241	509	655
应付款项	207	236	320	438	586	668
其他流动负债	27	25	26	42	51	55
流动负债	351	345	502	721	1,146	1,379
长期贷款	1	1	26	26	26	27
其他长期负债	51	88	38	37	37	37
负债	403	434	566	783	1,209	1,442
普通股股东权益	852	859	815	935	1,000	1,083
少数股东权益	46	71	123	119	115	111
负债股东权益合计	1,301	1,364	1,504	1,838	2,324	2,636

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.093	0.066	-0.256	0.077	0.468	0.575
每股净资产	7.903	5.313	5.038	5.617	6.003	6.500
每股经营现金净流	0.692	0.203	-0.982	-1.039	-1.019	-0.181
每股股利	0.000	0.300	0.200	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	1.18%	1.25%	-5.08%	1.33%	8.10%	9.19%
总资产收益率	0.77%	0.79%	-2.75%	0.68%	3.49%	3.77%
投入资本收益率	-2.71%	-3.52%	-8.48%	-3.55%	1.69%	2.98%
增长率						
主营业务收入增长率	17.80%	17.26%	-6.06%	48.53%	35.70%	14.41%
EBIT增长率	-14.98%	37.43%	104.44%	-43.07%	#####	100.81%
净利润增长率	6.36%	6.55%	N/A	N/A	551.40%	22.81%
总资产增长率	12.49%	4.90%	10.22%	22.23%	26.43%	13.44%
资产管理能力						
应收账款周转天数	180.7	174.5	205.0	210.0	210.0	210.0
存货周转天数	206.0	202.5	274.5	250.0	250.0	250.0
应付账款周转天数	111.8	116.2	157.7	156.0	156.0	156.0
固定资产周转天数	82.3	112.8	169.8	140.8	123.0	124.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-37.39%	-34.50%	-13.89%	-5.10%	16.58%	25.27%
EBIT利息保障倍数	13.6	43.7	-27.4	-6.7	1.7	2.0
资产负债率	30.98%	31.81%	37.61%	42.61%	52.01%	54.71%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	4
增持	0	0	0	0	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.43

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-06-07	买入	24.35	30.00~36.00
2	2016-07-26	买入	29.40	34.00~36.00
3	2016-10-20	买入	26.88	34.00~36.00
4	2016-12-28	买入	26.29	34.00~36.00

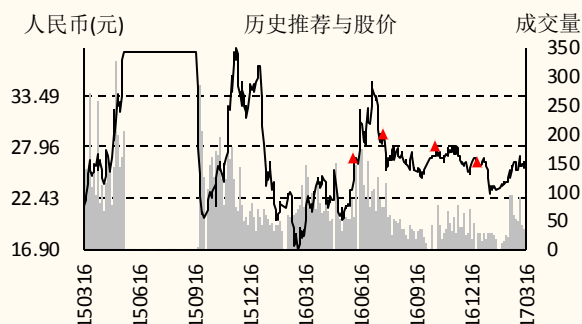
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD