

华中数控(300161.SZ) 通用设备行业

评级：买入 维持评级

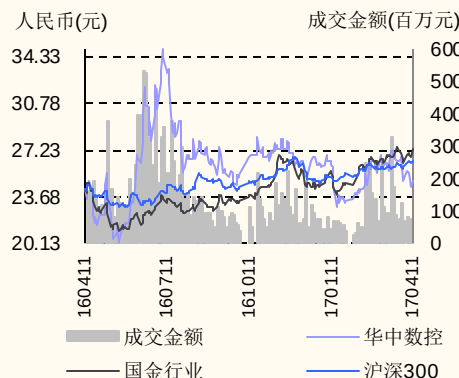
公司点评

市场价格(人民币): 24.92 元
 目标价格(人民币): 35.00-35.00 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) 4,305.96
 年内股价最高最低(元) 34.88/20.13
 沪深 300 指数 3517.33



相关报告

- 1.《设立合资公司, 拓展新能源汽车部件及车身轻量化领域-华中数控公...》, 2017.3.17
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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
 biancy@gjzq.com.cn

数控系统业务高速增长, 锦明今年全年并表实现充分互补共同开拓新能源汽车产业

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	-0.256	0.079	0.467	0.697	0.817
每股净资产(元)	5.04	6.46	6.92	7.43	8.24
每股经营性现金流(元)	-0.98	-0.03	-1.04	-0.41	-0.09
市盈率(倍)	-143.61	328.20	53.31	35.77	30.49
行业优化市盈率(倍)	8.30	7.71	8.80	8.80	8.80
净利润增长率(%)	N/A	N/A	506.42%	49.06%	17.31%
净资产收益率(%)	-5.08%	1.19%	6.76%	9.38%	9.92%
总股本(百万股)	161.75	168.12	172.79	172.79	172.79

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩概述

- 2016 年公司实现营业收入 8.13 亿元, 同比增长 47.6%, 归属上市公司股东的净利润 1332 万元, 同比增长 132%。利润分配预案为: 每 10 股派发现金红利 0.2 元。

经营分析

- **数控系统销量及收入大幅增长, 带动公司业绩明显改善。**报告期内公司各业务板块收入均有明显增长, 整体营收达 8.13 亿、同比增长 47.6%, 公司期间三费基本稳定, 政府补助减少约 2100 万, 收入的增长带动公司盈利大幅改善。各类产品中增长最为明显的在数控系统领域, 2016 年数控系统首次销售超过万套, 实现收入 3.9 亿元, 同比增长 84%, 产品毛利率达到 38.6%, 是各产品中最高; 3C 领域累计销售数控系统约 8000 套, 相比去年大幅增长, 市场认可度和占有率继续提升。在新产品方面, 公司以 3C 钻工中心系统为基础, 开发玻璃机、高光机、模具机等数控系统, 部分产品已发往客户试用, 新品的开发将进一步巩固公司中高端数控系统龙头地位。
- **工业机器人业务高速发展, 江苏锦明并表贡献收入。**公司在工业机器人及自动化领域实现收入 1.26 亿元, 同比增长 272%, 收入增长一是来自于原有机器人业务的增长, 二是江苏锦明 2016 年 12 月实现并表, 贡献收入约 4400 万元。锦明 16 全年实现营收 1.72 亿元, 扣非后净利润 2964 万元, 完成了 2016 年的业绩承诺 (2865 万); 2017 年将实现全年并表, 业绩承诺为扣非后净利润 3715 万元。报告期内, 锦明产品在锂电、食品饮料领域取得较大进展, 锂电自动化领域有望高速增长; 玻璃机械产品收入占比已降至约 15%。公司同时公告拟由江苏锦明出资 2550 万设立常州华数锦明智能装备技术研究院有限公司, 持股比例 51%, 主要从事机器人整机、控制系统、伺服电机的制造技术。
- **武汉工研院设立完成, 新能源汽车领域持续拓展。**2016 年 7 月公司完成了武汉智能控制工业技术研究院有限公司的设立, 围绕新能源汽车的电动化、智能化和轻量化确定产品研发、测试及产业化任务, 报告期末已阶段性完成四款样车、两款轻量化货箱样车试制, 并开发了大功率伺服驱动器样机。今年 3 月工研院出资 4956 万合资设立华数新能源汽车公司, 主要从事轻量化

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。公司在新能源汽车领域持续布局，加快实现产业化突破。

盈利预测

- 我们预测公司 2017-2019 年营业收入为 11.9/14.3/16.1 亿元，分别同比增长 47%/20%/13%；归母净利润 8100 万/1.2 亿/1.4 亿元，分别同比增长 506%/49%/17%；EPS 分别为 0.47/0.70/0.82 元，对应 PE 分别为 53/36/30 倍。

投资建议

- 我们认为公司数控系统业务高速增长，产品认可度和市占率进一步提高；江苏锦明锂电自动化订单有望超预期，并表实现充分互补共同开拓新能源汽车产业；公司持续拓展新能源汽车领域，在智能制造+新能源汽车双产业并进，成长空间持续扩展。我们维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 35 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)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	586	551	813	1,193	1,430	1,610
增长率		-6.1%	47.6%	46.8%	19.9%	12.6%
主营业务成本	-422	-377	-544	-801	-967	-1,087
%销售收入	71.9%	68.4%	66.9%	67.1%	67.6%	67.5%
毛利	165	174	269	392	464	523
%销售收入	28.1%	31.6%	33.1%	32.9%	32.4%	32.5%
营业税金及附加	-3	-2	-7	-10	-11	-13
%销售收入	0.6%	0.3%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-57	-62	-68	-95	-114	-129
%销售收入	9.8%	11.3%	8.4%	8.0%	8.0%	8.0%
管理费用	-151	-207	-206	-251	-257	-274
%销售收入	25.8%	37.5%	25.4%	21.0%	18.0%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	-47	-97	-12	37	80	108
%销售收入	n.a	n.a	n.a	3.1%	5.6%	6.7%
财务费用	1	-4	-8	-10	-17	-25
%销售收入	-0.2%	0.6%	1.0%	0.9%	1.2%	1.6%
资产减值损失	-11	-20	-26	-6	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	-3	-2	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-58	-124	-48	20	62	81
营业利润率	n.a	n.a	n.a	1.7%	4.3%	5.1%
营业外收支	79	78	61	70	75	80
税前利润	21	-46	13	90	137	161
利润率	3.6%	n.a	1.6%	7.6%	9.6%	10.0%
所得税	-5	1	-8	-14	-21	-24
所得税率	24.5%	n.a	61.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	16	-45	5	77	116	137
少数股东损益	5	-4	-8	-4	-4	-4
归属于母公司的净利润	11	-41	13	81	120	141
净利率	1.8%	n.a	1.6%	6.8%	8.4%	8.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	16	-45	5	77	116	137
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	28	41	57	36	34	37
非经营收益	5	4	5	-47	-47	-44
营运资金变动	-17	-159	-72	-245	-175	-146
经营活动现金净流	33	-159	-6	-180	-71	-15
资本开支	-56	-73	-62	169	-25	-20
投资	-2	-3	1	0	0	0
其他	0	0	8	0	0	0
投资活动现金净流	-58	-76	-53	169	-25	-20
股权募资	20	57	183	0	-30	0
债权募资	-32	97	113	42	166	83
其他	-10	-13	-11	-30	-30	-38
筹资活动现金净流	-22	141	286	12	106	45
现金净流量	-47	-94	227	1	10	10

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	407	312	539	540	550	560
应收款项	347	366	609	741	896	1,022
存货	242	324	313	461	569	655
其他流动资产	66	129	119	168	203	228
流动资产	1,063	1,132	1,581	1,910	2,218	2,465
%总资产	77.9%	75.3%	71.4%	79.4%	79.7%	79.7%
长期投资	25	23	28	28	28	28
固定资产	216	270	316	374	439	500
%总资产	15.8%	18.0%	14.3%	15.6%	15.8%	16.2%
无形资产	49	59	263	78	80	83
非流动资产	302	372	633	496	563	627
%总资产	22.1%	24.7%	28.6%	20.6%	20.3%	20.3%
资产总计	1,364	1,504	2,214	2,406	2,781	3,092
短期借款	85	157	258	300	466	548
应付款项	236	320	496	568	682	766
其他流动负债	25	26	47	58	69	77
流动负债	345	502	802	925	1,217	1,391
长期贷款	1	26	45	45	45	46
其他长期负债	88	38	84	77	77	77
负债	434	566	931	1,048	1,339	1,515
普通股股东权益	859	815	1,116	1,195	1,284	1,423
少数股东权益	71	123	166	162	158	154
负债股东权益合计	1,364	1,504	2,214	2,406	2,781	3,092

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.066	-0.256	0.079	0.467	0.697	0.817
每股净资产	5.313	5.038	6.461	6.918	7.429	8.236
每股经营现金净流	0.203	-0.982	-0.033	-1.040	-0.410	-0.085
每股股利	0.030	0.020	0.000	0.010	0.010	0.010
回报率						
净资产收益率	1.25%	-5.08%	1.19%	6.76%	9.38%	9.92%
总资产收益率	0.79%	-2.75%	0.60%	3.36%	4.33%	4.57%
投入资本收益率	-3.52%	-8.48%	-0.29%	1.84%	3.49%	4.21%
增长率						
主营业务收入增长率	17.26%	-6.06%	47.59%	46.77%	19.87%	12.59%
EBIT增长率	37.43%	104.44%	-87.59%	#####	118.00%	33.96%
净利润增长率	6.55%	N/A	N/A	506.42%	49.06%	17.31%
总资产增长率	4.90%	10.22%	47.21%	8.66%	15.62%	11.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	174.5	205.0	189.9	190.0	192.0	195.0
存货周转天数	202.5	274.5	213.9	210.0	215.0	220.0
应付账款周转天数	116.2	157.7	150.0	156.0	156.0	156.0
固定资产周转天数	112.8	169.8	130.9	97.7	85.3	80.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-34.50%	-13.89%	-18.41%	-14.35%	-2.68%	2.18%
EBIT利息保障倍数	43.7	-27.4	-1.4	3.6	4.7	4.3
资产负债率	31.81%	37.61%	42.07%	43.56%	48.16%	48.99%

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	0	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	0.00	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
5	2017-03-17	买入	26.12	34.00~36.00

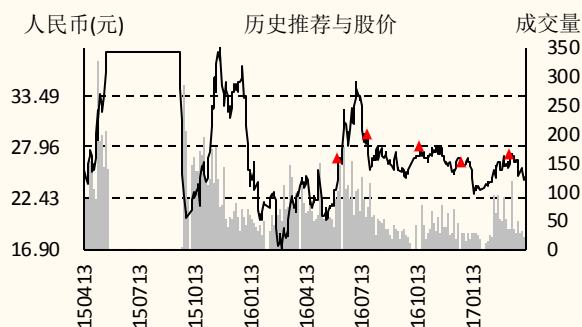
来源：国金证券研究所

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