

公司研究

新股研究

建议询价区间：18.61-20.65 元

领先的中、高档数控系统生产商

——华中数控(300161)新股研究

核心观点

询价结论：

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.46 元、0.58 元、0.83 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 45 倍、32 倍，我们建议一级市场询价区间为 18.61-20.65 元。

主要依据

1、公司是国内最大的中、高档数控系统生产企业。公司主要从事中、高档数控装置、伺服驱动装置、数控机床及红外热像仪研发、生产和销售。公司是国家科技部130家国家重点高新技术企业之一，是目前国内数控系统行业中少数拥有成套核心技术自主知识产权（包括数控装置、伺服驱动装置及主轴驱动装置等）和自主配套能力的企业之一。公司自主研发成功的五轴联动数控系统打破了发达国家对我国的技术封锁。

2、数控系统市场需求广阔。国产数控金属切削机床配套的国产数控系统，2005年需求量为5.96万台套，2006年需求量达到8.57万台套；2007年和2008年中国数控系统的需求量均超过12万台套，居世界首位。与此同时，2005年-2007年中国从国外进口的数控机床数量为3.07万台、3.36万台、3.80万台，其中绝大多数配置中、高档数控系统。我国数控机床市场需求量将继续以年均10-15%的速度增长，到2010年，国产数控机床年产将达10万台以上，销售额将超过60亿美元，市场空间广阔。

3、公司产品具有技术优势，有较大进口替代空间。国产数控系统占据国内市场20%左右的份额，国外数控系统占据80%左右的份额。高档数控系统市场份额在2,500台套左右，金额在10亿元左右，国内产品只占到市场份额的1%。我国数控系统主要规模生产企业有20多家，形成了以华中数控、广州数控、大连大森、北京凯恩帝、南京华兴等为代表的产业布局。这些企业产销量占国产数控系统行业产销总量70%以上。

4、扩大产能增长可期。公司此次募集资金主要用于中高档数控系统产业化项目和交流伺服驱动器系列化与产业化项目，项目达产后，中高档数控系统的产能将从5,000台增加至15,000台，交流伺服驱动装置的产能将从12,000台增加至50,000台，给公司业绩增长带来支持。

风险提示：

1、市场竞争风险；2、现金流量波动的风险。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万元)	313.97	328.74	430.65	607.22
同比增速(%)	2.13	4.70	31.00	41.00
净利润(百万元)	42.96	49.28	62.46	89.35
同比增速(%)	15.35	14.72	26.74	43.05
EPS(元)	0.40	0.46	0.58	0.83

基础数据

总股本(万股)	8083.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	4.58
每股净资产(元)	2.80
建议询价区间(元)	18.61-20.65元

研究员：魏静

电话：01084183343

Email：weijing@guodu.com

执业证书编号：S0940208040096

联系人：周红军

电话：010- 84183380

Email：zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	武汉华中数控股份有限公司
公司简称	华中数控
发行地	深圳
发行日期	2010-12-29
申购代码	300161
发行股数（万股）	2700
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	10783
每股收益（2009 年）	0.53
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.40
发行前每股净资产（元）	2.80

数据来源：公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司概况

公司是国内最大的中、高档数控系统生产企业，主要从事中、高档数控装置、伺服驱动装置、数控机床及红外热像仪研发、生产和销售。公司是国家科技部 130 家国家重点高新技术企业之一，是目前国内数控系统行业中少数拥有成套核心技术自主知识产权（包括数控装置、伺服驱动装置及主轴驱动装置等）和自主配套能力的企业之一。公司拥有强大的技术研发、创新及产业化能力，被评为国家首批“创新型企业”，“国家高技术研究发展计划成果产业化基地”、“国家高技术产业化示范工程”。公司自主研发成功的五轴联动数控系统打破了发达国家对我国的技术封锁。

3、行业概况

中、高档数控系统是指可与多轴、多通道、高速、高精、柔性、复合加工的全功能车、车削中心、立/卧式铣削中心、大型插齿机、大型立车、工具磨床、龙门机床配套的产品，主要应用在航空航天、军工、汽车、船舶、发电等领域重要关键零件的加工。据中国机床工具工业协会统计，仅国产数控金属切削机床配套的国产数控系统，2005 年需求量为 5.96 万台套，2006 年需求量达到 8.57 万台套；2007 年和 2008 年中国数控系统的需求量均超过 12 万台套，居世界首位。与此同时，2005 年-2007 年中国从国外进口的数控机床数量为 3.07 万台、3.36 万台、3.80 万台，其中绝大多数配置中、高档数控系统。

近年来，中国每年中档数控系统的消费量约在 4.5 万套左右，金额在 50 个亿左右，其中国产数控系统占据 20% 左右的份额，国外数控系统占据 80% 左右的份额。高档数控系统市场份额在 2,500 台套左右，金额在 10 亿元左右，国内产品只占到市场份额的 1%。2008 年国产数控系统行业尽管受到金融危机影响，产销量面临较大的市场调整压力，但是，其中中、高档数控系统产品受到的影响不大，在国家实施行业产业调整和结构升级的带动下，未来将很快恢复快速增长的趋势。

2008 年 12 月国务院审议并原则通过了“高档数控机床与基础制造装备”科技重大专项实施方案，其目标是：重点开发航空航天、船舶、汽车制造、发电设备制造等需要的高档数控机床，满足国内主要行业对制造装备的基本需求。《国务院关于加快振兴装备

制造业的若干意见》提出了振兴装备制造业的16个关键领域，每个领域的振兴都需要大批高速、精密、高效的数控机床来加工制造，如发展大型火力发电和核电机组、制造大型化工设备、开发大型海洋运输船舶、研制大型薄板冷热连轧成套设备、发展高速列车、新型地铁和轨道交通车辆等。高档数控系统依赖进口、而国外厂商对该类数控系统的技术一直严加封锁，该问题一直是这些行业发展的瓶颈，因此，国产中、高档数控系统产业化已经迫在眉睫。

未来若干年内，我国数控机床市场需求量将继续以年均10-15%的速度增长，到2010年，国产数控机床年产将达10万台以上，销售额将超过60亿美元，市场空间广阔。其中，中、高档数控机床的比例会大幅增加，经济型数控机床的比例不会有太大变化，而非数控的普通机床的需求将会大幅度减少。因此，数控系统行业市场空间广阔，具备进一步发展的巨大潜力。

我国数控系统主要规模生产企业有20多家，形成了以华中数控、广州数控、大连大森、北京凯恩帝、南京华兴等为代表的产业布局。这些企业的发展速度相对较快，产销量占国产数控系统行业产销总量70%以上。国产经济型数控系统已经主导国内市场；国产中档数控系统已经形成了较大的产业规模；国产高档数控系统的关键技术已经取得突破，并开始在国内许多知名企业推广应用。公司的3-4轴联动中档数控装置、5轴以上联动高档数控装置、交流伺服驱动装置、交流主轴驱动装置这四类产品在国内同行业处于领先地位，但同时面临国外品牌产品的激烈竞争。

4、公司的股权结构

表3 公司本次发行前后股权结构

公	股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
		股数(股)	比例(%)	股数(股)	比例(%)
司	武汉华中科大产业集团有限公司(SS)	2350.5583	29.08%	2194.9843	20.36%
此	北京瑞富时代投资有限公司	1223.3704	15.14%	1223.3704	11.35%
次	武汉科技投资有限公司(SS)	522.9494	6.47%	488.3354	4.53%
大	湖北高新技术产业投资有限公司(SS)	503.4276	6.23%	470.1096	4.36%
芬	武汉国测电力投资有限责任公司	503.4276	6.23%	503.4276	4.67%
集	武汉华工创业投资有限责任公司	402.8603	4.98%	376.2113	3.49%
资	北京第一机床厂(SS)	300.0000	3.71%	280.1550	2.60%
	大鹏创业投资有限责任公司	290.2825	3.59%	290.2825	2.69%
	其他自然人	1986.1276	0.2457	1986.1276	0.1842
	全国社会保障基金理事会	-	-	270.0000	2.50%
	本次发行流通股股东	-	-	2700.0000	25.04%
5	合 计	8083.00	100.00%	10783.00	100.00%

数据来源：公司招股说明书，国都证券

5、募集资金使用

公司此次募集资金主要用于中高档数控系统产业化项目和交流伺服驱动器系列化与产业化项目，项目达产后，中高档数控系统的产能将从5,000台增加至15,000台，交流伺服驱动装置的产能将从12,000台增加至50,000台。

表4 公司的募集资金投向

单位：万元

	项目名称	项目计划投资
1	中、高档数控系统产业化	18,842.38
2	交流伺服驱动器系列化与产业化	4,454.88
3	其他与主营业务相关的营运资金	-
	合 计	-

数据来源：公司招股说明书，国都证券

6、盈利预测与估值定价

表 5 预测公司利润表（万元）

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	32472.07	30743.60	31397.25	32874.02	43064.97	60721.60
营业收入	32472.07	30743.60	31397.25	32874.02	43064.97	60721.60
二、营业总成本	29104.77	27429.67	27667.93	29454.85	38102.43	52626.82
营业成本	23510.00	21919.66	22304.58	23414.25	30672.67	42635.01
营业税金及附加	250.35	301.59	234.92	252.82	331.19	466.97
销售费用	2280.88	2142.69	2008.60	2393.11	3134.97	4420.31
管理费用	2811.76	2644.15	2723.27	2518.35	3299.04	4288.75
财务费用	222.50	229.40	182.77	435.52	87.10	122.82
资产减值损失	29.27	192.18	213.79	440.81	577.46	692.95
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	-65.14	-173.26	5.37	204.38	204.38	245.26
四、营业利润	3302.16	3140.67	3734.69	3623.55	5166.92	8340.05
加：营业外收入	858.14	1475.34	1387.28	2213.31	2213.31	2213.31
减：营业外支出	69.41	65.56	88.15	9.92	9.92	9.92
五、利润总额	4090.89	4550.45	5033.83	5826.94	7370.31	10543.44
减：所得税	597.38	683.18	717.69	874.04	1105.55	1581.52
六、净利润	3493.52	3867.27	4316.13	4952.90	6264.76	8961.92
减：少数股东损益	188.20	143.21	20.29	24.58	18.79	26.89
归属于母公司的净利润	3305.32	3724.06	4295.84	4928.32	6245.97	8935.04
七、每股收益（元）						
每股收益（全面摊薄）	0.31	0.35	0.40	0.46	0.58	0.83

数据来源：公司招股说明书，国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.46 元、0.58 元、0.83 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 45 倍，32 倍，我们建议一级市场询价区间为 18.61-20.65 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15% 以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15% 之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5% 以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com