

## 公司研究

## 调研简报

首次评级：短期\_推荐，长期\_A

**雄厚技术实力带来持续增长动力**

——华中数控(300161)调研简报

**核心观点**

**国内唯一拥有完全自主知识产权的数控系统龙头。**公司主要产品包括数控系统及数控机床，分别占总收入 46%、45%，毛利率分别达到 39%、15%，因此数控产品是公司利润主要来源。公司曾经承担 863 数控专项，拥有博士后工作站，技术力量在国内处于龙头地位。国内竞争对手主要包括广州数控及大森，竞争对手技术主要来源于日本发那科，华中数控是国内唯一拥有完全的自主知识产权公司。雄厚的技术是公司未来发展的有力保障。

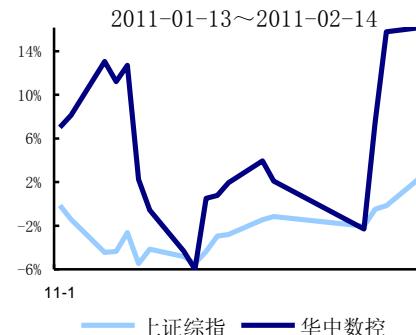
**中高档数控系统市场广阔。**目前我国的中、高档数控系统的国产化率仅仅分别为 30% 及 2%。预计到 2015 年中、高数控系统需求达到 15 万套以上，复合增长率超过 40%。公司数控系统单价 1 万元左右，国外同类产品价格 5-7 万元，与数控机床、加工中心 30 万元至上百万元价值相比，价格差占机床价值比例较小，且加工的对象价格昂贵，下游厂商愿意采用拥有长期稳定运营历史的日本发那科及西门子的产品。随着厂商对公司产品认可，公司的市场占有率有望继续提升。

**数控机床业务为数控系统培育潜在客户。**公司数控机床业务主要向国内的职业院校提供机床采购及培养数控技能型人才的增值服务，公司获得该项业务金额占教育实训基地总金额的 54.39%。公司在举办的数控机床比赛中作为指定机型之一，经常获得优秀成绩，较好的培育了客户习惯，为未来的市场开拓奠定良好基础。

**盈利预测及投资评级。**除了募投项目在建，公司在原有的厂址上进行改扩建，进一步提升公司产能。2011 年公司募集资金扩大数控系统产能，由原年产 5000 套提高到年产 1.5 万套，将实现利润 5634 万元，公司交流伺服驱动器的产能从年产 1.2 万套提高到 5 万套，将实现利润 2308 万元。预计公司 2010-2012 年每股收益为 0.49 元，0.72 元，1.11 元，相对于 2 月 15 日收盘价市盈率为 62 倍、42 倍、27 倍，考虑到公司成长性，给予推荐 A 评级。

**财务数据与估值**

|            | 2008A | 2009E | 2010E | 2011E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营业务收入(百万) | 314   | 383   | 567   | 884   |
| 同比增速(%)    | 2%    | 22%   | 48%   | 56%   |
| 净利润(百万)    | 43    | 53    | 77    | 120   |
| 同比增速(%)    | 15%   | 24%   | 46%   | 55%   |
| EPS(元)     | 0.40  | 0.49  | 0.72  | 1.11  |
| P/E        | 75.90 | 61.51 | 42.20 | 27.28 |

**股价走势图****基础数据**

|              |           |
|--------------|-----------|
| 总股本(万股)      | 10783.00  |
| 流通 A 股(万股)   | 2160.00   |
| 52 周内股价区间(元) | 24.0-31.5 |
| 总市值(亿元)      | 32.67     |
| 总资产(亿元)      | 4.58      |
| 每股净资产(元)     | 2.80      |

**相关报告**

- 1.《国都证券-公司研究-新股研究-华中数控(300161):领先的中、高档数控系统生产商》 2010-12-27

**研究员:魏静**

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940510120008

**联系人:周红军**

电话: 010-84183380

Email: zhouchongjun@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。

## 附录：财务预测表

| 资产负债表          |      |       |       |       | 利润表             |        |        |        |        |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 单位：百万元         | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E | 单位：百万元          | 2009   | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
| <b>流动资产</b>    |      |       |       |       | <b>营业收入</b>     | 314    | 383    | 567    | 884    |
| 现金             | 365  | 394   | 735   | 884   | 营业成本            | 223    | 280    | 404    | 619    |
| 应收账款           | 145  | 214   | 246   | 382   | 营业税金及附加         | 2      | 3      | 5      | 7      |
| 其它应收款          | 115  | 64    | 267   | 234   | 营业费用            | 20     | 26     | 38     | 59     |
| 预付账款           | 7    | 6     | 18    | 18    | 管理费用            | 27     | 33     | 49     | 77     |
| 存货             | 43   | 61    | 83    | 121   | 财务费用            | 2      | -3     | -1     | 0      |
| 其他             | 52   | 44    | 117   | 121   | 资产减值损失          | 2      | 1      | 2      | 2      |
| <b>非流动资产</b>   |      |       |       |       | 公允价值变动收益        | 0      | 10     | 10     | 10     |
| 长期投资           | 93   | 111   | 128   | 141   | 投资净收益           | 0      | -1     | -1     | -1     |
| 固定资产           | 28   | 24    | 26    | 26    | <b>营业利润</b>     | 37     | 52     | 80     | 130    |
| 无形资产           | 47   | 59    | 63    | 65    | 营业外收入           | 14     | 13     | 14     | 14     |
| 其他             | 15   | 16    | 17    | 18    | 营业外支出           | 1      | 1      | 1      | 1      |
| <b>资产总计</b>    | 458  | 504   | 864   | 1026  | <b>利润总额</b>     | 50     | 64     | 93     | 143    |
| <b>流动负债</b>    |      |       |       |       | 所得税             | 7      | 9      | 14     | 21     |
| 短期借款           | 209  | 175   | 462   | 509   | <b>净利润</b>      | 43     | 55     | 79     | 122    |
| 应付账款           | 40   | 39    | 141   | 179   | 少数股东损益          | 0      | 2      | 2      | 2      |
| 其他             | 100  | 59    | 228   | 199   | <b>归属母公司净利润</b> | 43     | 53     | 77     | 120    |
| <b>非流动负债</b>   |      |       |       |       | EBITDA          | 44     | 55     | 86     | 139    |
| 长期借款           | 22   | 25    | 24    | 24    | EPS (元)         | 0.40   | 0.49   | 0.72   | 1.11   |
| 其他             | 2    | 2     | 2     | 2     |                 |        |        |        |        |
| <b>负债合计</b>    | 232  | 200   | 485   | 533   | <b>主要财务比率</b>   |        |        |        |        |
| 少数股东权益         | 0    | 2     | 4     | 7     |                 |        |        |        |        |
| <b>股本</b>      | 81   | 108   | 108   | 108   | <b>成长能力</b>     | 2009   | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
| 资本公积金          | 32   | 32    | 32    | 32    | 营业收入            | 2.1%   | 22.0%  | 48.0%  | 56.0%  |
| 留存收益           | 113  | 163   | 235   | 346   | 营业利润            | 18.9%  | 38.5%  | 54.7%  | 62.7%  |
| 归属母公司股东权益      | 226  | 302   | 374   | 486   | 归属母公司净利润        | 15.4%  | 23.6%  | 45.8%  | 54.7%  |
| <b>负债和股东权益</b> | 458  | 504   | 864   | 1026  | <b>获利能力</b>     |        |        |        |        |
|                |      |       |       |       | 毛利率             | 29.0%  | 27.0%  | 28.8%  | 30.0%  |
|                |      |       |       |       | 净利率             | 13.7%  | 13.9%  | 13.7%  | 13.5%  |
|                |      |       |       |       | ROE             | 19.0%  | 17.6%  | 20.7%  | 24.6%  |
| <b>经营活动现金流</b> | 26   | 57    | -49   | 118   | ROIC            | 31.9%  | 37.2%  | 27.8%  | 45.0%  |
| 净利润            | 43   | 55    | 79    | 122   | <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 折旧摊销           | 5    | 6     | 7     | 8     | 资产负债率           | 50.6%  | 39.7%  | 56.2%  | 52.0%  |
| 财务费用           | 2    | -3    | -1    | 0     | 净负债比率           | 17.97% | 20.60% | 29.41% | 33.96% |
| 投资损失           | -0   | 1     | 1     | 1     | 流动比率            | 1.74   | 2.25   | 1.59   | 1.74   |
| 营运资金变动         | -27  | 5     | -124  | -3    | 速动比率            | 1.50   | 2.00   | 1.34   | 1.50   |
| 其它             | 3    | -8    | -11   | -10   | <b>营运能力</b>     |        |        |        |        |
| <b>投资活动现金流</b> | -6   | -15   | -16   | -12   | 总资产周转率          | 0.73   | 0.80   | 0.83   | 0.94   |
| 资本支出           | 4    | 16    | 10    | 9     | 应收账款周转率         | 3      | 4      | 3      | 4      |
| 长期投资           | 1    | -4    | 2     | 0     | 应付账款周转率         | 2.36   | 3.52   | 2.81   | 2.90   |
| 其他             | -1   | -4    | -4    | -3    | <b>每股指标(元)</b>  |        |        |        |        |
| <b>筹资活动现金流</b> | -9   | 28    | 96    | 30    | 每股收益            | 0.40   | 0.49   | 0.72   | 1.11   |
| 短期借款           | -2   | -1    | 101   | 38    | 每股经营现金          | 0.24   | 0.52   | -0.45  | 1.09   |
| 长期借款           | -0   | 1     | 0     | 0     | 每股净资产           | 2.10   | 2.80   | 3.47   | 4.51   |
| 普通股增加          | 0    | 27    | 0     | 0     | <b>估值比率</b>     |        |        |        |        |
| 资本公积增加         | 0    | 0     | 0     | 0     | P/E             | 57.01  | 61.51  | 42.20  | 27.28  |
| 其他             | -7   | 1     | -5    | -8    | P/B             | 10.84  | 10.82  | 8.73   | 6.72   |
| <b>现金净增加额</b>  | 11   | 69    | 32    | 136   | EV/EBITDA       | 71.22  | 56.82  | 36.49  | 22.63  |

资料来源：公司报表、国都证券

## 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 | 行业基本面差，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±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                 |
|-----|--------------|----------------------|-----|-----------|------------------------|
| 王明德 | 研究管理、农业、食品饮料 | wangmingde@guodu.com | 许维鸿 | 首席宏观研究员   | xuweihong@guodu.com    |
| 李元  | 机械设备         | 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 | 邓婷  | 金融、传媒     | 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、钢铁    | liufen@guodu.com     | 王京乐 | 家用电器、餐饮旅游 | wangjingle@guodu.com   |
| 鲁儒敏 | 公用事业、环保      | lurumin@guodu.com    | 肖世俊 | 有色金属、新能源  | xiaoshijun@guodu.com   |
| 魏静  | 工程机械、普通机械    | weijing@guodu.com    | 赵宪栋 | 商业        | zhaoxiandong@guodu.com |
| 胡博新 | 医药           | huboxin@guodu.com    | 姜瑛  | IT        | jiangying@guodu.com    |
| 刘斐  | 煤炭           | liufei@guodu.com     | 张婧  | 建筑建材      | zhangjingyj@guodu.com  |
| 王双  | 化工           | wangshuang@guodu.com | 汪立  | 造纸、交通运输   | wangli@guodu.com       |
| 李韵  | 纺织服装、轻工制造    | liyun@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  |     |           |                        |