

投资评级：推荐
分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人:

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

李倩倩 021-61680674

Email:liqq@cgws.com

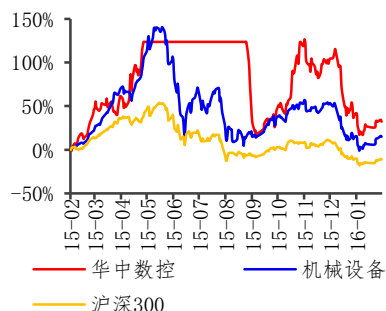
从业证书编号:S1070115120028

市场数据

目前股价	22.6
总市值(亿元)	36.55
流通市值(亿元)	35.34
总股本(万股)	16,175
流通股本(万股)	15,637
12个月最高/最低	40.00/16.67

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	826	1074	1342
(+/-%)	50.0%	30.0%	25.0%
净利润	89	120	136
(+/-%)	296.6%	34.3%	13.8%
摊薄 EPS	0.41	0.55	0.62
PE	55.56	41.37	36.36

股价表现


数据来源: 贝格数据

相关报告

传统业务下滑，努力转型升级

——华中数控(300161)公司动态点评

投资建议

我们预测公司 2016-2018 年公司归属母公司的净利润分别为 0.66 亿、0.88 亿和 1.01 亿，对应的 EPS 分别是 0.41 元、0.55 元和 0.62 元。公司是国内数控行业领军企业，会继续保持国内行业品牌的引领地位，随着市场对高端智能制造需求旺盛，公司转型平稳过渡，未来两年公司的业绩有望好转，首次给予“推荐”评级。

投资要点

- 传统业务下滑，机器人业务同比上升。**公司 2015 年实现营业收入 55,073.66 万元，较 2014 年下滑 6.06%，其中，数控系统业务收入 21,273.70 万元，较去年同期上升 74.82%；机器人业务收入 3,390.45 万元，较去年同期上升 101.91%；数控机床业务收入 15,533.47 万元，占营业收入比重为 41.23%，较去年同期下滑 35.74%；伺服电机业务收入 9,089.31 万元，较去年同期下滑 43.05%。公司 2015 年实现净利润 -4,135.90 万元，较 2014 年下滑 486.01%。
- 公司综合毛利率 31.59%，期间费用率均有所增加。**公司 2015 年综合毛利率为 31.59%，较上年同期增长 3.50%。分产品看，数控机床、数控系统及散件、电机的毛利率分别为 19.48%、39.13%和 25.14%，较上年同期分别增减-0.62%、2.22%和 -3.30%。公司 2015 年销售费用、管理费用和财务费用较上年同期相比均有所增加，同比增减 9.21%、36.53%和 425.34%，主要是由于 2015 年研发费持续增长、新增短期借款，利息支出增加以及定期存款减少，利息收入下降所致。
- 公司 2015 年破局而立，积极寻求转型。**公司 2015 年继续加大研发投入，研发投入较上年同期增加 10.62%。公司针对 3C 行业细分市场的需求，开发了高速钻攻中心数控系统 HNC-818AM，打破了国外的长期垄断，目前公司已实现 4000 余台套的销量。针对传统工业市场，华中 8 型高档数控系统在多项关键技术方面实现了突破，与国外的差距大大缩小，40%以上的航天复杂零部件已经可以由公司华中 8 型高档数控系统装备加工。公司将自主知识产权的数控系统、伺服电机等核心共性技术，延伸扩展到工业机器人领域，以武汉为总部，迅速在重庆、深圳、泉州、鄂州、东莞、佛山等地进行了工业机器人产业基地的全国性布局，并研发出系列产品投入销售，形成了千台多关节机器人的规模生产，成为公司一个新的产业主体。2015 年，公司围绕着中国制造 2025 对人才培养提出的新需求，在教育市场努力转型，并在国内首次提出智能工厂教学方案。
- 收购江苏锦明 100% 股权，切入机器人系统集成应用领域。**报告期内，

<<净利润继续下滑，期待新产品反转>>

2014-10-25

<<机器人新业务进展顺利>> 2014-08-21

公司积极推进发行股份及支付现金购买资产事项。公司拟向江苏锦明的全体股东以发行股份及支付现金相结合的方式购买其持有的江苏锦明100%股权，同时公司拟向不超过五名其他符合条件的投资者发行股份募集配套资金。截至本公告日，江苏锦明资产评估结果已通过教育部备案，江苏锦明在机器人系统集成应用领域具备较强的竞争优势，收购完成将对公司实施“一核两体”产业发展战略起到极大的推动作用。

- **2016年第一季度业绩预告亏损。**公司2016年第一季度业绩预告归属于上市公司股东的净利润为亏损1,947-2,447万元，较上年同期业绩下降的原因是报告期确认的政府补助相比于上年同期减少。
- **风险提示：**下游3C市场需求低于预期，传统业务继续下滑。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	586	551	826	1074	1342	成长性					
营业成本	422	377	578	752	940	营业收入增长	17.3%	-6.1%	50.0%	30.0%	25.0%
销售费用	57	62	94	122	152	营业成本增长	12.8%	-10.6%	53.5%	30.0%	25.0%
管理费用	151	207	99	107	134	营业利润增长	-22.0%	-113.8%	124.0%	121.2%	29.6%
财务费用	-1	4	2	2	5	利润总额增长	7.2%	-317.4%	327.3%	34.3%	13.8%
投资净收益	-1	-3	0	0	0	净利润增长	6.6%	-486.0%	296.6%	34.3%	13.8%
营业利润	-58	-124	30	66	85	盈利能力					
营业外收支	79	78	75	75	75	毛利率	28.1%	31.6%	30.0%	30.0%	30.0%
利润总额	21	-46	105	141	160	销售净利率	2.7%	-8.2%	10.8%	11.1%	10.1%
所得税	5	-1	16	21	24	ROE	1.3%	-5.1%	7.5%	9.3%	9.7%
少数股东损益	5	-4	23	31	35	ROIC	-9.2%	-18.1%	3.3%	5.7%	7.0%
净利润	11	-41	66	89	101	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	9.7%	11.3%	11.4%	11.4%	11.3%
					(百万)	管理费用/营业收入	25.8%	37.6%	12.0%	10.0%	10.0%
流动资产	1063	1132	1303	1540	1923	财务费用/营业收入	-0.2%	0.7%	0.2%	0.2%	0.4%
货币资金	407	312	73	126	32	投资收益/营业利润	1.7%	2.4%	0.0%	0.0%	0.0%
应收账款	320	341	535	577	813	所得税/利润总额	23.8%	2.2%	15.2%	14.9%	15.0%
应收票据	29	25	45	48	68	应收账款周转率	1.79	1.59	1.43	1.72	1.52
存货	242	324	545	585	828	存货周转率	1.74	1.16	1.06	1.28	1.14
非流动资产	302	372	301	231	167	流动资产周转率	0.56	0.50	0.69	0.76	0.78
固定资产	181	256	212	154	96	总资产周转率	0.43	0.37	0.51	0.61	0.64
资产总计	1365	1504	1604	1771	2090	偿债能力					
流动负债	345	502	520	577	771	资产负债率	31.8%	37.6%	36.4%	36.2%	40.0%
短期借款	85	157	0	0	0	流动比率	3.1	2.3	2.5	2.7	2.5
应付款项	231	304	455	503	672	速动比率	2.4	1.6	1.5	1.7	1.4
非流动负债	89	64	64	64	64	每股指标 (元)					
长期借款	1	26	26	26	26	EPS	0.07	-0.26	0.41	0.55	0.62
负债合计	434	566	584	641	835	每股净资产	5.31	5.04	5.40	5.89	6.44
股东权益	931	938	1020	1130	1255	每股经营现金流	0.20	-0.98	-0.86	-0.01	-0.91
股本	162	162	162	162	162	每股经营现金/EPS	2.86	3.77	-2.10	-0.02	-1.47
留存收益	698	653	711	790	880	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	71	123	147	178	213	PE	341.17	-88.38	55.56	41.37	36.36
负债和权益总计	1365	1504	1604	1771	2090	PEG	34.18	0.29	0.21	1.13	1.19
现金流量表					(百万)	PB	4.25	4.49	4.19	3.84	3.51
经营活动现金流	33	-159	-138	-2	-147	EV/EBITDA	92.15	-175.36	23.92	19.57	18.96
其中营运资本减少	-17	-159	-235	-127	-283	EV/SALES	5.79	6.61	4.54	3.47	2.88
投资活动现金流	-58	-76	64	64	64	EV/IC	5.67	4.56	3.88	3.64	3.10
其中资本支出	56	73	37	37	37	ROIC/WACC	-0.09	-0.18	-0.02	0.06	0.07
融资活动现金流	-22	141	-165	-9	-11	REP	1.01	0.98	1.11	1.07	1.02
净现金总变化	-47	-94	-239	53	-94						

研究员介绍及承诺

曲小溪: 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券

张如许: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券

李倩倩: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>