

审慎推荐-A (首次)

昊志机电 300503.SZ

当前股价: 61.21 元

2017 年 04 月 01 日

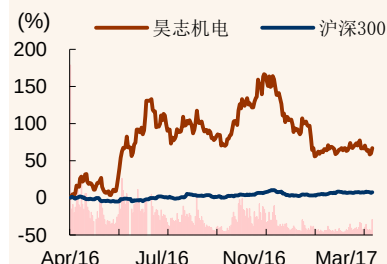
电主轴“一哥”地位巩固，核心技术支撑高毛利

基础数据

上证综指	3223
总股本(万股)	10145
已上市流通股(万股)	4104
总市值(亿元)	62
流通市值(亿元)	25
每股净资产(MRQ)	6.8
ROE(TTM)	9.1
资产负债率	20.5%
主要股东	汤秀清
主要股东持股比例	35.82%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	-2	59
相对表现	2	-8	52



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

刘荣

0755-82943203

liur@cmschina.com.cn

S1090511040001

研究助理

诸凯

zhukai@cmschina.com.cn

公司发布 2016 年报, 全年实现营业收入 3.31 亿元, 同比增长 49.6%, 归属上市公司净利润 6278 万元, 同比增长 44.5%, 扣非净利润 5570 万元, 同比增长 65.8%, 拟每 10 股转 23 股派 2.3 元。

- **营业收入同比增长 50%, 主轴整机驱动高增长。**公司 16 年实现营业收入 3.31 亿元, 同比增长 49.6%, 其中主轴整机产品收入 2.61 元, 同比增长 52.1%, 占营收比重高达 79%, 零配件产品收入 2815 万元, 同比增长 2%。主轴整机仍是公司业绩高速增长的最大驱动力。
- **主轴毛利率稳定增长, 维修零配件毛利率降幅较大。**包括数控雕铣机(玻璃、金属雕铣机)、高速加工中心、PCB 钻孔成型机在内的主轴整机产品毛利率 53%, 较 2015 年增长 3 个百分点, 凭借产品优异的性能, 继续维持超高毛利率。维修零配件毛利率降幅较大至 44%, 较上年下滑 16.7 个百分点, 主要系在面对大型 PCB 制造商时议价能力相对较弱导致。然而由于主轴整机在产品中占据主导地位, 2016 年整体毛利率还是与 2015 年基本持平。
- **金属雕铣机、高速加工中心占比提升, 转台有望持续放量。**2016 年, 公司钻攻中心和高速加工中心主轴收入已经超过数控雕铣机主轴, 下游用于金属加工的主轴占比已超 6 成。除了主轴整机外, 转台产品 2016 年收入 1900 万元, 2017 年有望继续放量, 实现翻倍增长。
- **下游客户不断拓展。**除了创世纪、大宇精雕、远洋翔瑞等传统玻璃雕铣机大客户外, 公司还开拓了沈阳机床、广东钨锐、格力电器、比亚迪等知名客户。沈阳机床(东莞子公司)的收入占比迅速提高, 已成为公司大客户。
- **首次覆盖, “审慎推荐-A”投资评级。**我们预测公司一季度净利润约 1200 万元, 同比增长 80%以上, 预计 2017 年收入 4.71 亿元, 净利润 0.93 亿元, 对应 17 年 PE 67 倍。公司在电主轴领域拥有绝对龙头地位和技术优势, 未来还将逐步拓展转台、线性马达、减速器等高端核心零部件领域, 增长空间巨大。首次覆盖, 给予“审慎推荐-A”投资评级。
- **风险提示: 3C 领域电主轴增速不及预期, 产品线拓展进度不及预期。**

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	221	331	471	582	740
同比增长	11%	50%	42%	23%	27%
营业利润(百万元)	38	64	98	125	154
同比增长	-14%	68%	54%	27%	24%
净利润(百万元)	43	63	93	116	142
同比增长	8%	45%	48%	25%	22%
每股收益(元)	0.58	0.62	0.92	1.15	1.40
PE	105.7	98.9	66.9	53.4	43.7
PB	10.1	9.0	8.0	7.2	6.4

资料来源: 公司数据、招商证券

昊志机电半年及各季度财务数据

表 1：半年中期业绩回顾

(百万元)	15H2	16H1	16H2	同比	环比
营业收入	116	157	174	50%	11%
营业毛利	58	81	92	59%	14%
营业费用	13	18	22	69%	22%
管理费用	22	23	32	45%	39%
财务费用	0	0	0		
投资收益	0	0	0		
营业利润	19	33	31	63%	-6%
所得税	3	7	2	-33%	-71%
归属母公司净利润	24	28	35	46%	25%
EPS (元)	0.32	0.28	0.35	-	-

资料来源：公司数据、招商证券

表 2：各季度业绩回顾

(百万元)	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4
营业收入	48	68	48	109	103	71
营业毛利	25	34	26	55	54	38
营业费用	8	5	6	12	9	13
管理费用	10	13	11	13	16	15
财务费用	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
营业利润	7	13	7	26	26	5
归属母公司净利润	8	16	7	22	26	9
EPS (元)	0.08	0.16	0.06	0.21	0.25	0.09
主要比率						
毛利率	51.4%	50.3%	53.0%	50.8%	52.7%	53.9%
营业费用率	15.6%	7.5%	13.3%	10.9%	8.8%	17.7%
管理费用率	20.4%	18.8%	22.6%	11.6%	15.6%	21.3%
营业利润率	13.7%	18.8%	14.5%	23.6%	25.1%	7.5%
有效税率	15.0%	7.2%	11.6%	22.3%	14.6%	-32.3%
净利率	17.5%	24.0%	13.7%	19.9%	24.9%	12.5%
YoY						
收入	-	-	12.5%	73.1%	113.4%	5.4%
归属母公司净利润	-	-	-25.0%	116.4%	203.4%	-45.0%

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	380	607	726	900	1154
现金	19	95	31	38	59
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	41	127	182	224	285
应收款项	169	208	283	349	444
其它应收款	3	3	5	6	7
存货	145	172	223	280	354
其他	1	2	3	3	4
非流动资产	163	256	280	300	317
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	128	155	181	202	220
无形资产	13	13	12	11	10
其他	21	87	87	87	87
资产总计	542	863	1006	1201	1471
流动负债	70	117	167	273	437
短期借款	0	0	28	116	255
应付账款	23	30	43	54	68
预收账款	1	2	3	4	5
其他	45	85	93	100	109
长期负债	18	60	60	60	60
长期借款	0	0	0	0	0
其他	18	60	60	60	60
负债合计	88	177	226	333	496
股本	75	101	101	101	101
资本公积金	123	265	265	265	265
留存收益	257	319	412	501	608
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	454	686	779	867	975
负债及权益合计	542	863	1006	1201	1471

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	7	(39)	(43)	(1)	(25)
净利润	43	63	93	116	142
折旧摊销	21	23	24	28	31
财务费用	0	1	0	4	11
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	(58)	(133)	(169)	(157)	(220)
其它	(0)	8	8	8	11
投资活动现金流	(16)	(114)	(48)	(48)	(48)
资本支出	(22)	(114)	(48)	(48)	(48)
其他投资	6	0	0	0	0
筹资活动现金流	(16)	221	28	56	93
借款变动	(19)	11	28	88	139
普通股增加	0	26	0	0	0
资本公积增加	0	143	0	0	0
股利分配	0	0	0	(28)	(35)
其他	3	41	(0)	(4)	(11)
现金净增加额	(25)	68	(64)	7	20

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	221	331	471	582	740
营业成本	105	158	223	280	355
营业税金及附加	3	4	5	7	9
营业费用	26	40	57	70	89
管理费用	43	55	78	96	122
财务费用	(0)	0	0	4	11
资产减值损失	7	11	10	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	38	64	98	125	154
营业外收入	12	9	9	9	9
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	49	72	107	133	163
所得税	6	9	14	17	21
净利润	43	63	93	116	142
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	43	63	93	116	142
EPS (元)	0.58	0.62	0.92	1.15	1.40

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	11%	50%	42%	23%	27%
营业利润	-14%	68%	54%	27%	24%
净利润	8%	45%	48%	25%	22%
获利能力					
毛利率	52.7%	52.4%	52.7%	51.9%	52.1%
净利率	19.6%	19.0%	19.7%	20.0%	19.2%
ROE	9.6%	9.1%	11.9%	13.4%	14.6%
ROIC	7.3%	8.1%	10.6%	11.4%	11.7%
偿债能力					
资产负债率	16.2%	20.5%	22.5%	27.7%	33.7%
净负债比率	0.0%	0.0%	2.8%	9.7%	17.4%
流动比率	5.4	5.2	4.4	3.3	2.6
速动比率	3.4	3.7	3.0	2.3	1.8
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
存货周转率	0.8	1.0	1.1	1.1	1.1
应收帐款周转率	1.5	1.8	1.9	1.8	1.9
应付帐款周转率	4.3	5.9	6.1	5.8	5.8
每股资料 (元)					
每股收益	0.58	0.62	0.92	1.15	1.40
每股经营现金	0.09	-0.39	-0.43	-0.01	-0.24
每股净资产	6.06	6.76	7.68	8.55	9.61
每股股利	0.00	0.00	0.27	0.34	0.42
估值比率					
PE	105.7	98.9	66.9	53.4	43.7
PB	10.1	9.0	8.0	7.2	6.4
EV/EBITDA	106.3	71.5	49.6	38.8	31.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘荣，招商证券机械行业首席分析师，研发中心执行董事，深圳市地方级领军人才，曾就职于大鹏证券、长城证券研究所。自 2007 年以来连续 6 年上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名。连续 5 年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012 年福布斯中国最佳分析师 50 强。

诸凯，北京大学经济学硕士、新加坡国立大学金融工程硕士，2016 年 7 月加入招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。