



2017年04月05日

增持(首次评级)

当前价: 61.21 元
目标价: - 元

机械军工行业研究组

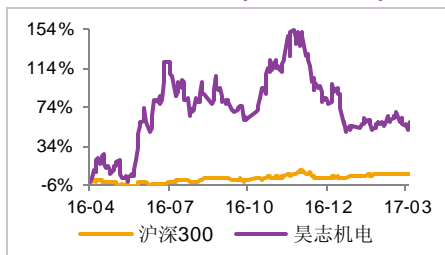
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 陈鼎如

电话: 010-64814011
邮箱: chendingru@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入	331	486	695	989
(+/-)	49.6%	46.8%	43.0%	42.4%
净利润	63	101	161	251
(+/-)	44.5%	61.1%	59.0%	55.8%
EPS(元)	0.62	1.00	1.59	2.47
P/E	110	61	39	25

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

昊志机电(300503.SZ)

【联讯机械公司点评】昊志机电(300503): 主轴业务高速增长可期, 横向拓展积聚发展潜力

投资要点

◇ 事件

公司 2016 年年报披露, 公司全年实现营业收入 33,089.57 万元, 同比增长 49.55%; 归属于公司普通股股东的净利润 6,278.08 万元, 同比增长 44.50%; 扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润为 5,570.41 万元, 同比增长 65.79%。预计 2017 年一季度归母净利润同比增长 67.38%-97.32%。

◇ 消费电子行业仍将是公司主轴业务高增长的源动力

消费电子行业是数控机床诸多应用领域中技术要求最高、技术升级最快的领域之一。2016 年得益于金属材料在消费电子产品外观件和结构件中的渗透率不断提高, 公司用于金属材料加工的钻攻中心主轴、高速加工中心主轴等产品销售收入大幅增长, 推动公司主轴产品销售收入较上年大幅增长 52.07%, 占公司营业收入的比重达 79.09%。智能手机行业市场巨大, 产品升级和更新速度快, 随着 5G 通信和无线充电等技术的应用以及用户对产品外观要求的提升, 玻璃和陶瓷材料将成为下一代手机产品的必然选择, 新技术、新材料和新工艺的应用将带动相关生产加工设备的巨大需求。预计 2018 年将迎来手机 3D 玻璃的爆发期, 相关生产加工设备将先于产品迎来爆发点, 公司作为国内玻璃精雕机和热弯机主轴的主要供应商, 相关客户包括台湾大量、远洋翔瑞、富士康、深圳创世纪、润星科技、蓝思科技等业内知名企业, 2017 年主轴业务有望充分受益。

◇ 电主轴生产线扩建, 4 月底投入使用

2016 年 3 月, 公司首次公开发行股票募集资金到位, 公司稳步推进募投项目建设, 截至报告期末, 已累计投入募集资金 13,327.11 万元, 其中电主轴生产线扩建项目投入进度已达到 83.09%, 预计 2017 年 4 月底可达到预定可使用状态, 募投项目的顺利实施将为公司今后的生产经营提供充足的产能保障。

◇ 拓展高端装备核心零部件产品, 积聚成长潜力

公司在主轴业务之外, 积极拓展转台、直线电机和减速器等高端装备核心零部件。其中, 转台产品已实现大批量销售, 2016 年全年销售收入达 1,899.61 万元, 占营业收入的比重为 5.74%, 成为公司新的利润增长点; 直线电机和减速器尚处于样机制作阶段。核心零部件瓶颈是制约我国高端装备制造业发展的主要痛点之一, 国务院发布《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》, 将高端装备作为战略性新兴产业, 提出围绕“中国制造 2025”战略实施, 加快突破关键技术与核心部件, 力争到 2020 年, 高端装备与新材料产业产值规模超过 12 万亿元, 我国高端装备制造业迎来发展的重大机遇。公司凭借技术优势积极拓展高端装备核心零部件业务, 为公司长期高速发展积聚潜



力。

◇ 盈利预测与投资建议

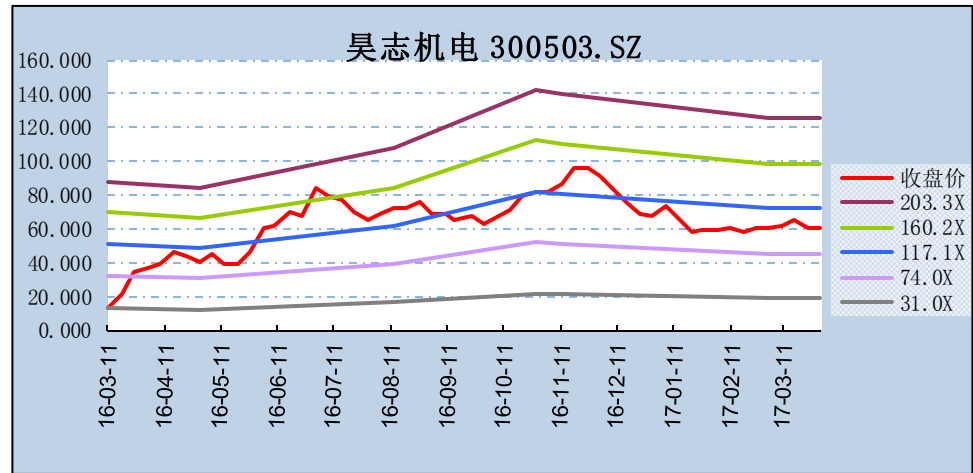
预计公司 2017—2019 年归母净利润分别为 1.01 亿元、1.61 亿元和 2.51 亿元，EPS 分别为 1.00 元、1.59 元、2.47 元，对应的 P/E 分别为 61.39x、38.60x、24.78x。鉴于公司主轴产品的核心技术优势和下游整机企业市场需求旺盛，给予“增持”评级。

◇ 风险提示

机床行业复苏不及预期；玻璃机壳和盖板在手机中的应用不及预期。

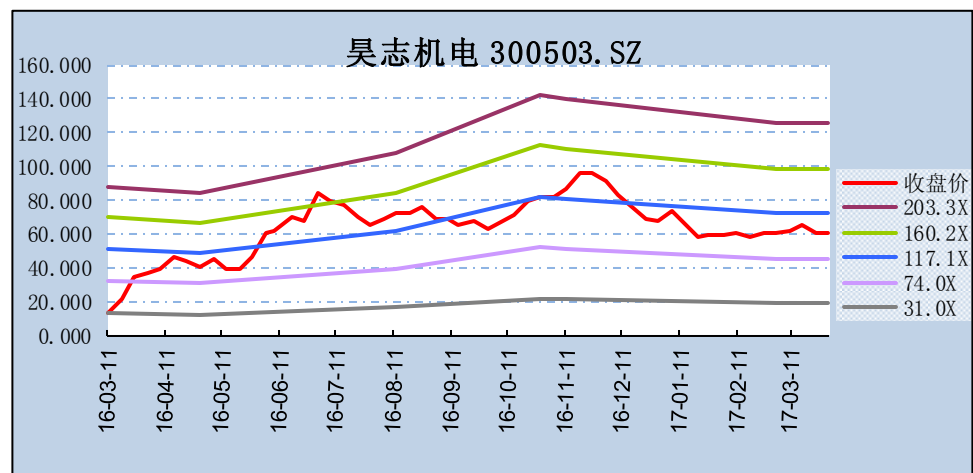


图表1: 昊志机电 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 昊志机电 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	607	862	1,181	1,619	经营活动现金	-39	0	10	15
货币资金	95	175	289	432	净利润	63	101	161	251
应收账款	208	301	422	590	折旧摊销	23	24	25	26
其它应收款	3	5	7	9	财务费用	0	0	1	1
预付账款	1	2	3	4	投资损失	0	0	0	0
存货	172	224	279	349	营运资金变动	180	216	279	388
其他	128	156	182	234	其它	-305	-342	-455	-651
非流动资产	256	333	433	562	投资活动现金	-114	-120	-126	-132
长期股权投资	0	0	0	0	资本支出	114	149	178	205
固定资产	155	202	262	341	长期投资	0	0	0	0
无形资产	13	14	15	15	其他	-229	-269	-304	-337
其他	87	117	156	206	筹资活动现金	221	200	230	260
资产总计	863	1,195	1,614	2,181	短期借款	0	0	0	0
流动负债	117	156	197	246	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	221	200	230	260
应付账款	30	40	51	63	现金净增加额	68	80	114	143
其他	87	116	146	182					
非流动负债	60	61	62	63	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	60	61	62	63	营业收入	49.55%	46.81%	42.98%	42.40%
负债合计	177	217	259	309	营业利润	68.15%	64.89%	61.28%	57.02%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净	44.50%	61.13%	59.02%	55.78%
归属母公司股东权益	686	978	1,355	1,872	获利能力				
负债和股东权益	863	1,195	1,614	2,181	毛利率	52.36%	54.49%	56.48%	58.28%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	净利率	18.97%	20.82%	23.16%	25.34%
营业收入	331	486	695	989	ROE	11.01%	12.16%	13.79%	15.53%
营业成本	158	221	302	413	偿债能力				
营业税金及附加	4	5	6	7	资产负债率	20.51%	18.16%	16.03%	14.18%
销售费用	40	58	83	119	流动比率	517.78%	552.82%	601.08%	658.78%
管理费用	55	81	115	164	速动比率	371.19%	409.53%	458.93%	516.64%
财务费用	0	0	1	1	营运能力				
资产减值损失	11	15	17	19	总资产周转率	0.47	0.47	0.49	0.52
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转	1.76	1.91	1.92	1.95
投资净收益	0	0	0	0	应付账款周转	5.88	6.26	6.64	7.22
营业利润	64	105	170	266	每股指标(元)				
营业外收入	9	9	10	11	每股收益	0.62	1.00	1.59	2.47
营业外支出	0	0	0	0	每股经营现金	-0.39	0.00	0.10	0.15
利润总额	72	114	180	277	每股净资产	6.76	9.64	13.36	18.45
所得税	9	13	19	27	估值比率				
净利润	63	101	161	251	P/E	110.01	61.39	38.60	24.78
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	10.07	6.35	4.58	3.32
归属母公司净利润	63	101	161	251	EV/EBITDA	80.80	48.56	31.80	20.83
EBITDA	86	129	194	292					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com