



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

机械设备：通用机械

杨绍辉*

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001
(8621)20328569
shaohui.yang@bocichina.com

闵琳佳

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080002
(8621)20328512
linjia.min@bocichina.com

*曾帅为本报告重要贡献者

昊志机电：半年报营业收入增长40%，扣非后净利润增长67%，可持续保持高增长

【半年报及公司公告】

1. 昊志机电(300503.CH/人民币 76.82, 未有评级)发布半年报，收入和净利润均实现高速增长、盈利能力依旧很强：营业总收入1.57亿元，同比增长48.75%；归属上市公司净利润2,827万元，同比增长50.89%；扣非后净利润2,592万元，同比增长67.22%；每股收益0.32元/股。
2. 业务构成中主轴仍然是核心业务：主轴整机收入1.34亿元、同比增长67%、占总收入比重提升至85.79%，保持54.3%的高毛利率；零配件及维修收入2,225万元、同比下降9.68%，毛利率降低至34.22%。
3. 公司于2016年8月9日召开的第二届董事会第十七次会议通过了《关于聘任公司副总经理的议案》。董事会同意聘任雷群先生为公司副总经理。雷群先生在1999年以来先后任职于东莞先锋信泰、深圳摩信科技、大族激光科技，曾任大族激光科技的监事、研发总监和大族数控科技的董事、副总经理等职务；2010年4月至今担任公司总经理特别助理职务，2016年8月起担任公司副总经理。

图表 1. 半年报业绩摘要

(人民币, 元)	2015 年上半年	2016 年上半年	同比增速(%)
营业收入	105,288,064.46	156,620,756.28	48.75
营业成本	47,492,664.14	76,037,689.01	60.10
销售费用	13,185,645.97	18,165,409.64	37.77
管理费用	20,506,782.47	23,385,291.61	14.04
财务费用	(107,211.92)	232,522.72	(316.88)
资产减值损失	4,409,501.51	4,703,685.88	6.67
公允价值变动损益	-	-	-
投资收益	-	-	-
营业利润	18,572,460.57	32,592,288.83	75.49
营业外收入	3,749,931.38	2,861,327.44	-23.70
营业外支出	287,095.71	95,221.92	-66.83
利润总额	22,035,296.24	35,358,394.35	60.46
所得税	3,298,595.30	7,086,798.78	114.84
净利润	18,736,700.94	28,271,595.57	50.89
少数股东损益	-	-	-
归属母公司股东的净利润	18,736,700.94	28,271,595.57	50.89
主要指标(%)			
毛利率	54.23	51.45	减少 2.78 个百分点
净利率	-	18.05	-

资料来源：公司公告、中银证券

【点评分析】

1. 公司的主营业务为电主轴和机械主轴，是数控机床的核心零部件，目前在国内市占率预测在4-5%，未来空间巨大，我们预测未来市占率将提升至15%以上，尤其是在车床领域的空间巨大。
2. 公司的销售收入主要来源于高速加工中心（钻攻中心）主轴、数控雕铣机主轴、PCB钻孔机和成型机主轴、转台等产品。

随着手机、平板电脑和PC的金属外壳普及率提高，对相应的高速加工中心（钻攻中心）和雕铣机（精雕机）的需求也在提升，公司的主要客户创世纪、大宇精雕、远洋祥瑞机械等技术提高后加速替代发那科和日本兄弟的产品，从而带动了公司主轴产品销售增长，下游需求旺盛、增长可持续。

尤其是金属外观件和结构件的加工设备领域增长较快，但玻璃防护屏、玻璃保护膜行业产能相对充足、玻璃雕铣机主轴市场竞争相对激烈，公司的玻璃雕铣机主轴销售收入较去年同期小幅下降。公司目前主要的竞争对手为台湾的普森、普慧、瑞瑩，他们在技术积累方面有优势，公司主要在价格、品类丰富程度、产量和服务等方面逐步超越对手；其次的竞争对手为大陆的轴研科技（研发了中国大陆第一支电主轴）、东莞科隆电机、江苏星晨高速电机、无锡阳光精机和无锡博华机电等公司，但规模较小（多数年收入不超过5,000万元）、产品成熟度有差距，因此昊志机电已经成为中国大陆电主轴第一品牌。

而德国、瑞士、英国等同行的电主轴产品目前主要应用在汽车、船舶等领域的大型机床，单价较高，目前相互竞争较少，随着公司深度开发沈阳机床等大型机床厂家客户，未来的竞争将加剧，但公司具有产能、成本和服务的优势，在相关领域取得高速增长只是时间问题。

3. 公司的转台主要用于数控立卧回转、数控可倾回转等，可以实现三轴机床向四轴联动数控机床的提升。根据调研反馈，目前大多数机床厂家采购的转台主要是台湾和欧洲品牌，公司的转台已经成功实现批量销售、占本期销售收入的比重已达4.11%，处于供不应求的状态，未来市场空间巨大。
4. 公司的PCB钻孔机和成型机电主轴受PCB行业景气度低迷的影响，同比下滑15.14%，占主轴整机业务收入的比重小幅下降。我们预计这部分业绩未来会比较稳定、波动小。
5. 公司2012年以来业绩的下滑主要原因（招股书）：玻璃雕铣机的行业景气度有所下降；2012年富士康快速扩张，给公司带来短期大订单、但缺少后续订单支持高增长，后来新开发的客户增量无法抵消这部分降幅。

根据产业链调研，公司的下游客户加速替代进口，未来几年订单量会持续增长，募投项目若能在下半年投产的话会有助于降低成本、加速供货和提高市占率。

6. 公司应收账款账面价值为21,718.29万元，占资产总额的比重为28.26%，其中账龄1年以内的比例为91.68%，账龄较为合理。公司目前的主要客户，基本上都是上市公司（沈阳机床、大族数控、即将上市的台一盈拓）或者上司公司收购的子公司（创世纪、大宇、富强、远洋等），因此基本上都会6-12个月内回款。

7. 公司拥有世界上最大的电主轴研发团队，技术产品在 2011 年之后取得较大的突破，产品的成熟度和可靠性开始取得业内认可，供应链体系也有了逐步完善（如提高舍弗勒轴承的使用比例），而且核心产品电主轴的销售单价也在从 1 万元左右逐渐提高到 3~4 万、甚至 10 万的电主轴也有销售，高端产品的销售逐渐提升，未来公司在 2,000 亿级别的机床市场中能够取得更大的成长。
8. 风险提示：下游机床行业周期性波动会影响公司短期业绩，但长期成长逻辑不变；主轴行业市场竞争、电主轴的技术门槛逐渐降低，长期来看毛利率会有所降低，但短期内公司的产品仍是稀缺的国产核心零部件、技术上处于领先地位，因此短期仍将维持高毛利率。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371