

2017年09月02日

昊志机电 (300503.SZ)

上半年业绩稳定增长，电主轴龙头发展势头强劲

■**单季度增长提速，业绩小幅增长**：公司发布 2017 半年报，实现营收 2 亿元，同比增长 28.20%；归母净利润 3,845.74 万元，同比增长 36.03%；毛利率水平较高，为 53.92%。分季度看，Q2 单季度实现营收 1.29 亿元，同比增长 18.24%，归母净利润 2618.24 万元，同比增长 20.33%，呈现逐季加速趋势。上半年营业收入增长主要系市场需求旺盛、产品销量增加所致。

■**主轴、零配件及维修业务增长稳定，转台带来新利润增长点**。分产品来看，2017H1 主轴、转台和零配件及维修业务收入占营收的比重分别为 79.34%、5.69%、14.97%；主轴实现营收 1.59 亿元，同比增长 18.56%；转台营收 1142.44 万元，毛利率达 55.7%，成为公司新的利润增长点，丰富公司产品结构和业务结构。零配件及维修业务营收 3005.81 万元，同比增长 35.09%。

■**横向收购+数控机床需求旺盛+主轴生产线扩建，主轴业务发展强劲**。1) 2017 年 5 月至 6 月，公司先后收购湖南海捷、东莞显隆。显隆电机为承接科隆电机业务而设立，科隆电机系国内知名的数控机床主轴制造商，在 PCB 主轴、玻璃机主轴等领域具有一定市场份额。因此，公司作为国内领先的主轴制造商，与显隆电机在采购、生产、研发等方面与公司有较强的协同效应，在产品档次、客户群等方面具有一定的互补性。上述收购有利于丰富公司的产品布局，巩固并提升公司的市场份额，提高公司的盈利能力。2) 据公司 2016 年报称，公司作为国内电主轴行业龙头，可为数控机床提供核心功能部件，将充分受益数控机床需求的放量增长。《<中国制造 2025>重点领域技术路线图》提出：到 2020 年，高档数控机床与基础制造装备国内市场占有率超过 70%，主轴、丝杠、导轨等中高档功能部件国内市场占有率达到 50%；到 2025 年，高档数控机床与基础制造装备国内市场占有率超过 80%，主轴、丝杠、导轨等中高档功能部件国内市场占有率达到 80%。得益于金属材料在消费电子外观件和结构件中的渗透率不断提高，消费电子行业钻攻中心、加工中心等金属加工机床的市场需求旺盛，尤其是钻攻中心直联主轴实现了对日本、台湾等主轴品牌的大规模替代，支撑主轴业务持续增长。3) 2017H1，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 1.52 亿元，其中电主轴生产线扩建项目投入进度已达到 93.50%，2017 年 4 月达到预定可使用状态，上半年累计产生经济效益符合预期，达 656.34 万元。募投项目的顺利实施将为公司未来生产经营提供充足的产能保障。

■**专注产品研发，不断积累高端客户**：上半年公司研发费用达 1858.57 亿元，同比增长 62.43%。公司主轴产品涵盖 PCB 钻孔机/成型机电主轴、数控雕铣主轴、钻攻中心主轴等多个系列，面向中高端市场，其综合性能达到国内领先水平，部分产品可与国际领先品牌直接竞争。公司积极开拓下游客户，在 3C 行业已与欧菲光、比亚迪、巨网、蓝思科技等优质客户进行建站、主轴维修合作，还拥有沈阳机床、蓝思科技、比亚迪、格力电器等多家行业知名企业客户。

■**投资建议**：预计公司 2017-2019 年的净利润分别为 0.98/1.38/1.83 亿元，EPS 分别为 0.39/0.55/0.72 元，分别对应 PE 为 49/35/26 倍。公司作为国内电主轴行业龙头，产品储备丰富，拥有精密制造和高端客户优势，业绩有望保持较快增长。继续维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 23 元。

■**风险提示**：市场竞争加剧，下游需求不及预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	221.3	330.9	496.3	719.7	935.6
净利润	43.4	62.8	98.3	138.3	182.8
每股收益(元)	0.17	0.25	0.39	0.55	0.72
每股净资产(元)	1.79	2.71	3.86	4.31	4.88

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	109.9	76.1	48.6	34.5	26.1
市净率(倍)	10.5	7.0	4.9	4.4	3.9
净利润率	19.6%	19.0%	19.8%	19.2%	19.5%
净资产收益率	9.6%	9.1%	10.0%	12.6%	14.8%
股息收益率	0.0%	0.5%	0.3%	0.5%	0.8%
ROIC	9.2%	13.0%	16.1%	20.0%	22.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

其他通用机械

投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价：**23.00 元**
股价 (2017-09-01) **18.83 元**

交易数据

总市值(百万元)	4,775.68
流通市值(百万元)	1,932.17
总股本(百万股)	253.62
流通股本(百万股)	102.61
12 个月价格区间	16.87/97.80 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.33	3.71	-21.04
绝对收益	0.8	11.62	-35.53

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

李倩倩

报告联系人

liqq@essence.com.cn

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

相关报告

- 昊志机电：拟收购显隆电机 80% 股权，主轴业务布局日趋完善/王书伟 2017-06-02
- 昊志机电：一季度业绩高速增长，电主轴业务表现亮眼/王书伟 2017-04-28
- 昊志机电：3C 需求带动主业高速增长，新业务逐步释放形成发展浪潮/王书伟 2017-03-31
- 昊志机电：电主轴领军企业，受益 3C 行业持续增长 /王书伟 2017-02-02

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	221.3	330.9	496.3	719.7	935.6	成长性					
减:营业成本	104.6	157.6	226.7	337.3	437.2	营业收入增长率	10.6%	49.6%	50.0%	45.0%	30.0%
营业税费	2.8	3.9	6.5	8.9	11.6	营业利润增长率	-13.6%	68.1%	65.2%	41.7%	34.9%
销售费用	25.8	39.9	58.9	85.4	111.6	净利润增长率	8.3%	44.5%	56.6%	40.7%	32.1%
管理费用	43.1	54.7	90.1	129.9	164.5	EBITDA 增长率	-8.5%	47.2%	45.4%	34.9%	30.7%
财务费用	-0.3	0.2	-	-	-	EBIT 增长率	-14.1%	70.0%	64.6%	41.7%	34.9%
资产减值损失	7.4	10.8	8.8	9.0	9.6	NOPLAT 增长率	-13.1%	68.7%	64.8%	41.9%	34.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	19.2%	32.6%	14.2%	19.0%	21.2%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	10.6%	51.0%	42.6%	11.8%	13.0%
营业利润	37.9	63.7	105.3	149.2	201.2	利润率					
加:营业外净收支	11.6	8.3	7.4	9.1	8.3	毛利率	52.7%	52.4%	54.3%	53.1%	53.3%
利润总额	49.5	72.1	112.7	158.3	209.5	营业利润率	17.1%	19.3%	21.2%	20.7%	21.5%
减:所得税	6.0	9.3	14.4	20.0	26.7	净利润率	19.6%	19.0%	19.8%	19.2%	19.5%
净利润	43.4	62.8	98.3	138.3	182.8	EBITDA/营业收入	26.6%	26.1%	25.3%	23.6%	23.7%
						EBIT/营业收入	17.0%	19.3%	21.2%	20.7%	21.5%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	218	154	106	63	41
货币资金	19.4	95.0	316.7	307.1	282.9	流动资产资本周转天数	415	373	313	271	274
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	573	537	566	541	494
应收帐款	172.7	211.0	299.1	392.6	491.0	应收帐款周转天数	245	209	185	173	170
应收票据	40.9	127.5	79.3	180.5	157.3	存货周转天数	218	173	155	145	145
预付帐款	1.0	1.4	1.8	2.4	2.5	总资产周转天数	837	765	741	648	570
存货	145.3	171.9	256.3	324.6	428.3	投资资本周转天数	642	543	442	356	329
其他流动资产	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	9.6%	9.1%	10.0%	12.6%	14.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	8.0%	7.3%	8.3%	9.8%	11.8%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	9.2%	13.0%	16.1%	20.0%	22.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	128.0	155.3	136.3	117.2	98.2	销售费用率	11.7%	12.1%	11.9%	11.9%	11.9%
在建工程	15.7	65.5	65.5	65.5	65.5	管理费用率	19.5%	16.5%	18.2%	18.0%	17.6%
无形资产	13.3	13.3	11.8	10.4	8.9	财务费用率	-0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	5.6	21.9	11.5	13.0	15.4	三费/营业收入	31.0%	28.7%	30.0%	29.9%	29.5%
资产总额	542.2	863.3	1,178.7	1,413.8	1,550.7	偿债能力					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	16.2%	20.5%	17.0%	22.6%	20.3%
应付帐款	44.4	76.2	119.0	203.3	207.1	负债权益比	19.3%	25.8%	20.4%	29.2%	25.4%
应付票据	4.5	18.4	25.7	54.9	37.4	流动比率	5.44	5.18	5.64	4.26	5.01
其他流动负债	20.8	22.7	24.4	25.2	27.2	速动比率	3.36	3.71	4.12	3.12	3.44
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-136.27	266.30			
其他非流动负债	18.1	59.8	31.0	36.3	42.4	分红指标					
负债总额	87.8	177.1	200.1	319.7	314.1	DPS(元)	-	0.09	0.05	0.09	0.16
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	0.0%	37.2%	12.4%	16.5%	22.0%
股本	75.0	101.4	253.6	253.6	253.6	股息收益率	0.0%	0.5%	0.3%	0.5%	0.8%
留存收益	379.4	638.8	725.0	840.4	982.9						
股东权益	454.4	686.2	978.6	1,094.1	1,236.6						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	43.4	62.8	98.3	138.3	182.8	EPS(元)	0.17	0.25	0.39	0.55	0.72
加:折旧和摊销	21.1	22.5	20.5	20.5	20.5	BVPS(元)	1.79	2.71	3.86	4.31	4.88
资产减值准备	7.4	10.8	-	-	-	PE(X)	109.9	76.1	48.6	34.5	26.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	10.5	7.0	4.9	4.4	3.9
财务费用	0.0	0.5	-	-	-	P/FCF	-179.3	-62.0	277.7	323.5	257.2
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	21.6	14.4	9.6	6.6	5.1
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	78.5	35.4	26.3	20.2
营运资金的变动	-51.0	-107.2	-96.2	-142.2	-187.7	CAGR(%)	47.1%	42.8%	34.8%	47.1%	42.8%
经营活动产生现金流量	6.6	-39.4	22.6	16.6	15.6	PEG	2.3	1.8	1.4	0.7	0.6
投资活动产生现金流量	-16.0	-114.3	0.0	-0.0	-0.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-15.8	221.2	199.1	-26.2	-39.7	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034