中国平安 保险·银行·投资
平安证券 PING AN SECURITIES

机械

2017 年 10 月 29 日

昊志机电 (300503)

管理费用增加影响净利润增速，仍看好进口替代的大趋势

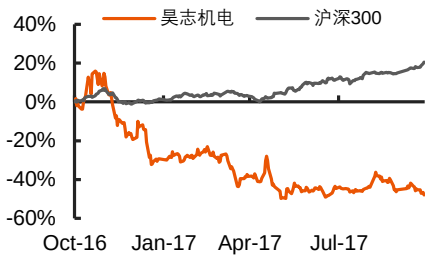
推荐（维持）

现价：17.50 元

主要数据

行业	机械
公司网址	www.haozhihs.com
大股东/持股	汤秀清/35.82%
实际控制人	汤秀清
总股本(百万股)	254
流通 A 股(百万股)	103
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	44.38
流通 A 股市值(亿元)	17.96
每股净资产(元)	2.85
资产负债率(%)	26.60

行情走势图



相关研究报告

《昊志机电*300503*上半年业绩表现优秀，新产品销售不断取得突破》 2017-08-29
《昊志机电*300503*上半年业绩高增长，国内电主轴一哥志在全球》 2017-07-14
《昊志机电*300503*新产品助力，3C 自动化黑马再迎高增长》 2017-04-26

证券分析师

黎焜 投资咨询资格编号 S1060516060001
021-38640739
LIKUN235@PINGAN.COM.CN

研究助理

胡小禹 一般从业资格编号 S1060116080082
021-38643531
HUXIAOYU298@PINGAN.COM.CN
吴文成 一般从业资格编号 S1060117080013
021-20667267
WUWENCHENG128@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：

公司发布2017年三季报：1-9月份，公司实现营业收入3.09亿元，同比增长19.09%；实现归属于上市公司股东净利润5492万元，同比增长2.03%。

平安观点：

- **管理费用增加影响净利润增速，仍看好进口替代的大趋势：**前三季度公司销售收入稳步增长，但净利润增速明显低于收入增速，主要由于公司加大了研发创新力度，研发费用大幅增长，人员工资等管理费用较上年同期有较大幅度增加。从长期来看，我们认为公司将持续受益于两大趋势：一是国内机床数控化率的持续提高，目前国内机床数控化率不足 40%，还有很大提升空间；二是电主轴产品的进口替代，目前国内电主轴市场的大部分份额仍为外资品牌所占据，昊志机电作为国内最大的电主轴厂商，某些产品性能已可与外资品牌比肩，面对的进口替代空间广阔。
- **持续投入直线电机、减速器等新产品的研发，培育新的增长点：**公司在原有电主轴产品的基础上，稳步向数控机床和工业机器人其他核心功能部件领域横向扩张，为未来培育新的利润增长点，目前公司的直线电机、机器人减速器等正在研发或客户测试过程中。目前公司正在筹划非公开发行事项，拟募资 7 亿元，其中 6.5 亿元用于投入建设禾丰智能制造基地，项目规划产品包括磨床主轴、车床主轴、木工主轴、转台、直线电机、减速器等，推动公司加快向数控机床和机器人核心功能部件领域横向延伸。
- **投资建议：**昊志机电是国内规模最大、最具知名度的电主轴供应商之一，公司将持续受益于机床数控化率提高和电主轴进口替代两大趋势。考虑到公司新建产能投入使用情况及各项费用增加情况，将公司 2017 年-2019 年 EPS 的预测调整为 0.36 元、0.53 元、0.80 元（原预测为 0.40 元、0.64 元、0.85 元），对应当前股价的市盈率分别为 49 倍、33 倍、22 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）新产能达产情况不及预期；（2）下游需求放缓。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	221	331	426	651	891
YoY(%)	10.6	49.6	28.8	52.7	36.9
净利润(百万元)	43	63	91	134	203
YoY(%)	8.3	44.5	45.2	46.7	52.0
毛利率(%)	52.7	52.4	52.1	52.0	51.8
净利率(%)	19.6	19.0	21.4	20.5	22.8
ROE(%)	9.6	9.1	12.1	15.3	19.2
EPS(摊薄/元)	0.17	0.25	0.36	0.53	0.80
P/E(倍)	102.2	70.7	48.7	33.2	21.8
P/B(倍)	9.8	6.5	5.9	5.1	4.2

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	607	750	840	934
现金	95	171	260	356
应收账款	208	219	215	141
其他应收款	3	5	8	10
预付账款	1	2	3	3
存货	172	196	221	231
其他流动资产	128	157	133	192
非流动资产	256	240	335	419
长期投资	0	0	0	0
固定资产	155	151	244	326
无形资产	13	15	16	16
其他非流动资产	87	74	74	77
资产总计	863	989	1175	1352
流动负债	117	175	242	234
短期借款	0	61	24	12
应付账款	30	39	67	79
其他流动负债	87	75	151	144
非流动负债	60	60	60	60
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	60	60	60	60
负债合计	177	235	301	294
少数股东权益	0	0	0	0
股本	101	254	254	254
资本公积	319	167	167	167
留存收益	319	402	520	694
归属母公司股东权益	686	754	873	1058
负债和股东权益	863	989	1175	1352

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-39	42	265	250
净利润	63	91	134	203
折旧摊销	23	19	26	40
财务费用	0	2	2	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-134	-70	103	7
其他经营现金流	9	0	0	0
投资活动现金流	-114	-3	-121	-124
资本支出	114	-16	95	84
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-19	-26	-40
筹资活动现金流	221	25	-67	-18
短期借款	0	50	-50	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	26	152	0	0
资本公积增加	197	-152	0	0
其他筹资现金流	-2	-25	-17	-18
现金净增加额	68	65	77	108

利润表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	331	426	651	891
营业成本	158	204	312	429
营业税金及附加	4	6	8	11
营业费用	40	49	76	104
管理费用	55	72	98	116
财务费用	0	2	2	0
资产减值损失	11	13	14	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	64	81	139	215
营业外收入	9	22	11	13
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	72	102	150	228
所得税	9	11	17	25
净利润	63	91	134	203
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	63	91	134	203
EBITDA	92	119	173	260
EPS（元）	0.25	0.36	0.53	0.80

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	49.6	28.8	52.7	36.9
营业利润(%)	68.1	26.5	72.7	54.5
归属于母公司净利润(%)	44.5	45.2	46.7	52.0
获利能力				
毛利率(%)	52.4	52.1	52.0	51.8
净利率(%)	19.0	21.4	20.5	22.8
ROE(%)	9.1	12.1	15.3	19.2
ROIC(%)	8.2	10.3	13.8	17.5
偿债能力				
资产负债率(%)	20.5	23.8	25.7	21.8
净负债比率(%)	-13.8	-14.5	-27.1	-32.6
流动比率	5.2	4.3	3.5	4.0
速动比率	3.7	3.2	2.6	3.0
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	1.8	2.0	3.0	5.0
应付账款周转率	5.9	5.9	5.9	5.9
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.36	0.53	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.09	0.17	1.05	0.99
每股净资产(最新摊薄)	2.71	2.97	3.44	4.17
估值比率				
P/E	70.7	48.7	33.2	21.8
P/B	6.5	5.9	5.1	4.2
EV/EBITDA	47.9	36.7	24.6	15.9

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033