

2017年12月01日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

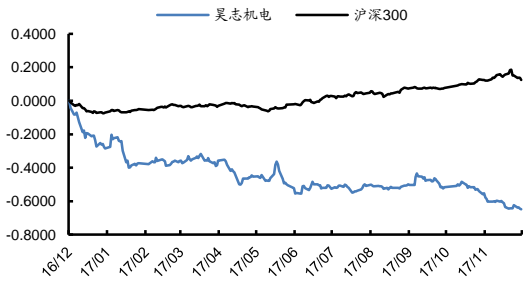
研究所

证券分析师：冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn
联系人：王可 S0350117080013
wangk05@ghzq.com.cn

3C 设备需求旺盛，公司业务稳步增长

——昊志机电（300503）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
昊志机电	-21.7	-29.9	-65.5
沪深 300	0.2	4.6	12.4

市场数据

2017-11-30

当前价格（元）	13.31
52 周价格区间（元）	13.18 - 41.24
总市值（百万）	3375.70
流通市值（百万）	1377.68
总股本（万股）	25362.10
流通股（万股）	10350.74
日均成交额（百万）	86.58
近一月换手（%）	59.71

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **3C 设备投资规模扩大，带动我国电主轴行业发展。**2017 年 3 月，GfK 发布中国 3C 市场行业报告，分析中国技术型消费电子整体零售市场 2017 年销售金额同比增长 7.1%，其中 3C 整体零售市场同比增长 8.4%，远超全球 3% 的增速。受益 3C 市场持续增长，3C 自动化产业行业景气度维持高位水平；2016 年实现营收 428.95 亿元，同比增长 60%，增速在机械行业子行业中名列前茅；2017 年一季度实现营业收入 106.28 亿元，同比增长 22%。2015 年 5 月，国务院印发了《中国制造 2025》，部署全面推进实施制造强国战略，其中高档数控机床已被列入十大重点发展领域。因此，电主轴行业在 3C 设备投资规模扩大和制造强国战略布局等因素的共同影响下，未来具备较明显的发展空间，市场前景良好。
- **受益于 3C 行业旺盛的设备需求，公司业务收入稳步增长。**2017 年前三季度，公司实现营业收入 3.09 亿元，同比增长 19.09%；实现归母净利润 5491.63 万元，同比增长 2.03%；主要受研发等管理费用、资产减值损失的大幅增加影响，净利率同比下降 2.97pct，导致净利润增幅低于营业收入增幅。在主轴方面，3C 行业对金属加工机床的市场需求旺盛，前三季度产品销售收入 2.31 亿元，接近 2016 年全年水平；转台方面，前三季度实现销售收入 2696.14 万元，远超 2016 年 1899.61 万元的收入，成为公司新的利润增长点；在零配件及维修业务方面，公司在消费电子行业的主轴相关零配件及维修业务收入大幅增长，推动前三季度零配件及维修业务实现销售收入 5209.41 万元，已超过 2016 年全年。
- **横向收购湖南海捷、东莞显隆，丰富产品布局。**2017 年 7 月，公司以 1000 万元完成对湖南海捷 100% 股权的收购，增加静压、动静压主轴产品。2017 年 8 月，公司就以 8000 万元收购东莞显隆 80% 股权的事宜签订了最终协议，业绩承诺是 2017-2019 年扣非归母净利润分别不低于 1500 万元、1950 万元、2340 万元；预计收购完成后公司将增加玻璃机主轴产品。上述收购均是公司围绕业务发展战略在主轴行业进行的整合，有利于完善公司的产品布局，增强公司的盈利能力。
- **首次覆盖给予增持评级。**基于审慎性原则，暂不考虑未完成的收购的影响，预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 0.78、1.10、1.51 亿元，对应 EPS 分别为 0.31 元/股、0.44 元/股、0.59 元/股，按照

最新收盘价 13.31 元计算，对应 PE 分别为 43、31、22 倍。考虑到下游电子消费等行业设备需求旺盛，公司将充分受益，首次覆盖给予“增持”评级。

- **风险提示：**下游电子消费等行业设备需求不达预期的风险；电主轴市场竞争加剧的风险；收购不能完成的风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	331	453	606	797
增长率(%)	50%	37%	34%	31%
净利润（百万元）	63	78	110	151
增长率(%)	45%	25%	41%	37%
摊薄每股收益（元）	0.62	0.31	0.44	0.59
ROE(%)	9.15%	10.25%	12.61%	14.69%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 昊志机电盈利预测表 (暂不考虑本次收购影响)

证券代码:	300503.SZ				股价:	13.31	投资评级:	增持		日期:	2017-11-30
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标						
ROE	9.15%	10.25%	13%	15%	EPS		0.62	0.31	0.44	0.59	
毛利率	52%	52%	52%	52%	BVPS		6.76	3.01	3.45	4.04	
期间费率	30%	28%	28%	28%	估值						
销售净利率	19%	17%	18%	19%	P/E		21.51	43.08	30.59	22.40	
成长能力					P/B		1.97	4.42	3.86	3.29	
收入增长率	50%	37%	34%	31%	P/S		4.08	7.46	5.57	4.23	
利润增长率	45%	25%	41%	37%							
营运能力					利润表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.38	0.44	0.50	0.55	营业收入		331	453	606	797	
应收账款周转率	0.98	1.13	1.29	1.47	营业成本		158	218	290	380	
存货周转率	0.92	0.92	0.92	0.92	营业税金及附加		4	6	8	10	
偿债能力					销售费用		40	47	62	81	
资产负债率	21%	26%	27%	29%	管理费用		55	76	103	134	
流动比	5.18	3.29	3.10	3.04	财务费用		0	(0)	(1)	(2)	
速动比	3.71	2.09	1.90	1.84	其他费用/(-收入)		(11)	(18)	(22)	(27)	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润		64	87	122	168	
现金及现金等价物	95	21	41	103	营业外净收支		8	2	4	4	
应收款项	338	401	471	543	利润总额		72	90	126	172	
存货净额	172	244	325	425	所得税费用		9	11	16	22	
其他流动资产	2	3	4	5	净利润		63	78	110	151	
流动资产合计	607	669	840	1075	少数股东损益		0	0	0	0	
固定资产	155	250	257	260	归属于母公司净利润		63	78	110	151	
在建工程	66	16	15	15	现金流量表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	13	62	62	59	经营活动现金流		(39)	37	42	77	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润		63	78	110	151	
资产总计	863	1028	1205	1439	少数股东权益		0	0	0	0	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销		23	8	16	16	
应付款项	49	100	133	174	公允价值变动		0	0	0	0	
预收帐款	2	3	4	5	营运资金变动		(125)	(50)	(84)	(90)	
其他流动负债	67	101	134	175	投资活动现金流		(114)	(53)	(8)	(2)	
流动负债合计	117	203	271	354	资本支出		(77)	(44)	(8)	(2)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资		0	0	0	0	
其他长期负债	60	60	60	60	其他		(37)	(9)	0	0	
长期负债合计	60	60	60	60	筹资活动现金流		80	0	0	0	
负债合计	177	263	331	414	债务融资		0	0	0	0	
股本	101	254	254	254	权益融资		222	0	0	0	
股东权益	686	765	875	1026	其它		(142)	0	0	0	
负债和股东权益总计	863	1028	1205	1439	现金净增加额		(74)	(16)	35	75	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，4年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖油气产业、工业自动化及人工智能、通用航空、无人机等领域。

王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017年7月加入国海证券研究所，重点覆盖天然气产业链、工程机械等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。