

昊志机电 (300503)

业绩增长基本符合预期，新产品研发卓有成效

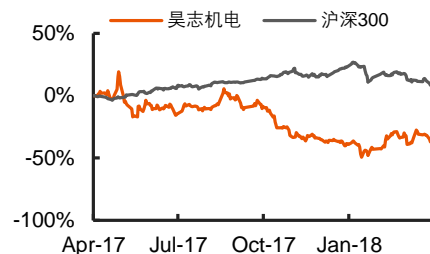
推荐 (维持)

现价: 13.22 元

主要数据

行业	机械
公司网址	www.haozhihs.com
大股东/持股	汤秀清/36.17%
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)	33.52
流通 A 股市值(亿元)	13.64
每股净资产(元)	2.99
资产负债率(%)	33

行情走势图



相关研究报告

《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》 2017-10-29
《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

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@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年度报告,全年累计实现营业收入4.46亿元,同比增长34.69%;实现归属于上市公司股东的净利润7526万元,同比增长19.88%。拟每10股派发现金红利0.55元。

平安观点:

- **业绩稳健增长,基本符合预期:** 公司 2017 年营业收入情况基本符合此前预期,而净利润水平略低于此前预期,一方面由于受到产品结构影响,公司 2017 年实际的整体毛利率(50.69%)略低于我们的预期(52.1%),另一方面,2017 年公司加大了研发投入,实际管理费用略高于我们的预期。
- **电主轴产品受益于“进口替代”和“机床的数控化率提高”两大趋势:** 昊志机电是国内机床电主轴细分领域龙头,未来的发展将持续受益于以下两大趋势:(1)进口替代的趋势:目前我国使用的电主轴仍大量依赖进口,昊志机电作为国内最大的电主轴生产厂商,在国内的市占率尚不足 10%,未来仍有较大的提升空间;(2)机床数控化率提高的趋势:目前国内机床数控化率为 35%左右,而欧美等发达国家已经达到了 70%左右,相比之下我国机床数控化率还有很大提升空间;当前我国正处于制造业升级的重要时间窗口,数控化率有望快速提升。
- **新产品研发卓有成效:** 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核心功能部件领域扩张。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。目前公司在木工机械、直线电机、谐波减速器等方面累计已取得 13 项实用新型专利、11 项发明专利,另有多项专利正在申请过程中。公司的谐波减速器等产品已交由意向客户测试,从客户的反馈情况来看,测试情况良好。新产品研发进展顺利,未来有望成为公司新的利润增长点。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	331	446	643	890	1154
YoY(%)	49.6	34.7	44.2	38.4	29.7
净利润(百万元)	63	75	110	177	245
YoY(%)	44.5	19.9	46.4	61.0	38.2
毛利率(%)	52.4	50.7	49.4	50.5	50.8
净利率(%)	19.0	16.9	17.1	19.9	21.2
ROE(%)	9.1	9.6	12.8	17.3	19.6
EPS(摊薄/元)	0.25	0.30	0.43	0.70	0.97
P/E(倍)	53.4	44.5	30.4	18.9	13.7
P/B(倍)	4.9	4.4	3.9	3.3	2.7

- **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，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。公司的减速器等新产品研发进展顺利，未来有望成为公司新的利润增长点。考虑到公司未来可能会持续加大研发投入，将一定程度上增加公司的管理费用，调整对公司的业绩预测，预计公司 2018 年-2020 年 EPS 分别为 0.43 元、0.70 元、0.97 元(2018-2019 年 EPS 前值分别为 0.53 元、0.80 元)，对应当前股价的市盈率分别为 30 倍、19 倍、14 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**(1) 新产能释放不达预期：公司 IPO 募投产能建设顺利，但产能的有效释放，仍有赖于相应数量的熟练工作人员，由于新的工作人员从入职到熟练需要一定的时间，公司仍面临新产能释放不达预期的风险；(2) 新产品研发及推广不及预期的风险：减速器、直线电机等产品的研发需要大量的投入，若这些产品研发进度不及预期，或新产品的推广不及预期，将有可能拖累公司的业绩；(3) 下游市场景气度回落的风险：公司的产品较大比例应用于 3C 产品制造领域，全球及我国范围内 3C 产品制造的设备采购都呈现一定的周期性，若下游景气度回落，将会对公司业绩造成不利影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	736	972	1206	1328
现金	36	64	89	115
应收账款	267	292	368	332
其他应收款	4	7	8	11
预付账款	2	3	3	4
存货	248	344	390	421
其他流动资产	179	264	348	444
非流动资产	433	533	652	764
长期投资	0	0	0	0
固定资产	281	366	468	561
无形资产	61	67	73	80
其他非流动资产	91	99	111	124
资产总计	1169	1505	1858	2092
流动负债	262	500	692	700
短期借款	40	240	369	297
应付账款	49	69	91	115
其他流动负债	173	192	232	288
非流动负债	121	119	118	116
长期借款	10	8	7	5
其他非流动负债	111	111	111	111
负债合计	383	620	810	816
少数股东权益	27	30	34	39
股本	254	254	254	254
资本公积	172	172	172	172
留存收益	371	469	618	814
归属母公司股东权益	759	855	1014	1237
负债和股东权益	1169	1505	1858	2092

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	28	25	113	334
净利润	75	113	181	250
折旧摊销	33	43	59	78
财务费用	1	10	20	21
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-89	-142	-147	-15
其他经营现金流	7	0	0	0
投资活动现金流	-122	-143	-178	-190
资本支出	125	100	119	112
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	3	-43	-59	-78
筹资活动现金流	26	-53	-39	-45
短期借款	40	0	0	0
长期借款	10	-2	-2	-2
普通股增加	152	0	0	0
资本公积增加	-147	0	0	0
其他筹资现金流	-29	-52	-38	-44
现金净增加额	-68	-172	-105	99

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	446	643	890	1154
营业成本	220	325	440	568
营业税金及附加	6	8	11	15
营业费用	49	62	80	104
管理费用	79	96	116	138
财务费用	1	10	20	21
资产减值损失	12	17	23	29
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	84	123	199	279
营业外收入	1	6	7	6
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	85	129	206	285
所得税	9	16	25	34
净利润	75	113	181	250
少数股东损益	0	3	4	5
归属母公司净利润	75	110	177	245
EBITDA	120	180	282	379
EPS (元)	0.30	0.43	0.70	0.97

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	34.7	44.2	38.4	29.7
营业利润(%)	31.0	47.7	61.6	40.0
归属于母公司净利润(%)	19.9	46.4	61.0	38.2
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	50.7	49.4	50.5	50.8
净利率(%)	16.9	17.1	19.9	21.2
ROE(%)	9.6	12.8	17.3	19.6
ROIC(%)	8.3	10.0	13.2	16.3
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	32.8	41.2	43.6	39.0
净负债比率(%)	5.5	21.0	27.6	14.8
流动比率	2.8	1.9	1.7	1.9
速动比率	1.9	1.3	1.2	1.3
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	1.9	2.3	2.7	3.3
应付账款周转率	5.5	5.5	5.5	5.5
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.43	0.70	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	0.10	0.45	1.32
每股净资产(最新摊薄)	2.99	3.37	4.00	4.88
估值比率	-	-	-	-
P/E	44.5	30.4	18.9	13.7
P/B	4.4	3.9	3.3	2.7
EV/EBITDA	29.3	20.4	13.4	9.7

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：

此报告旨在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 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

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

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

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