

2018年04月19日

昊志机电 (300503.SZ)

公司快报

机械 | 其他通用机械 III

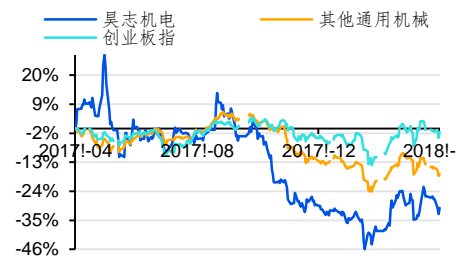
 投资评级 **增持-A(维持)**

股价(2018-04-18) 13.22 元

交易数据

总市值 (百万元)	3,351.53
流通市值 (百万元)	1,364.04
总股本 (百万股)	253.52
流通股本 (百万股)	103.18
12个月价格区间	9.88/61.50 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.77	1.49	-27.98
绝对收益	-2.72	6.1	-30.44

分析师

 张仲杰
 SAC 执业证书编号: S0910515050001
 zhangzhongjie@huajinsec.cn
 021-20377099

报告联系人

 范益民
 fanyimin@huajinsec.cn
 021-20377169

报告联系人

 王志杰
 wangzhijie@huajinsec.cn
 021-20377179

相关报告

昊志机电: 业绩增长符合预期, 围绕主轴主业积极布局 2017-08-30

昊志机电: 进口替代实力彰显, 高端制造创新担当 2017-04-14

业绩符合预期, 在研产品值得期待

投资要点

事件: 公司发布 2017 年年报和今年一季度报告。公司 2017 年实现营收 4.46 亿元, 同比增长 34.69%; 实现归母净利润 7526 万元, 同比增长 19.88%; 综合毛利率为 50.69%, 同比下降 1.67pct。2018 年第一季度实现营收 0.98 亿元, 同比增长 36.13%; 归母净利润 0.13 亿元, 同比增长 4.7%。

◆ **高精密电主轴行业龙头, 业绩符合预期:** 公司作为国内仅有的主轴业务收入过亿的企业, 业内龙头地位稳固。2017 年, 公司主轴产品营收 3.30 亿元, 同比增长 25.92%。受钻攻中心主轴业务在经过高速增长后销售增速放缓影响, 公司主轴增速不及预期, 但仍维持了较高的 54.61% 毛利率, 同比微升 1.61pct; 维修与零配件营收 8809 万元, 同比增长 75.50%, 公司对富士康、蓝思科技、比亚迪等客户的主轴相关零配件及维修业务同比大幅增长, 毛利率下滑 5.29pct 至 38.62%; 转台产品营收 2716 万元, 同比增长 42.98%。

◆ **研发投入不断加大, 新品推出值得期待:** 公司紧抓我国高端装备制造业快速发展的契机, 立足主轴, 借助公司在研发、制造、客户、品牌等方面的积累, 稳步向数控机床和工业机器人其他核心功能部件行业横向扩张, 致力于成为全球顶级的高端装备核心功能部件设计制造商。公司 2017 年投入研发费用 4460 万元, 同比增长 62%, 远高于营收增速, 研发费用占营业收入的比重已经达到 10%。从新产品看, 转台已于 2016 年实现批量销售; 2017 年, 转台业务保持了良好的增长势头, 实现销售收入 2716 万元, 同比增长 42.98%; 磨床主轴、车床主轴等主轴产品也已实现小批量销售; 木工电主轴产品已交由业内大客户进行测试, 反馈良好, 今年有望实现量的突破; 直线电机、机器人核心功能部件减速器均已处于研发或市场推广阶段, 今后有望成为业绩的新增长点。

◆ **围绕主轴积极外延, 巩固业内领先地位:** 2017 年 7 月, 公司出资 1000 万元收购湖南海捷 100% 股权; 2017 年 8 月, 以 8000 万元收购东莞显隆电机 80% 股权。湖南海捷为专业研发和生产磨床主轴的高科技企业, 在液体静压、动静压主轴领域具备较大的竞争优势, 其产品应用于高精密、高刚度磨床; 东莞显隆主要从事数控机床主轴的研发和生产, 在 PCB 主轴和玻璃机主轴领域具备一定市场份额。公司积极围绕主轴行业的外延有助于优化业务布局, 巩固自身在行业内的龙头地位, 提升公司综合竞争力。今年一季度, 东莞显隆并表导致公司营收增长明显, 公司盈利能力将进一步增强。

◆ **投资建议:** 我们预测公司 2018-2020 年营业收入分别为 5.90 亿元、7.80 亿元、10.05 亿元; 净利润分别为 1.02 亿元、1.36 亿元、1.74 亿元; EPS 分别为 0.40 元、0.54 元、0.69 元; 2018 年市盈率为 33 倍, 维持“增持-A”评级。

◆ **风险提示:** 下游 3C 等行业发展不及预期, 新产品研发及推广不及预期等

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	330.9	445.7	590.7	779.7	1,005.0
同比增长(%)	49.6%	34.7%	32.5%	32.0%	28.9%
营业利润(百万元)	63.7	83.5	105.7	143.2	184.7
同比增长(%)	68.1%	31.0%	26.6%	35.5%	29.0%
净利润(百万元)	62.8	75.3	101.5	135.9	173.8
同比增长(%)	44.5%	19.9%	34.8%	33.9%	27.9%
每股收益(元)	0.25	0.30	0.40	0.54	0.69
PE	53.4	44.5	33.0	24.7	19.3
PB	4.9	4.4	3.8	3.4	3.0

数据来源: 贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	330.9	445.7	590.7	779.7	1,005.0	年增长率					
减:营业成本	157.6	219.8	294.6	388.2	504.0	营业收入增长率	49.6%	34.7%	32.5%	32.0%	28.9%
营业税费	3.9	6.0	7.4	9.7	12.6	营业利润增长率	68.1%	31.0%	26.6%	35.5%	29.0%
销售费用	39.9	49.2	65.0	85.8	110.6	净利润增长率	44.5%	19.9%	34.8%	33.9%	27.9%
管理费用	54.7	78.7	103.4	134.9	170.9	EBITDA 增长率	47.2%	30.2%	18.9%	30.8%	26.5%
财务费用	0.2	1.3	2.6	6.4	11.4	EBIT 增长率	70.0%	25.2%	35.3%	38.1%	31.1%
资产减值损失	10.8	11.9	12.0	11.5	11.0	NOPLAT 增长率	68.7%	35.5%	28.4%	38.1%	31.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	32.6%	36.6%	18.5%	21.6%	20.8%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	51.0%	14.5%	15.3%	11.3%	13.7%
营业利润	63.7	83.5	105.7	143.2	184.7	盈利能力					
加:营业外净收支	8.3	1.2	7.8	8.7	9.7	毛利率	52.4%	50.7%	50.1%	50.2%	49.9%
利润总额	72.1	84.7	113.5	152.0	194.4	营业利润率	19.3%	18.7%	17.9%	18.4%	18.4%
减:所得税	9.3	9.3	11.9	16.0	20.4	净利润率	19.0%	16.9%	17.2%	17.4%	17.3%
净利润	62.8	75.3	101.5	135.9	173.8	EBITDA/营业收入	26.1%	25.3%	22.7%	22.5%	22.0%
						EBIT/营业收入	19.3%	18.0%	18.3%	19.2%	19.5%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	20.5%	32.8%	33.8%	37.9%	40.4%
货币资金	95.0	36.3	47.3	62.4	80.4	负债权益比	25.8%	48.7%	51.0%	60.9%	67.7%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	5.18	2.81	3.08	3.12	3.15
应收帐款	211.0	271.6	351.9	449.4	555.6	速动比率	3.71	1.86	2.09	2.11	2.16
应收票据	127.5	177.3	249.3	322.5	431.3	利息保障倍数	266.30	59.64	41.28	23.52	17.27
预付帐款	1.4	1.6	2.8	2.8	4.3	营运能力					
存货	171.9	247.9	308.7	403.0	493.0	固定资产周转天数	154	176	165	115	82
其他流动资产	0.5	1.3	1.2	1.3	1.4	流动营业资本周转天数	373	364	362	365	368
可供出售金融资产	-	1.0	-	-	-	流动资产周转天数	537	543	517	508	503
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	209	195	190	185	180
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	173	170	170	164	160
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	765	821	773	690	635
固定资产	155.3	281.1	259.7	238.4	217.1	投资资本周转天数	543	544	518	471	443
在建工程	65.5	11.2	11.2	11.2	11.2	费用率					
无形资产	13.3	60.8	56.7	52.5	48.4	销售费用率	12.1%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
其他非流动资产	21.9	79.1	79.0	79.3	80.3	管理费用率	16.5%	17.7%	17.5%	17.3%	17.0%
资产总额	863.3	1,169.1	1,367.7	1,622.9	1,922.9	财务费用率	0.1%	0.3%	0.4%	0.8%	1.1%
短期债务	-	40.0	78.9	118.9	166.1	三费/营业收入	28.7%	29.0%	28.9%	29.1%	29.1%
应付帐款	76.2	108.1	143.9	177.4	225.8	投资回报率					
应付票据	18.4	37.8	40.8	56.3	61.3	ROE	9.1%	9.9%	11.6%	13.9%	15.5%
其他流动负债	22.7	76.2	48.2	45.3	44.6	ROA	7.3%	6.5%	7.4%	8.4%	9.1%
长期借款	-	10.0	34.9	106.7	173.6	ROIC	13.0%	13.3%	12.5%	14.5%	15.7%
其他非流动负债	59.8	111.0	115.0	110.0	105.0	分红指标					
负债总额	177.1	383.1	461.7	614.6	776.3	DPS(元)	0.09	0.06	0.07	0.13	0.14
少数股东权益	-	27.3	27.4	27.5	27.8	分红比率	37.2%	18.5%	18.6%	24.8%	20.6%
股本	101.4	253.6	253.6	253.6	253.6	股息收益率	0.7%	0.4%	0.6%	1.0%	1.1%
留存收益	638.8	543.3	624.9	727.2	865.1						
股东权益	686.2	786.0	906.0	1,008.3	1,146.5						
						现金流量表					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E						
净利润	62.8	75.4	101.5	135.9	173.8	业绩和估值指标					
加:折旧和摊销	22.5	33.3	25.5	25.5	25.5	EPS(元)	0.25	0.30	0.40	0.54	0.69
资产减值准备	10.8	11.9	-	-	-	BVPS(元)	2.71	2.99	3.46	3.87	4.41
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PE(X)	53.4	44.5	33.0	24.7	19.3
财务费用	0.5	1.3	2.6	6.4	11.4	PB(X)	4.9	4.4	3.8	3.4	3.0
投资损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-43.5	-62.9	-391.2	68.5	61.5
少数股东损益	-	0.2	0.1	0.1	0.2	P/S	10.1	7.5	5.7	4.3	3.3
营运资金的变动	-107.2	-39.0	-169.4	-224.6	-259.6	EV/EBITDA	14.2	30.0	25.4	19.9	16.2
经营活动产生现金流量	-39.4	28.4	-39.7	-56.8	-48.8	CAGR(%)	29.4%	32.1%	32.7%	29.4%	32.1%
投资活动产生现金流量	-114.3	-121.9	1.0	-	-	PEG	1.8	1.4	1.0	0.8	0.6
融资活动产生现金流量	221.2	25.7	49.7	71.9	66.8	ROIC/WACC	1.3	1.3	1.2	1.4	1.5

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张仲杰声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com