

2018年06月07日

公司研究

评级：增持（维持）

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

产品序列不断完善，减速器业务值得期待

——昊志机电（300503）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
昊志机电	9.0	9.3	-8.5
沪深300	0.1	-4.9	8.6

市场数据 2018-06-06

当前价格（元）	15.45
52周价格区间（元）	9.88-22.5
总市值（百万）	3916.88
流通市值（百万）	1594.13
总股本（万股）	25351.97
流通股（万股）	10317.98
日均成交额（百万）	71.97
近一月换手（%）	312.93

相关报告

《昊志机电（300503）动态点评：3C设备需求旺盛，公司业务稳步增长》——2017-12-01

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：

- 传统电主轴业务承压，优化产品结构有望助力业绩企稳。**2017年全球智能手机出货量首次出现同比减少，当期出货量为14.72亿部，同比减少0.1%。随着消费电子行业景气度下滑以及部分高端智能手机后壳开始采用玻璃，设备端的钻攻中心、加工中心等金属加工机床市场需求开始下降，从而影响公司电主轴业绩；2017年公司电主轴业务占主营营业收入的比重由上半年的79.09%下降至74.09%，传统电主轴业务面临承压。在这一背景下，公司通过发行定增及外延并购等方式不断优化电主轴业务产品结构，目前车床、磨床电主轴产品均已实现小规模销售，未来有望促进公司主业企稳。
- 围绕机床实现横向拓展，产品序列不断完善。**公司在立足电主轴业务发展的同时，还着眼于高端装备制造业，实现产品向数控机床等高端装备的其他核心功能部件领域横向扩张。其中，公司转台业务已实现批量销售，2017年实现营业收入2716万元，同比增长42.98%，占主营业务收入比重为6.11%。同时公司通过研发不断拓展新的产品，2017年研发费用为4460万元，占营收比重达10%；目前公司储备项目丰富，木工电主轴方面已取得5项实用新型专利，直线电机方面已取得6项实用新型专利，未来有望为公司业绩的持续增长增添动力。
- 机器人减速器市场空间大，国产化已到“临界点”，公司将充分受益。**我们预计2020年国内机器人销量将达23万台，对应减速器需求量约115万台，市场规模约42亿元；随着国内减速器性能与国外差距不断缩小、部分企业已实现小规模量产、外资减速器品牌被倒逼降价，减速器国产化已到“临界点”。公司已逐步切入机器人减速器领域，在谐波减速器方面已取得2项发明专利、2项实用新型专利，并有9项发明专利（其中5项处于实质审查阶段）、2项实用新型专利正在申请过程中。目前公司的谐波减速器产品已交由意向客户测试，从测试客户的反馈情况来看，测试情况良好。随着机器人减速器国产化进程的启动，公司业绩增长有望充分受益。
- 盈利预测和投资评级：维持公司增持评级。**预计公司2018-2020年净利润为0.91、1.24、1.65亿元，对应EPS为0.36、0.49、0.65元/股，按照最新收盘价对应PE为43、32、24倍。公司通过不断完善产品序列的方式有望实现业绩的稳定增长，同时减速器业务的持续布局或将带来良好的业绩弹性，维持公司增持评级。

- **风险提示：**消费电子行业钻攻中心、加工中心电主轴需求大幅下滑；公司新产品销售不及预期；国内机器人减速器行业发展不及预期；公司机器人减速器业务拓展不及预期。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	446	585	799	1113
增长率(%)	35%	31%	37%	39%
净利润（百万元）	75	91	124	165
增长率(%)	20%	21%	36%	33%
摊薄每股收益（元）	0.30	0.36	0.49	0.65
ROE(%)	9.58%	10.62%	12.93%	15.11%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：昊志机电盈利预测表

证券代码:	300503.SZ				股价:	15.45	投资评级:	增持		日期:	2018-06-06
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值		2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标						
ROE	10%	11%	13%	15%	EPS		0.30	0.36	0.49	0.65	
毛利率	51%	51%	51%	52%	BVPS		2.99	3.28	3.67	4.19	
期间费率	30%	32%	33%	34%	估值						
销售净利率	17%	16%	15%	15%	P/E		52.07	42.94	31.63	23.79	
成长能力					P/B		5.17	4.71	4.21	3.69	
收入增长率	35%	31%	37%	39%	P/S		8.79	6.69	4.90	3.52	
利润增长率	20%	21%	36%	33%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入		446	585	799	1113	
总资产周转率	0.38	0.43	0.51	0.60	营业成本		220	286	389	538	
应收账款周转率	0.99	1.27	1.42	1.60	营业税金及附加		6	8	11	15	
存货周转率	0.89	0.96	1.04	1.13	销售费用		49	69	93	132	
偿债能力					管理费用		79	108	156	232	
资产负债率	33%	37%	39%	41%	财务费用		1	3	3	2	
流动比	2.81	2.48	2.33	2.22	其他费用/(-收入)		(12)	(12)	(12)	(12)	
速动比	1.86	1.64	1.51	1.42	营业利润		84	99	136	182	
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业外净收支		1	5	5	5	
现金及现金等价物	36	135	131	166	利润总额		85	104	141	187	
应收款项	449	462	564	694	所得税费用		9	12	17	22	
存货净额	248	307	385	487	净利润		75	91	124	165	
其他流动资产	3	4	5	7	少数股东损益		0	0	0	0	
流动资产合计	736	908	1086	1354	归属于母公司净利润		75	91	124	165	
固定资产	281	302	322	331	现金流量表 (百万元)						
在建工程	11	16	21	26	经营活动现金流		28	113	62	96	
无形资产及其他	61	61	55	49	净利润		75	91	124	165	
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益		0	0	0	0	
资产总计	1169	1367	1564	1840	折旧摊销		32	20	21	22	
短期借款	40	70	70	70	公允价值变动		0	0	0	0	
应付款项	87	117	148	189	营运资金变动		(80)	2	(84)	(90)	
预收帐款	2	3	4	5	投资活动现金流		(122)	(26)	(25)	(14)	
其他流动负债	133	177	244	345	资本支出		(71)	(26)	(25)	(14)	
流动负债合计	262	367	465	609	长期投资		0	0	0	0	
长期借款及应付债券	10	30	30	30	其他		(50)	0	0	0	
其他长期负债	111	111	111	111	筹资活动现金流		192	32	(25)	(33)	
长期负债合计	121	141	141	141	债务融资		50	50	0	0	
负债合计	383	508	606	750	权益融资		0	0	0	0	
股本	254	254	254	254	其它		142	(18)	(25)	(33)	
股东权益	786	859	958	1090	现金净增加额		99	119	12	50	
负债和股东权益总计	1169	1367	1564	1840							

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，重点覆盖通用设备、工业互联网、天然气产业链、工程机械等领域。

熊绍龙，武汉大学工学硕士、学士，3年天然气行业实业工作经验，1年公募基金买方行业研究经验。2017年6月加入国海证券研究所，重点覆盖油气设备、工业自动化等领域。

【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。