

公司研究

投资评级	增持
评级变动	首次
总股本	2.54 亿股
流通股本	1.03 亿股
ROE（摊薄）	9.92%
每股净资产	2.99 元
当前股价*	12.23 元

注：上述财务数据截止 2017 年年报
*6 月 29 日收盘价

其他通用机械/ 通用机械/ 机械设备

昊志机电（300503）

——主轴制造商龙头，向高端装备核心部件领域延伸

主要观点：

◆主轴制造商龙头，向高端装备核心功能部件设计制造商升级。

1) 公司产品综合性能达到国内领先水平。公司专业从事高速精密主轴及其零配件的研发设计、生产制造、销售与配套维修服务，已形成了“以中高端主轴产品为核心、以主轴精密零配件制造为支撑、以配套维修服务为特色”的业务体系，构建了主轴“整机—配件—服务”紧密结合的完整业务链。公司的主轴产品应用领域已涵盖 PCB 钻孔机、PCB 成型机、数控雕铣机（包括玻璃雕铣机、金属雕铣机等）、高速加工中心、钻攻中心、磨床、车床、木工机械等多个领域，产品品种齐全，技术性能优异，不仅实现了大规模进口替代，还已成功实现出口。公司主要产品的综合性能达到国内领先水平，部分产品可与国际领先品牌直接竞争，公司现已发展成为国内领先、具有国际竞争力的主轴行业领军企业，在 PCB 钻孔机、PCB 成型机主轴市场占有率全球第一。同时，公司向 PCB 制造商、消费电子产品零配件制造商等数控机床的终端用户提供业内不同品牌、不同系列的数百种主轴的零配件配套及维修服务。

2) 积极向高端装备核心功能部件拓展，新产品储备丰富。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。目前公司储备及正在研发的产品包括木工电主轴、车床主轴、直线电机、机器人减速器等，除磨床主轴、车床主轴、转台已实现批量销售外，公司的木工主轴、直线电机和减速器还处于客户测试阶段，从部分客户的测试反馈情况来看，测试情

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

研究助理：

胡晨曦

执业证书编号：

S0200116080033

huchenxi@gwgsc.com

地址：厦门市思明区莲前西路 2 号莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司



况良好。

3) 公司 2017 年实现营业收入 4.46 亿元, 同比增长 34.69%。其中主轴业务收入 3.30 亿元, 维修、零配件业务收入 8,809 万元、转台业务收入 2,716 万元。

◆下游行业整体回暖, 公司主轴业务受消费电子细分市场影响增速放缓。1) 行业整体回暖, 消费电子相关领域需求放缓。2016 年以来受宏观经济运行逐步趋稳影响, 我国机床工具行业呈现企稳回暖态势。根据中国机床工具工业协会的统计数据, 2016、2017 年我国金属加工机床消费总额分别为 278.79 亿美元、299.70 亿美元, 分别同比增长 1.4%、7.5%。从产品结构来看, 2017 年我国高档数控机床的国产化率大约在 6%左右, 依然较小。但从需求方面看, 2013 年我国高端数控机床的需求占比已经达到了 10%左右, 2017 年大约在 15-20%之间, 与 6%的国产化率相比差距甚大。从细分行业来看, 近年来, 受益于消费电子产品出货量的持续增长, 以及金属材料在消费电子产品外观件和结构件中的渗透率不断提高, 消费电子行业对钻攻中心、加工中心等金属加工机床的需求近几年实现了快速增长, 但随着下游行业产能大幅增长, 以及消费电子产品出货量开始下滑、部分高端智能手机后壳开始采用玻璃, 消费电子行业钻攻中心、加工中心等金属加工机床的市場景气度呈下滑趋势。2) 受 PCB 钻孔机和成型机电主轴销售收入大幅增长、玻璃雕铣机电主轴业务开始回暖, 前期储备的车床主轴开始贡献一定收入等因素影响, 2017 年, 公司主轴整机实现销售收入同比增长 25.92%, 但受钻攻中心主轴业务在经过爆发式增长后销售增速放缓影响, 公司主轴整机业务增速较上年回落 26.15 个百分点。

◆零配件及维修业务占比有望进一步提升。根据公司对 PCB 行业客户的统计, 其 PCB 钻孔机和成型机电主轴过质保期后 (一般为一年) 的年下机率一般为 30%-70%左右。即使不考虑操作不当等因素, 正常条件下电主轴在无故障运行 15 个月左右后一般也将因精度明显下降而需要维护、保养或检修。公司可向具备自主维修能力的机床终端用户或经销商提供主轴维修所需的各种零配件, 也可直接提供完



善周到的维修服务。目前，公司已与国内 PCB 行业、消费电子产品零配件行业的多家龙头企业建立了稳定的合作关系，除通常的根据客户需求提供零配件配套和产品维修服务外，还形成了“建站模式”等颇具特色的销售模式。2017 年，公司对富士康、蓝思科技、比亚迪等消费电子产品零配件制造商的主轴相关零配件及维修业务、机加工耗材业务较上年大幅增长，推动公司零配件及维修业务实现营业收入 8,808.66 万元，同比增长 75.50%，占主营业务收入比重由上年度的 15.17% 提高至 19.80%。随着公司累计销售 PCB 钻孔机和成型机电主轴数量的增加，公司维修业务占比有望进一步提升。

◆ **工业机器人减速器进口替代空间巨大，公司减速器进入客户测试阶段。**2016 年，全球工业机器人销量达到 29.43 万台，同比增长 15.99%，连续四年保持两位数增长。IFR 预测，到 2020 年，全球工业机器人销量将达到 52.10 万台，年复合增长率达 15.35%。2016 年，中国工业机器人销量达 8.70 万台，同比增长 26.90%，占全球工业机器人销量的 29.56%，已连续第四年成为世界工业机器人的销量冠军。IFR 预测，2020 年，这一比重将进一步提升至 40.31%，销量则达到 21 万台。我国《机器人产业发展规划（2016—2020 年）》提出，到 2020 年，我国自主品牌工业机器人年产量达到 10 万台，六轴及以上工业机器人年产量达到 5 万台以上。按每台通用工业机器人需要配套 5 个减速器估算，我国自主品牌工业机器人减速器年新增需求量约为 50 万个，进口替代空间巨大。此外，作为精密传动件和承重部件，减速器的磨损、损伤、故障不可避免，存量工业机器人也将创造可观的零配件配套及维修需求。公司减速器已处于客户测试阶段，从部分客户的测试反馈情况来看，测试情况良好。

◆ **外延并购丰富主轴产品布局，强化市场龙头地位。**2017 年，公司先后完成了对湖南海捷 100% 股权、东莞显隆 80% 股权的收购，丰富公司的产品布局，巩固并提升公司的市场份额，增强公司的盈利能力。

东莞显隆主营业务是承接东莞科隆电机而来，科隆电机成立于 2001 年，是国内较为知名的数控机床主轴制造商，在 PCB 主轴、玻



璃机主轴等领域具有一定的市场份额。东莞显隆具有较强的盈利能力，且公司与其在采购、生产、销售、研发等方面具有显著的协同效应，在产品档次（东莞显隆主做中档，公司做高档）、客户群等方面具有一定的互补性，东莞显隆 2017 年为公司合并报表（11 月开始并表）贡献营业收入 1,938.49 万元（合并抵消前）。**交易对手方承诺东莞显隆 2018 年、2019 年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于 1,950 万元、2,340 万元。**

湖南海捷是一家专业从事静压、动静压主轴的研发、生产、销售和维修改造的小型高科技企业，在我国液体静压、动静压主轴领域建立了一定的技术领先优势。公司的主轴产品主要包括滚珠主轴和气浮主轴，在液体静压、动静压主轴领域的技术实力相对薄弱。收购湖南海捷有利于提升公司在液体静压、动静压主轴领域的技术实力，丰富公司的磨床主轴产品类型，并发挥与海捷主轴在采购、生产、销售、研发等方面的协同效应，提升公司在磨床主轴领域的市场竞争力，增强公司的盈利能力。

◆非公开发行募投项目，加快公司向高端装备核心功能部件制造商升级。公司拟非公开发行不超过 5,000 万股，募集资金总额不超过 7 亿元，其中 6.5 亿元用于禾丰智能制造基地建设项目，5,000 万元补充流动资金项目。“禾丰智能制造基地建设项目”计划新建磨床主轴、车床主轴、木工主轴、转台、直线电机、减速器生产基地。该项目的实施有将加快公司在车床、磨床、木工机械等下游领域的业务拓展，巩固并提升公司主轴业务的行业领先地位，推动公司进一步向数控机床和机器人核心功能部件领域横向延伸，**扩大转台的产能规模，实现直线电机、减速器的产业化，丰富公司的产业布局，为公司做大做强注入新的盈利增长点，加快公司向高端装备核心功能部件制造商升级。**该非公开发行项目的申请已于 4 月 2 日获得证监会核准。

投资建议：

暂不考虑非公开发行项目业绩贡献及摊薄影响，我们预计公司



2017-2019年的净利润分别为0.9968/1.15/1.33亿元，EPS分别为0.39/0.46/0.52元，对应P/E分别为31/27/24倍。公司为主轴制造商龙头，积极拓展高端装备核心功能部件领域，新产品磨床主轴、车床主轴、转台已实现批量销售，木工主轴、直线电机和减速器客户测试反馈情况良好，我们首次给予其“增持”投资评级。

风险提示：

下游需求放缓，应收账款风险。

主要财务数据

关键指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	445.67	602.58	690.71	784.41
增长率（%）	34.69%	35.21%	14.62%	13.57%
归属母公司股东净利润（百万元）	75.26	99.68	115.42	132.95
增长率（%）	19.88%	32.45%	15.78%	15.19%
基准股本（百万）	253.62	253.52	253.52	253.52
每股收益（元）	0.30	0.39	0.46	0.52
销售毛利率	50.69%	51.09%	50.80%	50.64%
净资产收益率	9.92%	12.05%	12.72%	13.31%

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



图表 盈利预测

单位：百万元

利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	445.67	602.58	690.71	784.41	货币资金	36.26	-33.06	-7.44	-43.03
减：营业成本	219.76	294.69	339.81	387.17	应收和预付款项	450.56	577.23	600.90	737.07
营业税金及附加	6.00	8.11	9.29	10.55	存货	247.88	378.43	343.77	479.07
营业费用	49.24	66.57	76.31	86.66	其他流动资产	1.26	1.26	1.26	1.26
管理费用	78.72	106.44	122.01	138.56	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	1.34	7.87	6.47	4.68	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	11.86	11.86	11.86	11.86	固定资产	292.24	236.97	181.69	126.42
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	89.07	81.94	74.80	67.67
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	51.82	33.47	31.25	31.25
其他经营损益	4.75	5.00	5.00	5.00	资产总计	1169.08	1276.24	1226.24	1399.72
营业利润	83.50	112.04	129.96	149.93					
其他非经营损益	1.22	1.50	1.50	1.50	短期借款	40.00	169.37	0.00	94.57
利润总额	84.72	113.54	131.46	151.43	应付和预收款项	89.28	133.56	173.03	159.90
所得税	9.28	13.62	15.78	18.17	长期借款	10.00	10.00	10.00	10.00
净利润	75.43	99.91	115.69	133.26	其他负债	243.83	108.32	108.32	108.32
少数股东损益	0.18	0.23	0.27	0.31	负债合计	383.11	421.26	291.36	372.80
归母净利润	75.26	99.68	115.42	132.95	股本	253.62	253.62	253.62	253.62
					资本公积	133.66	133.66	133.66	133.66
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	留存收益	371.37	440.15	519.78	611.51
经营活动现金流	28.43	-101.11	235.34	-86.17	归母股东权益	758.65	827.43	907.06	998.79
投资活动现金流	-121.89	1.32	1.32	1.32	少数股东权益	27.32	27.55	27.82	28.13
融资活动现金流	25.70	91.18	-211.04	49.25	股东权益合计	785.97	854.98	934.88	1026.92
现金流量净额	-67.76	-8.61	25.62	-35.59	负债和股东权益	1169.08	1276.24	1226.24	1399.72

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。