

2019年03月22日

公司研究

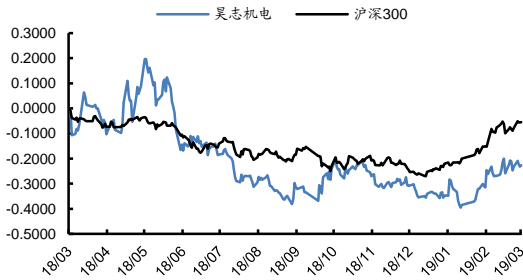
评级：增持（维持）

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

拟收购老牌伺服厂商，运动控制一体化平台呼之欲出 ——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	12.9	11.8	-24.7
沪深300	11.4	26.7	-5.5

市场数据

2019-03-21

当前价格（元）	10.67
52周价格区间（元）	8.04-18.25
总市值（百万）	3030.16
流通市值（百万）	1606.83
总股本（万股）	28398.91
流通股（万股）	15059.32
日均成交额（百万）	63.77
近一月换手（%）	141.05

相关报告

《昊志机电（300503）动态研究：产品序列不断完善，减速器业务值得期待》——2018-06-07

《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：

■ **公司营收多年持续增长，利润短期承压。**受消费电子行业持续低迷影响，2018年公司主营产品之一的钻攻中心市场需求出现大幅下降，公司业绩承压，据公司业绩快报显示：2018年实现营收同比增长3.45%，归母净利润同比下降30.39%。从2019年来看，基于公司维修业务及零部件业务的快速发展以及新生产基地建设的推进，预计公司利润情况有望恢复上涨：一方面，随着PCB钻孔机和成型机电主轴销售总量的增加，公司对于相关产品的维修、保养或检修等业务量有望继续增加；另一方面，公司减速器、直线电机等零部件新品已于去年开始销售，有望带来增量空间；除此之外，公司通过定向增发募集的2.07亿元拟投入公司“禾丰智能制造基地建设项目”，该项目计划新建包含磨床主轴、车床主轴、木工主轴、转台、直线电机，减速器的智能生产基地，该项目建成后将进一步降低公司对钻攻中心的依赖程度，为公司的转型发展提供强大动力。

■ **拟收购欧洲老牌伺服厂商，打造运动控制一体化平台。**2019年1月22日，公司发布关于签署《收购Infranor Holding SA及Bleu Indim SA 100%股份的约束性报价》的公告，拟收购Infranor Holding SA（以下简称“瑞诺集团”）和Bleu Indim SA（以下简称“Bleu Indim公司”）的100%股份，预计交易价格约为3000万至3500万瑞士法郎。公司此次拟收购欧洲老牌伺服厂商瑞诺，拓展在数控机床、工业机器人及其他自动化领域的伺服控制能力，结合母公司已有的主轴、直线电机、减速器等产品布局，进而打造成为运动控制一体化解决方案提供商。此次收购不仅能为公司带来先进的技术、全球化销售渠道以及众多知名客户，还能完善公司在工控产业链中的产品序列。我们认为，收购瑞诺集团带来的协同效应能加速公司产业链纵向布局战略的施行，为公司日后成长为运动控制一体化解决方案提供商奠定坚实基础。

■ **瑞诺产品具备核心竞争力，本土化运营助理业绩提升。**瑞诺集团是一家诞生于瑞士的具有77年发展历程的老牌高端伺服系统提供商，2017年5月到2018年4月，实现销售净额4002万瑞士法郎，实现EBITDA为457万瑞士法郎。瑞诺集团目前的自动化解决方案已广泛应用于包括工业生产、包装、机器人、医疗设备、化学、纺织、制药、通讯、印刷、食品、塑料、造纸等多个工业领域，在全球范围内具备较高的知名度。此次收购完成后，瑞诺亦可补充欧洲品牌所普遍缺乏的本土化优势。我们认为，瑞诺集团的伺服系统产品在国内市场具备较强的竞争实力，借助本土化运营，未来有望为公司业绩增长提供动力。

- **维持公司“增持”评级。**暂不考虑收购瑞诺集团带来的业绩增厚，结合公司的2018年业绩快报情况，预计公司2018-2020年实现归母净利润0.52、0.88、1.38亿元，按照最新收盘价对应PE为52、35、22倍。公司的维修及零部件业务有较大增长潜力，相关业务增长值得期待；同时公司收购瑞诺集团后有望产生良好的协同效应，从而成长为国内一流的运动控制一体化解决方案提供商，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**收购瑞诺集团的政策和法律等不确定性风险；公司电主轴业务发展不及预期的风险；公司维修及零部件制造业务发展不及预期的风险。

表 1：公司盈利预测（暂不考虑此次并购的影响）

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	446	461	608	844
增长率(%)	35%	3%	32%	39%
净利润（百万元）	75	52	88	138
增长率(%)	20%	-31%	70%	58%
摊薄每股收益（元）	0.30	0.21	0.31	0.49
ROE(%)	9.58%	6.22%	7.55%	10.86%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 2: 昊志机电盈利预测表 (暂不考虑此次并购的影响)

证券代码:	300503.SZ				股价:	10.67	投资评级:	增持		日期:	2019-03-21
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%	6%	8%	11%	EPS	0.30	0.21	0.31	0.49		
毛利率	51%	50%	51%	52%	BVPS	2.99	3.19	3.97	4.36		
期间费率	30%	33%	32%	33%	估值						
销售净利率	17%	11%	14%	16%	P/E	35.96	51.86	34.59	21.92		
成长能力					P/B	3.57	3.35	2.69	2.45		
收入增长率	35%	3%	32%	39%	P/S	6.07	5.81	4.99	3.59		
利润增长率	20%	-31%	70%	58%							
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E		
总资产周转率	0.38	0.32	0.34	0.44	营业收入	446	461	608	844		
应收账款周转率	0.99	1.27	1.22	1.41	营业成本	220	229	296	402		
存货周转率	0.89	0.79	0.86	0.98	营业税金及附加	6	6	8	11		
偿债能力					销售费用	49	42	55	87		
资产负债率	33%	42%	35%	34%	管理费用	79	93	122	169		
流动比	2.81	2.26	2.12	1.95	财务费用	1	9	8	8		
速动比	1.86	1.38	1.29	1.17	其他费用/(-收入)	(12)	(18)	(15)	(4)		
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	84	63	103	163		
现金及现金等价物	36	81	38	11	营业外净收支	1	3	2	2		
应收款项	449	364	496	597	利润总额	85	65	105	165		
存货净额	248	298	351	421	所得税费用	9	10	16	25		
其他流动资产	3	17	19	22	净利润	75	56	90	140		
流动资产合计	736	760	905	1051	少数股东损益	0	4	2	2		
固定资产	281	376	519	594	归属于母公司净利润	75	52	88	138		
在建工程	11	51	101	21	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E		
无形资产及其他	61	61	55	49	经营活动现金流	28	129	4	85		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	75	56	90	140		
资产总计	1169	1428	1780	1935	少数股东权益	0	4	2	2		
短期借款	40	100	130	180	折旧摊销	32	41	53	70		
应付款项	87	93	136	203	公允价值变动	0	(6)	(15)	(16)		
预收帐款	2	3	4	6	营运资金变动	(80)	35	(126)	(111)		
其他流动负债	133	139	157	151	投资活动现金流	(122)	(235)	(213)	(15)		
流动负债合计	262	336	428	540	资本支出	(71)	(135)	(193)	5		
长期借款及应付债券	10	140	90	40	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	111	121	101	81	其他	(50)	(100)	(20)	(20)		
长期负债合计	121	261	191	121	筹资活动现金流	138	180	220	(28)		
负债合计	383	597	619	661	债务融资	50	190	(20)	0		
股本	254	251	284	284	权益融资	0	0	258	0		
股东权益	786	831	1161	1274	其它	88	(10)	(18)	(28)		
负债和股东权益总计	1169	1428	1780	1935	现金净增加额	45	74	11	43		

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；现任研究所机械组组长，3年机械行业实业工作经验，5年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖工程机械、工业机器人及自动化、油服装备、通用设备、专用设备、通用航空等领域。

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、光伏设备、人工智能及工业自动化、工业互联网、半导体设备、3C设备、激光设备等领域。

郑雅梦，南京航空航天大学管理科学与工程硕士，2018年6月加入国海证券研究所，重点覆盖油服装备、轨道交通、口腔数字化设备、服务机器人、板式家具机械、纺织服装机械等领域。

【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。