

顺周期高增长，平台转型打开更大空间

——昊志机电 2020 年业绩快报点评

公司点评

● 2020 年营收 8.76 亿元 (+149.16%)，净利 8275.78 万元 (扭亏为盈)

2020 年度，公司营收，同比增长 149.16%；营业利润 10074.90 万元，同比增长 155.85%；归母净利润为 8275.78 万元，扭亏为盈；基本每股收益 0.29 元，同比增长 152.73%；加权平均净资产收益率 8.89%。

● 机床核心部件主轴业务顺周期复苏，收入高速增长

2020 年瑞士 Infranor 集团并表收入 2.6 亿元，我们根据机床及口罩机行业情况估算公司主轴及配件维修收入增速在 35% 左右（对应 4.6 亿元收入）、估算公司超声波焊接系统等口罩机核心部件收入在 1.6 亿元左右。公司收入大幅增长主要得益于三方面原因：1) 机床行业顺周期复苏，公司作为核心部件主轴的国内龙头受益需求旺盛，2020 年**主轴、转台**等业务同比实现较大增长；2) 超声波焊接系统等口罩机核心部件贡献较大业务增量；3) 子公司瑞士 Infranor 集团并表收入 25,851.76 万元，但因需摊销合并日评估增值的存货等资产价值，瑞士 Infranor 对公司净利润贡献较少，约为 286.44 万元。

● 并表瑞士 Infranor 增加费用+计提减值准备，拖累净利润

1) 瑞士 Infranor 并表导致公司销售费用、管理费用、研发费用分别同比增长 77.52%、68.32% 和 22.65%。另外公司财务费用同比增长 63.79%；2) 公司进一步拟计提应收等资产减值准备 2,253.47 万元，摆脱历史包袱。

● 通用自动化持续景气，公司平台转型打开更大成长空间

基于“3-4 年产品更新驱动设备更新小周期”、“10 年设备投资朱格拉中周期”、“制造业智能化、自动化升级大趋势”三层逻辑，通用自动化持续景气。公司主轴继续高增长，直线电机/转台销售放量+机器人核心部件减速器取得突破+并购瑞士 Infranor 拓展伺服和控制系统，转型为精密制造平台，将持续受益自动化景气，打开更大成长空间。

● 盈利预测、估值与评级

预计公司 2020-2022 归母净利润分别为 0.83/1.42/2.03 亿元，增速分别为 -71.2%/43.7%；EPS 分别为 0.29/0.50/0.72 元，对应市盈率分别为 49.4/28.9/20.1 倍。基于公司**资产稀缺、困境反转、周期拐点、平台转型**的核心逻辑，参考同属工业自动化“核心资产”可比公司 2021 年平均 50 倍的 PE，以及公司历史平均 74 倍的 PE，**维持“强烈推荐”评级。**

● 风险提示：市场复苏持续性、产能扩张不及预期、并购整合风险

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	462	352	875	1,140	1,519
增长率(%)	3.6	-23.8	149.0	30.3	33.2
净利润(百万元)	51	-155	83	142	203
增长率(%)	-32.6	-405.7	-153.3	71.2	43.7
毛利率(%)	50.2	38.6	45.3	43.8	43.7
净利率(%)	11.0	-44.1	9.4	12.4	13.4
ROE(%)	6.8	-16.1	8.6	12.8	15.5
EPS(摊薄/元)	0.18	-0.55	0.29	0.50	0.72
P/E(倍)	80.6	-26.4	49.4	28.9	20.1
P/B(倍)	5.1	4.6	4.2	3.7	3.1

强烈推荐 (维持评级)

孟鹏飞 (分析师)

mengpengfei@xsdzq.cn

证书编号: S0280520030004

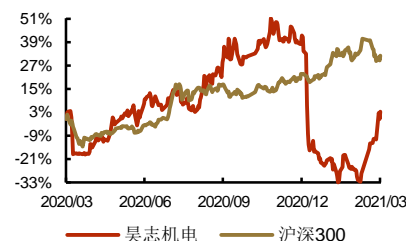
韦俊龙 (分析师)

weijunlong@xsdzq.cn

证书编号: S0280520030003

市场数据	时间 2021.03.03
收盘价(元):	14.3
一年最低/最高(元):	9.23/21.19
总股本(亿股):	2.84
总市值(亿元):	40.61
流通股本(亿股):	1.86
流通市值(亿元):	26.61
近 3 月换手率:	388.13%

股价一年走势



相关报告

《十年周期拐点，机床核心部件龙头再起航》2020-09-13

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	847	1027	1524	1692	2321	营业收入	462	352	875	1140	1519
现金	68	356	438	570	759	营业成本	230	216	479	641	855
应收票据及应收账款合计	384	290	556	546	922	营业税金及附加	3	3	6	8	11
其他应收款	14	7	37	20	56	营业费用	42	41	73	91	118
预付账款	3	6	11	11	19	管理费用	40	63	106	120	152
存货	366	336	462	524	545	研发费用	57	51	62	78	100
其他流动资产	11	32	20	20	20	财务费用	10	23	38	38	44
非流动资产	618	778	832	817	893	资产减值损失	35	-82	23	6	5
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	359	479	494	490	503	其他收益	18	27	13	16	19
无形资产	61	63	88	84	79	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	199	237	250	244	310	营业利润	61	-180	101	174	251
资产总计	1465	1805	2356	2509	3214	营业外收入	3	2	3	3	3
流动负债	459	666	1094	1095	1587	营业外支出	1	4	1	2	2
短期借款	203	337	541	469	667	利润总额	64	-182	102	175	252
应付票据及应付账款合计	106	70	228	170	362	所得税	8	-33	15	26	38
其他流动负债	150	259	324	456	558	净利润	56	-150	87	149	214
非流动负债	175	211	247	250	249	少数股东损益	6	5	4	7	11
长期借款	28	20	72	70	64	归属母公司净利润	51	-155	83	142	203
其他非流动负债	147	191	175	180	185	EBITDA	123	-109	176	257	340
负债合计	633	877	1341	1345	1836	EPS(元)	0.18	-0.55	0.29	0.50	0.72
少数股东权益	33	38	43	50	61						
股本	251	284	284	284	284	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	139	363	363	363	363	成长能力					
留存收益	408	243	330	479	693	营业收入(%)	3.6	-23.8	149.0	30.3	33.2
归属母公司股东权益	799	890	972	1114	1317	营业利润(%)	-26.5	-394.1	155.9	72.8	44.2
负债和股东权益	1465	1805	2356	2509	3214	归属于母公司净利润(%)	-32.6	-405.7	-153.3	71.2	43.7
						获利能力					
						毛利率(%)	50.2	38.6	45.3	43.8	43.7
						净利率(%)	11.0	-44.1	9.4	12.4	13.4
						ROE(%)	6.8	-16.1	8.6	12.8	15.5
						ROIC(%)	6.0	-11.9	8.3	14.0	16.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	43.2	48.6	56.9	53.6	57.1
						净负债比率(%)	42.8	30.2	32.9	11.2	10.0
						流动比率	1.8	1.5	1.4	1.5	1.5
						速动比率	1.0	1.0	0.9	1.0	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.2	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
						应付账款周转率	2.4	2.5	0.0	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.18	-0.55	0.29	0.50	0.72
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.13	0.26	0.98	0.59
						每股净资产(最新摊薄)	2.81	3.13	3.42	3.92	4.64
						估值比率					
						P/E	80.6	-26.4	49.4	28.9	20.1
						P/B	5.1	4.6	4.2	3.7	3.1
						EV/EBITDA	36.4	-40.5	25.4	16.6	12.6

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	58	-33	73	277	167
净利润	56	-150	87	149	214
折旧摊销	46	56	50	55	59
财务费用	10	23	38	38	44
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-92	-90	-101	34	-150
其他经营现金流	37	127	-2	0	0
投资活动现金流	-224	-123	-97	-40	-135
资本支出	196	88	46	-20	70
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-28	-36	-51	-60	-64
筹资活动现金流	202	454	-85	19	9
短期借款	163	134	13	50	50
长期借款	18	-8	52	-2	-6
普通股增加	-3	33	0	0	0
资本公积增加	-33	224	0	0	0
其他筹资现金流	57	70	-150	-29	-35
现金净增加额	35	298	-110	255	41

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

孟鹏飞，新时代证券先进制造负责人，机械行业分析师，7年高端装备产业经验+4年证券从业经验。2008-2015年先后任职欧洲知名光伏设备企业和全球最大的机器人、数控企业日本FANUC。2015-2019年任职于国金证券，先后负责新兴产业高端装备研究、机械行业智能制造研究等。2019年水晶球机械行业第三名团队成员；新浪金麒麟机械行业第三名。2020年2月进入新时代证券研究所。

韦俊龙，机械行业资深分析师，上海交通大学硕士，3年证券从业经验，2020年2月进入新时代证券研究所。2017-2019年任职于国金证券，先后覆盖新三板总量及智能制造、消费研究，新兴产业智能制造研究，机械行业智能制造研究等。2019年水晶球机械行业第三名团队成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>