

证券研究报告

内生外延协同发展，激光设备迎来高增长

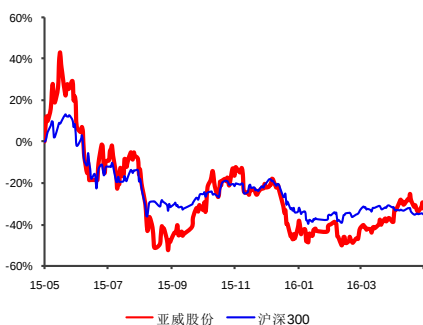
机械设备

2016 年 05 月 19 日

——亚威股份（002559.SZ）调研纪要

评级：推荐

最近 52 周走势：



相关研究报告：

亚威股份（002559）2015 年年报点评：盈利水平下滑，看好转型高端智能领域
 亚威股份（002559）公告点评：股票激励计划彰显公司管理层自信-2016/2/24
 亚威股份（002559）深度报告：布局正当时的工业 4.0 优质标的-2015/3/30

报告作者：

分析师：马松

执业证书编号：S0590515090002

联系人：

夏纾雨

电话：0510-8560-7670

Email: xiasy@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。
 国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：近日我们实地调研亚威股份（002559.SZ），与公司管理层就当前经营状况和未来的发展规划进行了充分沟通。

点评：

- **下游需求端回暖，订单增速稳健。**2016 年机床行业景气度呈现一定程度回暖，公司作为国内金属板材成形机床的龙头，开年以来新增订单增势喜人，包括转塔冲床、折弯机等在内的平板机床以及卷板机床订单数均录得同比与环比的大幅攀升。今年一季度，公司实现归母净利润 1,641.08 万元，同比下降 12.10%，主要原因为 2015 年三、四季度下游需求处于过去三年最低点，按照 3 个月左右的订单执行期推算，预计今年二季度起公司业绩将得到显著改善，从全年看，净利润增速有望重回两位数增长水平。
- **激光切割设备空间巨大，与创科源具备高度协同性。**国内激光装备产业市场规模可观，激光网的统计数据显示，2015 年国内激光设备需求超 600 亿元。近年，公司加大对于激光切割设备业务的投入，产品产销量实现跨越式发展，2015 年数控二维激光切割设备订单同比增长 3.5 倍，预计今年仍可维持至少翻番的高成长。公司于 2009 年进入激光切割领域，目前已拥有 HLF、HLH 等五大系列产品，可完全满足下游各领域客户的需求。另一方面，2015 年公司共作价 1.47 亿元完成对于无锡创科源 100% 股权的收购，其三维激光切割系统与母公司业务形成良好协同性。目前协同性具体体现为两方面，首先，母公司与创科源对于激光器等核心零配件的集中性采购将大大降低产品成本；其次，由于在销售渠道方面互有所长，有利于创科源与母公司利用对方现有的成熟渠道开拓自身销售业务。
- **与徕斯的合作进展顺利，线性机器人助力自动化生产线业务。**相比机床单机的销售，自动化生产线业务具备更高的毛利率水平，

其平均毛利可高出单机约 10~15 个百分点，在国内人口红利逐渐消失的宏观背景下，高企的劳动力成本倒逼下游客户升级生产线智能化水平。2014 年公司与 Kuka 控股的 Reis 合资成立亚威徕斯机器人，其主要产品线性机器人与水平多关节机器人在满足 Kuka 与 Reis 内部供应的同时，将主要用于亚威自动化生产单元中对于传统人力的替代，其将代替工人实现上下料及码垛的全程自动化，从而帮助工厂大大节省人力费用的开支。线性机器人 2015 年下半年在手订单 1,200 万元，2016 年至今公司线性机器人业务新增订单 2,000 多万元，并已实现外部销售，预计今年起机器人业务将实现盈利。目前徕斯亚洲区域的线性机器人已完全由亚威徕斯机器人供货，中期看，线性机器人用于母公司自动化生产单元的比例有望大幅提升，公司产品将通过系统集成模式打开外部市场的空间。

- **和君系资本作价 2.3 亿元晋升为公司第二大股东，关注自动化及机器人领域外延机会。**4 月 25 日，公司第一大股东亚威科技与和君沅盈达成战略合作意向，同时，亚威科技拟将其持有的亚威股份 5% 左右股权以 2.3 亿元价格转让于沅盈印月，转让完成后沅盈印月将跃升成为公司第二大股东。根据规划，在主营保持稳健增长的基础上，公司将加大在高端自动化、工业机器人等领域的外延投资布局，与和君系的合作有利于公司增强在相关产业投资管理方面的经验。截止至 2015 年年底，公司在手现金为 5.37 亿元。
- **股权激励彰显管理层自信，内生外延同步发展保障业绩加速增长。**公司目前已推出两期限限制性股票激励计划，根据第二期计划的解锁条件，以 2015 年为基期，2016 年至 2018 年净利润增长率应分别不低于 10%、20% 以及 30%。公司成立至今管理层在经营风格方面始终坚持务实与谨慎，我们认为激励计划的解锁难度合理，如期解锁为大概率事件。内生业务的稳健增长是解锁的基本保障。传统业务方面，订单增量将同时受益存量市场的进一步扩大以及增量市场的进口替代需求；激光切割设备方面，凭借前期技术积累以及公司在机床领域多年的深耕细作，未来 2-3 年有望迎来增长高速期；机器人本体方面，预计与母公司机床产品的联动销售或将成为主要增长形式，看好自动化生产线在下游领域的应用。
- **维持“推荐”评级。**公司积极转型高端、智能、自动化产品领域，激光加工设备与工业机器人有望于 2016 年加大利润贡献力度，预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.23 元、0.27 元、0.31 元，对应市

盈率分别为 59.9 倍、51.9 倍、44.7 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1、工业机器人增速不达预期；2、高端数控机床需求端疲软；3、大宗商品原材料价格上升。

单位：百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	893.3	1,094.3	1,258.4	1,447.2
YOY	-0.03%	22.50%	15.00%	15.00%
归属母公司净利润	73.6	85.3	98.4	114.4
EPS(元)	0.20	0.23	0.27	0.31
P/E	69.4	59.9	51.9	44.7
P/B	3.5	3.4	3.3	3.2

数据来源：国联证券研究所

财务报表预测与财务指标

单位: 百万

利润表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	893.6	893.3	1,094.3	1,258.4	1,447.2
YOY(%)	5.0%	0.0%	22.5%	15.0%	15.0%
营业成本	646.5	661.9	809.8	931.2	1,073.8
营业税金及附加	6.2	5.8	7.1	8.2	9.4
销售费用	57.4	66.6	82.1	93.1	104.2
占营业收入比(%)	6.4%	7.5%	7.5%	7.4%	7.2%
管理费用	90.9	98.9	114.9	129.6	144.7
占营业收入比(%)	10.2%	11.1%	10.5%	10.3%	10.0%
EBIT	84.2	72.0	86.3	101.1	119.3
财务费用	-12.9	-13.5	-13.4	-13.9	-14.5
占营业收入比(%)	-1.4%	-1.5%	-1.2%	-1.1%	-1.0%
资产减值损失	13.1	5.1	3.5	4.5	5.0
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	92.5	68.5	90.3	105.7	124.5
营业外净收入	5.5	16.2	10.0	10.0	10.0
利润总额	97.9	84.7	100.3	115.7	134.5
所得税	14.0	11.8	15.1	17.4	20.2
所得税率(%)	14.3%	14.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	84.0	72.8	85.3	98.4	114.4
占营业收入比(%)	9.4%	8.2%	7.8%	7.8%	7.9%
少数股东损益	-0.7	-0.7	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	84.6	73.6	85.3	98.4	114.4
YOY(%)	3.5%	-13.1%	15.9%	15.3%	16.3%
EPS (元)	0.23	0.20	0.23	0.27	0.31

主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	5.0%	0.0%	22.5%	15.0%	15.0%
营业利润	47.2%	-25.9%	31.8%	17.0%	17.8%
净利润	3.5%	-13.1%	15.9%	15.3%	16.3%
获利能力					
毛利率(%)	27.7%	25.9%	26.0%	26.0%	25.8%
净利率(%)	9.4%	8.2%	7.8%	7.8%	7.9%
ROE(%)	6.6%	5.1%	5.8%	6.4%	7.2%
ROA(%)	5.0%	3.7%	4.1%	4.5%	5.0%
偿债能力					
流动比率	3.45	3.44	3.11	2.92	2.79
速动比率	2.40	2.46	2.05	1.88	1.80
资产负债率%	22.7%	25.9%	29.1%	31.1%	32.8%
营运能力					
总资产周转率	53.0%	45.3%	51.6%	55.9%	60.4%
应收账款周转天数	67.6	104.1	97.5	100.0	100.2
存货周转天数	192.1	202.4	229.2	230.1	217.6
每股指标 (元)					
每股收益	0.23	0.20	0.23	0.27	0.31
每股净资产	3.26	3.39	3.50	3.93	4.05
估值比率					
P/E	60.4	69.4	59.9	51.9	44.7
P/B	4.0	3.5	3.4	3.3	3.2

资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
现金	563.3	635.9	648.2	653.1	705.1
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	211.9	299.8	353.0	417.7	479.3
存货	340.2	366.9	508.5	587.1	640.1
其他流动资产	0.0	7.4	7.4	7.4	7.4
流动资产总额	1,115.4	1,310.1	1,517.1	1,665.3	1,831.9
固定资产净值	360.5	352.1	360.6	359.6	346.8
减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	360.5	352.1	360.6	359.6	346.8
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	35.6	41.5	35.0	25.0	20.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产总额	396.1	393.6	395.6	384.6	366.8
无形资产	75.6	174.0	168.7	163.5	158.3
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期资产	99.6	93.8	39.7	39.7	39.7
资产总额	1,686.7	1,971.4	2,121.2	2,253.1	2,396.7
循环贷款	26.8	19.5	0.0	0.0	0.0
应付款项	296.8	361.0	487.7	570.4	656.8
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债	323.7	380.5	487.7	570.4	656.8
长期借款	11.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
负债总额	383.4	509.8	616.9	699.7	786.1
少数股东权益	3.1	22.8	21.4	21.4	21.4
股东权益	1,303.4	1,461.6	1,504.3	1,553.5	1,610.6
负债和股东权益	1,686.7	1,971.4	2,121.2	2,253.1	2,396.7

现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
税后利润	84.0	72.8	85.3	98.4	114.4
加: 少数股东损益	(0.7)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	30.2	37.5	34.8	36.7	38.1
营运资金的变动	5.5	104.2	(87.1)	(79.1)	(47.0)
经营活动现金流	119.6	214.6	32.9	55.9	105.4
短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产投资	(147.8)	(112.3)	27.5	(16.5)	(11.5)
投资活动现金流	(147.8)	(112.3)	27.5	(16.5)	(11.5)
股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	100.0	100.0	0.0
公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	35.2	44.0	44.0	42.6	49.2
计入循环贷款前融资活动	(25.9)	(34.7)	(30.3)	(29.9)	(35.2)
循环贷款的增加/(减少)	(13.3)	23.2	(17.9)	(4.6)	(6.7)
融资活动现金流	(39.1)	(11.5)	(48.1)	(34.5)	(41.9)
现金净变动额	(68.6)	93.0	12.3	4.9	52.0

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心1号楼2401室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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和询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。