

亚威股份 (002559) \

——进军激光微细加工，盛雄激光有效增厚业绩

事件:

公司于9月4日晚间发布公告，拟以自有资金收购东莞市盛雄激光设备有限公司100%股权。目标公司的所有者权益预估值约为4.78亿元，业绩承诺为2016年~2018年实现扣非后净利润分别不低于4,000万元、5,000万元以及6,000万元，合计三年承诺净利润金额为1.5亿元。

投资要点:

➤ 激光产业下游应用拓展至电子消费行业

盛雄激光成立于2008年，其致力于工业激光技术应用以及成套皮秒飞秒激光微细加工装备系统的研发与生产，产品主要包括皮秒激光微细加工系统、激光打标机等，下游应用行业包括蓝宝石晶圆、PCB线路板、半导体硅晶圆、液晶触摸屏、瓷砖基板、眼镜饰品、金属手机壳等。激光细微加工技术主要应用于生产微精密元件，由于其可对于复杂的微型结构进行加工制造，加之相对低廉的运营与维护成本，正逐渐取代传统机械的加工而获得较为广阔的市场空间。从行业发展现状看，国内微细加工目前尚处于萌芽培育期，尤其在光源领域仍受制于进口供应商，这也直接导致国内企业主要以系统集成商为主，行业集中度相对较低。

➤ 收购价格合理，将显著增厚母公司业绩

截止至2016年6月底，目标公司资产总额1.46亿元，负债总额6,375.96万元，所有者权益8,224.04万元。此次收购中，目标公司所有者权益预估值为4.78亿元，预估增值率481.22%。目标公司2016年业绩承诺为4,000万，上半年已实现2,330.01万元，按动态市盈率收购估值约为11.95倍，同行业上市公司大族激光目前的动态市盈率约在28.5倍左右，收购价格相对合理。根据业绩承诺，盛雄激光2016年~2018年应实现扣非后净利润分别不低于4,000万元、5,000万元以及6,000万元，公司目前合作客户包括欧菲光、三环集团、顺络电子等，已积累相当数量行业内优质客户。2016年上半年，目标公司实现净利润2,396.07万元，为2015年全年的一倍左右，全年将大概率实现净利润翻番，对于盛雄激光的收购将显著增厚母公司现有盈利能力。

➤ 激光装备产业链进一步完善

母公司目前旗下激光业务版图包括二维激光切割设备、无锡创科源三维激光切割系统以及同高科技激光工程，此次收购盛雄激光为其激光产业链布局中又一重要一环，激光应用领域进一步拓展至电子消费产业。随着激光产业链布局的逐步完善，母公司与各子公司间相互协同效应将更为明显，渠道与技术资源有望最大程度得以共享。

投资建议:

**推荐
维持**

当前价格:

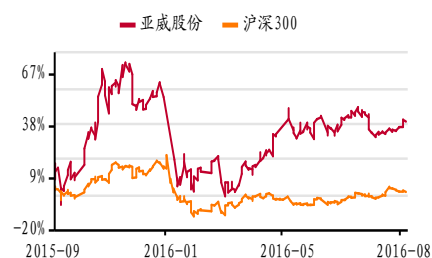
15.26 元

目标价格:

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	373/304
流通 A 股市值 (百万元)	4,584
每股净资产 (元)	3.91
资产负债率 (%)	29.19
一年内最高/最低 (元)	19.09/9.74

一年内股价相对走势



马松

分析师

执业证书编号: S0590515090002

电话: 0510-85613713

邮箱: mas@glsc.com.cn

夏纾雨

电话: 0510-85607670

邮箱: xiasy@glsc.com.cn

➤ 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，暂不考虑此次收购带来的业绩增厚，预计 2016 年~2018 年 EPS 分别为 0.24 元、0.28 元以及 0.33 元，对应市盈率分别为 64.01 倍、53.15 倍以及 45.94 倍，维持“推荐”评级。

➤ 风险提示

工业机器人增速不达预期；高端数控机床需求端疲软；大宗商品原材料价格上升

财务数据和估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	893.57	893.30	1,094.30	1,250.40	1,447.20
增长率（%）	4.96%	-0.03%	22.50%	14.26%	15.74%
EBITDA（百万元）	114.39	109.53	122.72	145.36	164.85
净利润（百万元）	84.63	73.57	87.73	105.65	122.24
增长率（%）	3.48%	-13.07%	19.25%	20.43%	15.70%
EPS（元/股）	0.23	0.20	0.24	0.28	0.33
市盈率（P/E）	66.35	76.32	64.01	53.15	45.94
市净率（P/B）	4.38	3.90	3.78	3.65	3.51
EV/EBITDA	19.36	45.40	40.90	34.33	29.97

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	563.28	635.89	562.89	601.56	667.63	营业收入	893.57	893.30	1,094.3	1,250.4	1,447.2
应收账款+票据	199.03	265.46	338.55	355.29	409.66	营业成本	646.46	661.85	826.20	937.80	1,085.4
预付账款	12.89	34.37	75.79	80.51	86.48	营业税金及附加	6.20	5.82	7.11	8.13	9.41
存货	340.21	366.95	419.91	473.24	513.49	营业费用	57.41	66.60	79.88	93.78	104.20
其他	0.00	7.40	0.00	0.00	0.00	管理费用	90.89	98.87	109.43	125.04	144.72
流动资产合计	1,115.41	1,310.0	1,397.1	1,510.5	1,677.2	财务费用	-12.93	-13.50	-18.59	-18.47	-20.04
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	13.07	5.14	12.00	5.00	5.00
固定资产	360.53	352.10	346.20	329.11	310.36	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	35.61	41.52	25.00	25.00	25.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	75.61	108.83	106.22	103.61	101.00	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	99.57	158.90	185.23	189.22	191.21	营业利润	92.47	68.53	78.27	99.12	118.51
非流动资产合计	571.33	661.35	662.65	646.94	627.57	营业外净收益	5.48	16.15	24.00	24.00	24.00
资产总计	1,686.7	1,971.4	2,059.7	2,157.5	2,304.8	利润总额	97.95	84.68	102.27	123.12	142.51
短期借款	26.85	19.50	0.00	0.00	0.00	所得税	13.99	11.85	15.34	18.47	21.38
应付账款+票据	157.44	195.24	217.86	251.04	291.66	净利润	83.96	72.83	86.93	104.65	121.14
其他	139.37	165.81	219.21	231.96	278.62	少数股东损益	-0.67	-0.74	-0.80	-1.00	-1.10
流动负债合计	323.65	380.55	437.07	483.00	570.28	归属于母公司净利	84.63	73.57	87.73	105.65	122.24
长期带息负债	11.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
长期应付款	0.25	4.32	3.00	3.00	3.00		2014	2015A	2016E	2017E	2018E
其他	48.48	124.91	115.00	115.00	115.00	成长能力					
非流动负债合计	59.72	129.23	118.00	118.00	118.00	营业收入	4.96%	-0.03%	22.50%	14.26%	15.74%
负债合计	383.38	509.78	555.07	601.00	688.28	EBIT	-1.08%	-14.54	17.63%	24.77%	16.87%
少数股东权益	22.76	21.35	20.55	19.55	18.45	EBITDA	2.75%	-4.24%	12.04%	18.45%	13.41%
股本	176.00	366.14	366.14	366.14	366.14	归属于母公司净利	3.90%	-13.07	19.25%	20.43%	15.70%
资本公积	757.54	697.37	697.37	697.37	697.37	获利能力					
留存收益	347.06	376.78	420.65	473.47	534.59	毛利率	27.65	25.91%	24.50%	25.00%	25.00%
股东权益合计	1,303.3	1,461.6	1,504.7	1,556.5	1,616.5	净利率	9.40%	8.15%	7.94%	8.37%	8.37%
负债和股东权益总	1,686.7	1,971.4	2,059.7	2,157.5	2,304.8	ROE	6.61%	5.11%	5.91%	6.87%	7.65%
现金流量表						ROIC	9.47%	5.73%	5.76%	7.04%	8.37%
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	偿债能力					
净利润	84.77	107.42	66.53	84.25	100.74	资产负债率	22.73	25.86%	26.95%	27.86%	29.86%
折旧摊销	30.16	37.55	38.04	39.71	41.38	流动比率	3.45	3.44	3.20	3.13	2.94
财务费用	2.32	-0.35	-17.59	-17.47	-19.04	速动比率	2.40	2.46	2.24	2.15	2.04
存货减少	6.19	-11.97	-52.96	-53.33	-40.26	营运能力					
营运资金变动	-15.78	77.99	-31.08	24.47	26.93	应收账款周转率	5.40	3.51	3.41	3.71	3.74
其它	11.96	3.95	12.05	5.00	5.00	存货周转率	1.90	1.80	1.97	1.98	2.11
经营活动现金流	119.60	214.58	14.98	82.63	114.75	总资产周转率	0.53	0.45	0.53	0.58	0.63
资本支出	103.98	68.96	25.00	25.00	25.00	每股指标 (元)					
长期投资	44.21	45.08	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.23	0.20	0.24	0.28	0.33
其他	0.39	1.77	-5.94	16.40	18.40	每股经营现金流	0.32	0.58	0.04	0.22	0.31
投资活动现金流	-147.81	-112.27	-30.94	-8.60	-6.60	每股净资产	3.44	3.87	3.98	4.12	4.29
债权融资	13.95	-21.85	-19.50	0.00	0.00	估值比率					
股权融资	20.54	29.91	0.00	0.00	0.00	市盈率	66.35	76.32	64.01	53.15	45.94
其他	-73.63	-19.55	-37.55	-35.36	-42.08	市净率	4.38	3.90	3.78	3.65	3.51
筹资活动现金流	-39.14	-11.49	-57.05	-35.36	-42.08	EV/EBITDA	19.36	45.40	40.90	34.33	29.97
现金净增加额	-68.61	93.05	-73.01	38.67	66.07	EV/EBIT	26.29	69.07	59.27	47.24	40.02

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

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

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。

所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

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

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	张鸿韵	010-68790949-8006
北京	管峰	010-68790949-8007
北京	窦红丽	010-68790949-8030
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064