

# 亚威股份 (002559) \

——金属成形机床行业大幅回暖，激光切割设备高增长

## 事件:

公司于4月19日晚间发布2017年一季度报告。报告期内，公司实现营业收入2.42亿元，同比增长34.68%；实现归母净利润1,734.68万元，同比增长5.7%；实现扣非后归母净利润1,356.13万元，同比增长155.07%；实现基本每股收益0.0475元，同比增长6.03%。

## 投资要点:

### 扣非后归母净利润大幅增长，毛利率同比有所提升

2017年一季度，公司实现扣非后归母净利润1,356.13万元，而上年同期仅为531.67万元，扣非利润同比大幅增长155.07%。高增长来自两方面因素的共振，包括政府补助差异以及行业回暖的持续。具体来看，2016年一季度，由于江苏省科技成果转化项目顺利完成验收，公司计入当期损益的政府补助高达1,418.62万元，对比2013年至2015年一季度同期值，该科目收入仅为11.10万元、220.45万元以及81.80万元。2017年一季度的利润结构占比中，政府补助的因素已下降至417.31万元，在没有大额补助的情况下归母净利润仍然实现5.7%的增长，彰显出公司主业强劲的复苏势头。从行业角度讨论，国内机床市场自2016年四季度开始明显回暖，其中，公司所处子行业金属成形机床的表现优于金属切削机床。同时，随着公司在激光领域开拓的增量市场逐步向业绩端转移，激光相关产品也已构成营收高速增长的主要动力。毛利率方面，2017年一季度，公司实现销售毛利率23.48%，较上年同期增长2.18个百分点，但销售净利率小幅下滑，较上年同期的9.00%下滑1.80个百分点。

### 金属成型机床行业回暖趋势确定，公司全年业绩有望实现高增长

公司为国内金属成形机床龙头，有别于金属切削机床需求主要来自制造业企业，成形机床将更多受益于消费领域的需求攀升。2016年四季度以来，在下游汽车、家电、房地产等行业的带动下，我国金属成型机床行业复苏迹象明显，势头有望在2017年得到进一步加强。根据中国机床工具工业协会的统计数据，2016年，我国机床消费总额达到275亿美元，其中，金属切削机床164亿美元，同比下降4.1%；金属成形机床表现亮眼，当年实现消费总额111亿美元，同比增长6.7%，增速主要来自四季度的高增长。从2017年一季度的数据看，2017年2月，我国实现金属成形机床销售量4.6万台，同比增长9.5%。在行业大幅回暖的背景下，我们判断认为公司2017年的业绩将大幅提升，一方面来自传统主业金属成形机床销量的高增长，另一方面，公司近年大力开拓的二维激光切割设备经过前期的市场积累，已成为公司营业收入主要增长点，预计今年仍将维持60%以上的增速水平。

投资建议: **推荐**  
 上次建议: **推荐**  
 当前价格: 12.53元  
 目标价格: 元

## 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	373/308
流通A股市值 (百万元)	3,926
每股净资产 (元)	4.21
资产负债率 (%)	27.28
一年内最高/最低 (元)	17.12/12.02

## 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

## 相关报告

- 《亚威股份 (002559) \机械设备行业》  
2017.03.24
- 《亚威股份 (002559) \机械设备行业》  
2016.10.25

➤ 产业并购基金助力“智能亚威”战略

公司计划与沅盈资本、扬州产权、龙川控股、招行苏州分行以及其他合伙人联合设立“江苏亚威沅盈智能制造产业并购基金（有限合伙）”。根据规划，基金规模不超过10亿元，其中，亚威股份、扬州产权、龙川控股、沅盈资本以及招行苏州分行拟分别出资1.5亿元、1亿元、1亿元、5,000万元、500万元以及4亿元，沅盈资本为基金普通合伙人与执行事务合伙人。公司还曾参股苏州清研，其专注于汽车及核心零部件相关领域的投资。综合看来，公司在迈向“智能亚威”转型升级的过程中步伐坚定，看好和君系沅盈印月成为公司第二大股东后与公司产生的高效协同效应。

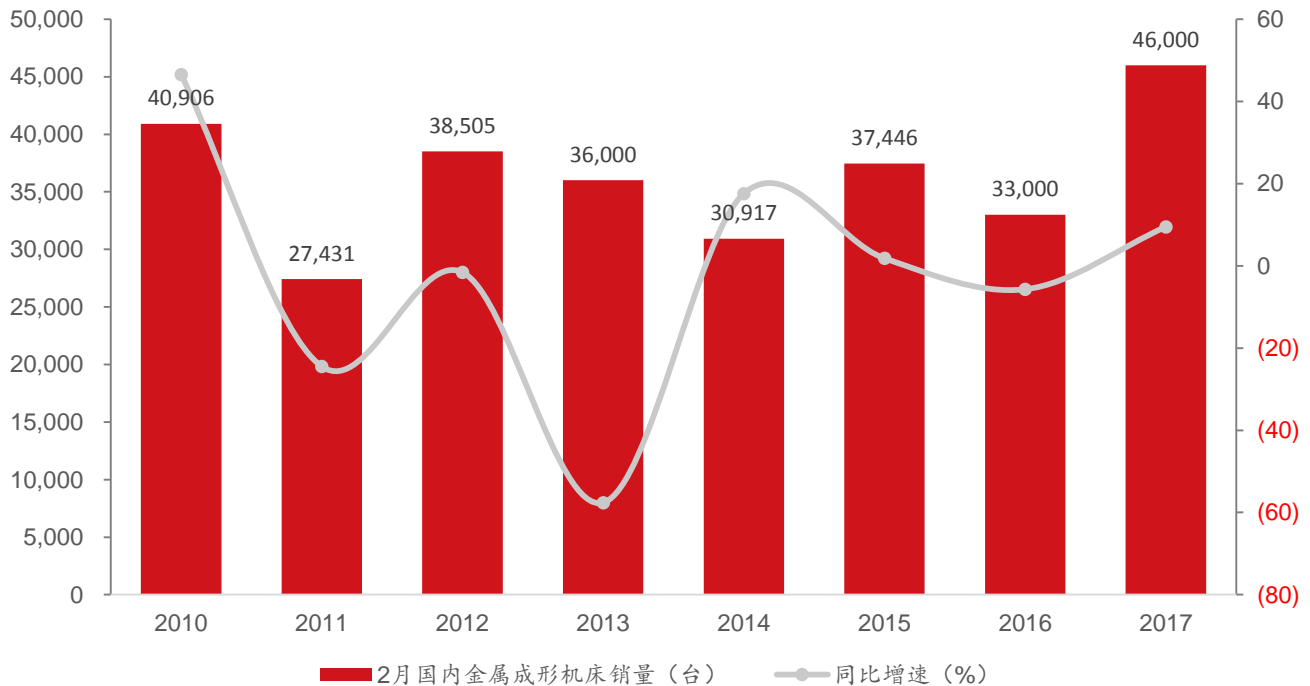
➤ 维持“推荐”评价

公司传统业务自2016年四季度复苏迹象明显，同时，在布局新兴产业方面，公司坚定实施“智能亚威”战略。我们看好公司稳健的内生性增长，同时对于其转型“智能亚威”的信心坚定。考虑到2017年一季度金属成形机床销量数据保持高增长，我们上调盈利预测，预计2017年~2019年EPS分别为0.36元、0.44元以及0.54元，对应市盈率分别为34.79倍、27.87倍以及22.79倍，维持“推荐”评级。

➤ 风险提示

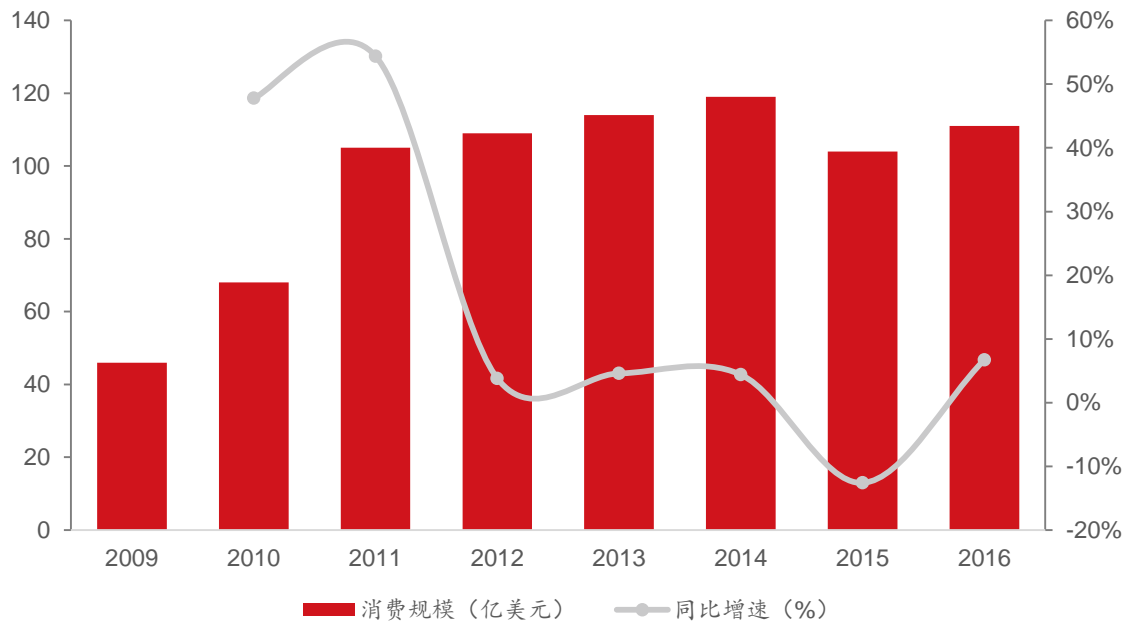
国内机床行业需求下降；激光切割设备拓展不达预期；原材料价格上涨。

图表 1：国内历年 2 月金属成形机床销售量累计值（台）



来源：国家统计局 国联证券研究所

图表 2：我国金属成形机床市场消费规模（亿美元）



来源：中国机床工具工业协会 国联证券研究所

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	893.30	1,169.25	1,587.29	1,973.51	2,355.67
增长率 (%)	-0.03%	30.89%	35.75%	24.33%	19.36%
EBITDA (百万元)	109.53	167.44	178.77	217.35	259.38
净利润 (百万元)	73.57	116.79	132.49	165.40	202.25
增长率 (%)	-13.07%	58.75%	13.44%	24.84%	22.28%
EPS (元/股)	0.20	0.31	0.36	0.44	0.54
市盈率 (P/E)	62.65	39.46	34.79	27.87	22.79
市净率 (P/B)	3.20	2.95	2.80	2.64	2.47
EV/EBITDA	35.93	24.44	22.82	18.38	15.03

数据来源：公司公告，国联证券研究所

**图表 3：财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	635.89	516.38	550.91	654.52	770.08	营业收入	893.30	1,169.2	1,587.2	1,973.5	2,355.6
应收账款+票据	265.46	328.56	342.99	418.22	434.30	营业成本	661.85	867.43	1,168.0	1,446.8	1,723.3
预付账款	34.37	34.51	43.36	47.06	51.42	营业税金及附加	5.82	10.62	14.29	17.76	21.20
存货	366.95	371.60	407.13	419.64	464.14	营业费用	66.60	93.96	126.98	155.91	183.74
其他	7.40	77.70	77.70	77.70	77.70	管理费用	98.87	115.44	153.97	189.46	223.79
<b>流动资产合计</b>	<b>1,310.0</b>	<b>1,328.7</b>	<b>1,422.0</b>	<b>1,617.1</b>	<b>1,797.6</b>	财务费用	-13.50	-9.98	-17.97	-17.08	-20.37
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	5.14	8.52	7.00	7.00	7.00
固定资产	352.10	335.63	370.96	355.23	337.50	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	41.52	79.06	30.00	30.00	30.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	108.83	120.11	117.03	113.95	110.87	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	158.90	175.79	172.64	172.64	172.64	<b>营业利润</b>	<b>68.53</b>	<b>83.26</b>	<b>134.93</b>	<b>173.62</b>	<b>216.94</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>661.35</b>	<b>710.59</b>	<b>690.63</b>	<b>671.82</b>	<b>651.01</b>	营业外净收益	16.15	52.50	20.00	20.00	20.00
<b>资产总计</b>	<b>1,971.4</b>	<b>2,039.3</b>	<b>2,112.7</b>	<b>2,288.9</b>	<b>2,448.6</b>	<b>利润总额</b>	<b>84.68</b>	<b>135.76</b>	<b>154.93</b>	<b>193.62</b>	<b>236.94</b>
短期借款	19.50	2.00	0.00	0.00	0.00	所得税	11.85	19.74	23.24	29.04	35.54
应付账款+票据	195.24	258.49	260.66	318.07	344.76	<b>净利润</b>	<b>72.83</b>	<b>116.02</b>	<b>131.69</b>	<b>164.58</b>	<b>201.40</b>
其他	165.81	189.84	158.52	178.94	191.43	少数股东损益	-0.74	-0.77	-0.80	-0.82	-0.85
<b>流动负债合计</b>	<b>380.55</b>	<b>450.33</b>	<b>419.18</b>	<b>497.01</b>	<b>536.19</b>	<b>归属于母公司净</b>	<b>73.57</b>	<b>116.79</b>	<b>132.49</b>	<b>165.40</b>	<b>202.25</b>
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期应付款	4.32	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	124.91	4.15	30.00	30.00	30.00						
<b>非流动负债合计</b>	<b>129.23</b>	<b>4.15</b>	<b>30.00</b>	<b>30.00</b>	<b>30.00</b>						
<b>负债合计</b>	<b>509.78</b>	<b>454.48</b>	<b>449.18</b>	<b>527.01</b>	<b>566.19</b>						
少数股东权益	21.35	20.58	19.78	18.96	18.11						
股本	366.14	371.47	371.47	371.47	371.47						
资本公积	697.37	754.07	754.07	754.07	754.07						
留存收益	376.78	438.73	518.22	617.46	738.81						
<b>股东权益合计</b>	<b>1,461.6</b>	<b>1,584.8</b>	<b>1,663.5</b>	<b>1,761.9</b>	<b>1,882.4</b>						
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,971.4</b>	<b>2,039.3</b>	<b>2,112.7</b>	<b>2,288.9</b>	<b>2,448.6</b>						

现金流量表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	107.42	114.33	114.69	147.58	184.40
折旧摊销	37.55	39.69	39.81	41.81	43.81
财务费用	-0.35	-1.22	-15.97	-18.08	-21.37
存货减少	-11.97	-6.79	-35.53	-12.51	-44.50
营运资金变动	77.99	-18.43	-52.43	-1.11	18.74
其它	3.95	-5.65	2.85	7.00	7.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>214.58</b>	<b>121.92</b>	<b>53.41</b>	<b>164.69</b>	<b>188.08</b>
资本支出	68.96	65.01	30.00	30.00	30.00
长期投资	45.08	239.05	0.00	0.00	0.00
其他	1.77	147.39	20.14	17.00	17.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>-112.27</b>	<b>-156.67</b>	<b>-9.86</b>	<b>-13.00</b>	<b>-13.00</b>
债权融资	-21.85	-17.50	-2.00	0.00	0.00
股权融资	29.91	46.07	0.00	0.00	0.00
其他	-19.55	-61.57	-7.03	-48.08	-59.53
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-11.49</b>	<b>-33.00</b>	<b>-9.03</b>	<b>-48.08</b>	<b>-59.53</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>93.05</b>	<b>-65.58</b>	<b>34.53</b>	<b>103.61</b>	<b>115.55</b>

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-0.03%	30.89%	35.75%	24.33%	19.36%
EBIT	-	77.46%	8.78%	26.32%	22.80%
EBITDA	-4.24%	52.86%	6.77%	21.58%	19.34%
归属于母公司净	3.48%	58.75%	13.44%	24.84%	22.28%
<b>获利能力</b>					
毛利率	25.91%	25.81%	26.41%	26.69%	26.84%
净利率	8.15%	9.92%	8.30%	8.34%	8.55%
ROE	5.11%	7.47%	8.06%	9.49%	10.85%
ROIC	6.05%	7.77%	9.49%	11.68%	14.50%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	25.86%	22.29%	21.26%	23.02%	23.12%
流动比率	3.44	2.95	3.39	3.25	3.35
速动比率	2.46	1.95	2.24	2.25	2.34
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.51	3.98	5.02	5.08	5.94
存货周转率	1.80	2.33	2.87	3.45	3.71
总资产周转率	0.45	0.57	0.75	0.86	0.96
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.20	0.31	0.36	0.44	0.54
每股经营现金流	0.58	0.33	0.14	0.44	0.50
每股净资产	3.86	4.20	4.41	4.67	5.00
<b>估值比率</b>					
市盈率	62.65	39.46	34.79	27.87	22.79
市净率	3.20	2.95	2.80	2.64	2.47
EV/EBITDA	35.93	24.44	22.82	18.38	15.03
EV/EBIT	54.67	32.04	29.36	22.76	18.08

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	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064