

## 亚翔集成(603929)

公司研究/简评报告

# 洁净室技术领先，芯片相关业务成长可期

简评报告/机械行业

2017年12月5日

## 一、事件概述

近期我们对亚翔集成进行了调研，与公司管理层就主要业务、核心优势及发展战略进行探讨。公司核心技术领先，芯片市场需求旺盛，我们预计17-19年EPS分别为1.21、1.68、2.33元，首次覆盖给予“强烈推荐”投资评级。

## 二、分析与判断

### ➤ 需求强劲推动芯片相关业务高速增长

我国每年生产10多亿部智能手机、3.5亿台PC以及数亿台各种家电，已成为全球最重要的芯片市场之一，但目前芯片自制率不足10%。《中国制造2025》对于半导体设备国产化提出了明确要求：在2020年之前，90~32纳米工艺设备国产化率达到50%，实现90纳米光刻机国产化，封测关键设备国产化率达到50%。在2025年之前，20~14纳米工艺设备国产化率达到30%。预估到2025年还要盖数十座芯片厂。政府引入的大基金及清华紫光公司正在配合各地方政府积极投入自主芯片厂的建设，人工智能、新能源车、大数据等高端制造业发展也带动芯片产业进入黄金发展期，公司的洁净室系统集成业务发展空间巨大。

### ➤ 核心技术遥遥领先，全方位提供最佳服务

公司早在2002年就导入空气采样技术，2013年开始筹建苏州自有无尘化学实验分析室，是行业内第一家引入CFD微振动量测技术的公司，也是唯一一家具有化学分析与空气采样技术同时又结合基本制成知识与自己所建立的数据库，搭配工程的气流便宜、空调循环等概念协助各种不同产业进行污染调查、良率提升与工程改善的公司。公司掌握众多核心技术，从建厂开始就为客户提供最佳的生产环境。

### ➤ 未雨绸缪率先布局环保能源

《中国制造2025—能源装备实施方案》、《绿色制造2016专项行动实施方案》等能源环保政策规定纷纷出台，大力支持节能环保产业发展，对能耗、能源管理节约方面要求进一步提高。公司早在2017年就在山东建立太阳能工厂，近几年涉足能源管理、建立锂电池厂，并在下一阶段的重点也将放在能源的管理节约，把握政策趋势，积极布局节能环保行业。

## 三、风险提示

风险提示：国内投资方向发生重大变化；出现替代性技术。

## 四、盈利预测与投资建议

我们看好公司在芯片和医药无尘室等领域的发展，预计17-19年EPS 1.21、1.68、2.33元，给予“强烈推荐”的投资评级。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,085	2,854	4,006	5,508
增长率(%)	88.4%	36.9%	40.4%	37.5%
归属母公司股东净利润(百万元)	165	258	360	497
增长率(%)	107.9%	56.1%	39.4%	38.4%
每股收益(元)	1.03	1.21	1.68	2.33
PE(现价)	26.0	22.2	15.9	11.5
PB	6.4	5.0	3.8	2.9

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 强烈推荐

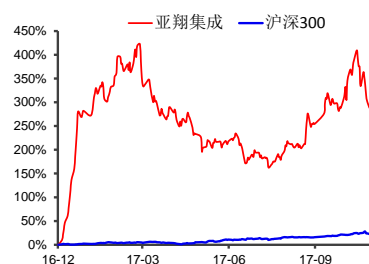
首次评级

当前价格：26.81元

### 交易数据(2017-12-4)

近12个月最高/最低	36.86/7.06
总股本(百万股)	213.36
流通股本(百万股)	53.36
流通股比例	25%
总市值(亿元)	57.20
流通市值(亿元)	14.31

### 该股与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

### 分析师：刘振宇

执业证号：S0100115050027  
 电话：(8610)8512 7653  
 Email：liuzhenyu@mszq.com

### 研究助理：樊可

执业证号：S0100117060039  
 电话：021-60876759  
 Email：fanke@mszq.com

### 相关研究

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,085	2,854	4,006	5,508
营业成本	1,797	2,425	3,403	4,679
营业税金及附加	5	7	10	14
销售费用	3	4	6	8
管理费用	68	93	131	180
EBIT	212	325	456	627
财务费用	(4)	0	0	0
资产减值损失	11	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	205	325	456	627
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	205	325	456	627
所得税	39	67	97	130
净利润	165	258	360	497
归属于母公司净利润	165	258	360	497
EBITDA	215	328	459	630

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	713	510	764	1018
应收账款及票据	333	991	1166	1602
预付款项	32	121	174	212
存货	263	515	715	959
其他流动资产	38	38	38	38
流动资产合计	1388	2195	2879	3860
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	22	22	22	22
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	41	38	35	32
资产合计	1428	2233	2914	3892
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	463	937	1233	1671
其他流动负债	43	43	43	43
流动负债合计	540	1087	1408	1889
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	540	1087	1408	1889
股本	213	213	213	213
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	888	1146	1506	2003
负债和股东权益合计	1428	2233	2914	3892

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	88.4%	36.9%	40.4%	37.5%
EBIT 增长率	60.4%	53.5%	40.4%	37.5%
净利润增长率	107.9%	56.1%	39.4%	38.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	13.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润率	7.9%	9.0%	9.0%	9.0%
总资产收益率 ROA	11.6%	11.6%	12.3%	12.8%
净资产收益率 ROE	18.6%	22.5%	23.9%	24.8%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.6	2.0	2.0	2.0
速动比率	2.1	1.5	1.5	1.5
现金比率	1.3	0.5	0.5	0.5
资产负债率	0.4	0.5	0.5	0.5
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	61.2	117.9	100.0	99.5
存货周转天数	64.0	77.6	76.6	74.8
总资产周转率	1.6	1.6	1.6	1.6
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.0	1.2	1.7	2.3
每股净资产	4.2	5.4	7.1	9.4
每股经营现金流	1.3	(0.9)	1.2	1.2
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	26.0	22.2	15.9	11.5
PB	6.4	5.0	3.8	2.9
EV/EBITDA	23.3	15.9	10.8	7.5
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	165	258	360	497
折旧和摊销	15	3	3	3
营运资金变动	92	(463)	(109)	(246)
经营活动现金流	276	(202)	253	255
资本开支	2	0	0	0
投资	13	0	0	0
投资活动现金流	11	0	0	0
股权募资	226	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	184	0	0	0
现金净流量	471	(202)	253	255

## 分析师和研究助理简介

**刘振宇**，大机械组组长，北京科技大学材料学专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

**樊可**，核电专家，机械团队成员，清华大学工学学士、上海交通大学MBA，高级工程师，曾任中广核集团设计院高级主管设计师、中核集团秦山第二核电厂反应堆操纵员。2017年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

## 民生证券研究院：

**北京：**北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

**上海：**浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

**深圳：**深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

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，均为本公司的商标、服务标识及标记。