

智能制造扎实推进，激光设备业绩兑现

——亚威股份（002559）深度报告

2018年05月16日

强烈推荐/上调

亚威股份

深度报告

报告摘要：

公司营收及订单创历史新高。公司围绕智能制造推进产业升级，随着下游需求带动，以及公司在激光装备、自动化成套生产线、机器人等领域的布局推进，公司自2016年开始业绩明显加速。2017年公司实现营业收入14.39亿元，同比增长23.07%，创上市以来历史新高。公司2017年实现新签有效合同17.6亿元，同比增长24%，创历史新高。2018年一季度，全公司实现有效合同超5亿元，同比增长达25%。

公司激光加工装备布局效果显现。公司2018年一季度激光加工装备业务持续高增长，有效合同超1.6亿元，同比增长86%，其中高功率二维激光切割机实现有效合同同比增长100%。公司从2008年布局激光切割技术，截止目前，公司激光业务已经覆盖了高功率平面激光切割、高功率三维激光切割、激光焊接/熔覆系统、精密激光切割以及增材制造等应用领域。2017年，我国激光产业链产值规模超过1000亿元，其中，激光装备产值超过400亿元，其中切割、打标、雕刻、焊接是激光加工设备的主要应用领域。

参股镭明激光，布局半导体激光加工设备。公司2017年参股苏州镭明激光科技有限公司，持有其19.93%的股权，布局面向半导体行业的皮秒精密激光加工设备。随着半导体特征尺寸缩小和制程更加敏感，包括低k刻划、直径小于100μm的μ-通孔钻孔、表面复杂时的封装切割以及由许多不同的材料组成的封装等制程中，机械工具逐步无法满足应用需求，激光加工应用比例逐步提升。

公司有望受益于金属成形机床行业集中度提升。公司为为数不多的以金属成形机床为主业的上市公司。2015年，国内金属成形机床行业规模以上企业达到570家，2009年以来整个行业的毛利率水平处于13.6%至18.90%的区间，行业整体盈利能力不高。我们认为，金属成形机床行业过分零散的格局有望在未来得到改善，公司有望受益于行业集中度提升。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2018年-2020年实现营业收入分别为18.07亿元、22.29亿元和27.21亿元；归母净利润分别为1.37亿元、1.68亿元和2.14亿元；EPS分别为0.36元、0.45元和0.57元，对应PE分别为24.49X、19.97X和15.55X。我们给予公司2018年32倍合理估值，目标价12.6元/股，上调至“强烈推荐”评级。

风险提示：1、激光设备业务开拓不及预期；2、盈利能力改善不及预期；3、关键零部件国产化不及预期。

财务指标预测

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,169.25	1,439.04	1,806.77	2,228.86	2,720.90
增长率（%）	30.89%	23.07%	25.55%	23.36%	22.08%
归母净利（百万元）	116.02	98.76	136.56	167.63	214.98
增长率（%）	59.29%	-14.88%	38.28%	22.75%	28.25%
净资产收益率（%）	7.47%	5.88%	7.87%	9.12%	10.95%
每股收益（元）	0.32	0.26	0.36	0.45	0.57
PE	28.28	34.95	24.49	19.97	15.55
PB	2.12	2.07	1.93	1.82	1.70

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

执业证书编号：

S1480517090003

研究助理：樊艳阳

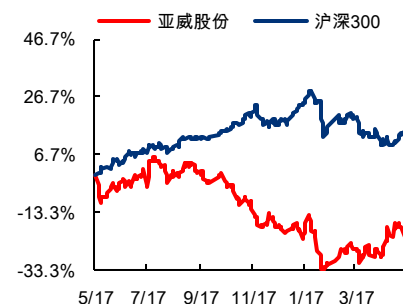
010-66554089

fanyanyang1990@126.com

交易数据

52周股价区间（元）	8.92-10.9
总市值（亿元）	33.27
流通市值（亿元）	27.28
总股本/流通A股（万股）	37300/30587
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.73

52周股价走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《亚威股份（002559）调研快报：行业周期底部，公司积极销售》2012-05-14
- 2、《亚威股份（002559）：成型机床产业升级先锋，期待行业回暖》2012-03-20

目 录

1. 智能制造持续布局，业绩进入兑现期	4
1.1 公司具备智能制造基因，业务布局成效显著	4
1.2 业绩逐步兑现，订单持续高成长	5
2. 激光设备布局加快，行业成长空间巨大	7
2.1 2017 年国内激光产业链产值超千亿	7
2.2 公司激光设备业务进入高成长期	9
2.3 参股镭明激光，布局半导体激光加工设备	10
3. 深耕行业 40 年，金属加工机床行业翘楚	12
3.1 主业行业地位稳固，提供安全边际	12
3.2 中国为全球最大机床逆差国，进口替代空间巨大	13
3.3 金属成形机床行业集中度亟待提升	15
4. 盈利预测与投资评级	16
5. 风险提示	16

表格目录

表 1: 激光加工装备产业链环节	7
表 2: 国内外激光行业代表企业	8
表 3: 国内新规划或立项晶圆产线情况	11
表 4: 公司主要原材料及零部件供应商	13
表 5: 公司主要产品国内外竞争对手	15
表 6: 亚威股份可比公司估值情况（Wind 一致预期，截止 5 月 16 日）	16
表 7: 公司盈利预测表	17

插图目录

图 1: 公司主要发展历程	4
图 2: 公司围绕智能制造持续布局	4
图 3: 公司主要子公司及其主营业务	4
图 4: 公司数控板料折弯机	5
图 5: 公司数控激光切割机	5
图 6: 公司单龙门式直线机器人	5
图 7: 公司水平多关节机器人	5
图 8: 公司营业收入稳健复苏（单位：万元，%）	6
图 9: 公司归母净利润触底反弹（单位：万元，%）	6
图 10: 公司主营业务收入变化（单位：亿元，%）	6

图 11: 公司主营业务毛利率变化情况（单位：%）	6
图 12: 中美欧为激光产业的主要市场（单位：亿美元）	7
图 13: 激光设备在各领域的应用占比	7
图 14: 激光切割系统原理图	8
图 15: 光纤激光器逐步成为客户主流配置	8
图 16: 公司 CYFP 系列光纤激光切割机（三维）	9
图 17: 公司 HLF 系列高速光纤激光切割机（二维）	9
图 18: 公司近年研发投入及占比（单位：万元，%）	10
图 19: 公司研发队伍扩张迅速（单位：%）	10
图 20: 镭明激光的晶圆开槽/划片设备	10
图 21: 镭明激光的半导体激光打标设备	10
图 22: 公司金属机床业务收入及毛利率（单位：亿元，%）	12
图 23: 公司（单位：%）	12
图 24: 公司 PE（TTM）估值处于近年低位	12
图 25: 公司 PB 处于近几年较低水平	12
图 26: 中国全球最大机床消费国（单位：亿美元，%）	13
图 27: 中国为最大机床贸易逆差国（单位：百万美元）	13
图 28: 我国数控机床进口金额远超出口（单位：万美元）	14
图 29: 进口数控机床单价为出口机床 10 倍以上（万美元）	14
图 30: 机床产业链及国产化情况	14
图 31: 机床行业主要产品细分	15

1. 智能制造持续布局，业绩进入兑现期

1.1 公司具备智能制造基因，业务布局成效显著

亚威股份起源于 1956 年成立的原国营江都机床总厂，为原机械部定点锻压机床生产企业，为国内第一批推出板料折弯机的企业，1994 年变更为江苏亚威机床集团有限公司。2000 年，亚威集团进行产权制度改革。2011 年，公司实现上市。

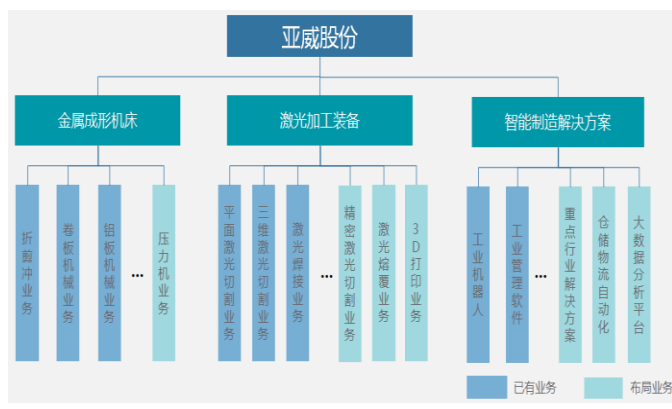
图 1：公司主要发展历程



资料来源：公司资料，东兴证券研究所

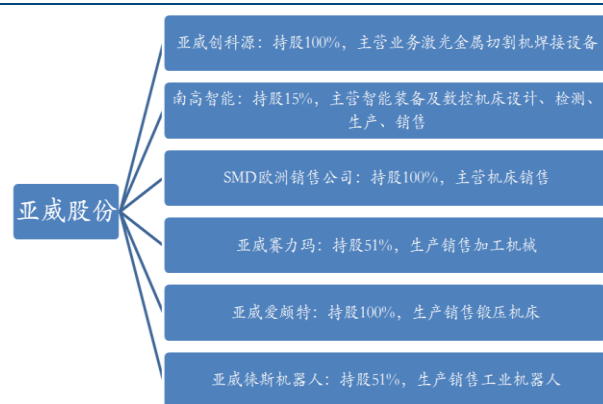
目前公司围绕智能制造产业升级，形成金属成形机床业务、激光加工装备业务、智能制造解决方案业务三大主营业务。

图 2：公司围绕智能制造持续布局



资料来源：公司资料，东兴证券研究所

图 3：公司主要子公司及其主营业务



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司金属成形机床产品定位于中高端，数控化率达 90%以上，是国内少数几家能够提供完整的中高端平板、卷板加工一揽子解决方案的专业金属板材成形机床企业之一。在数控转塔冲床、数控折弯机等产品销售规模和盈利水平在国内排名第一。

同时，公司激光加工装备布局效果显现。目前形成二维和三维并存，高中低功率齐备，切割、焊接、增材制造等领域全覆盖的激光加工装备产品体系，广泛应用于专业钣金加工、电力电气、电梯、轨道交通、汽车制造、工程机械、航空航天等领域。

此外，公司通过投资并购方式，快速切入半导体、消费电子、新能源等新兴行业。具备年产 1000 台套以上高品质激光加工设备与自动化系统的生产能力。

图 4：公司数控板料折弯机



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 5：公司数控激光切割机



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司 2014 年与世界顶级机器人制造商德国库卡控股的徕斯公司正式签署了机器人技术许可和合资经营合作协议，引进其线性机器人与水平多关节机器人技术，双方共同投资成立合资公司，公司占亚威徕斯 51% 的股权。

图 6：公司单龙门式直线机器人



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 7：公司水平多关节机器人



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

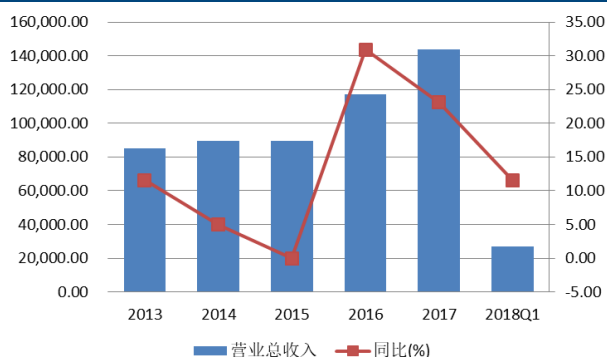
1.2 业绩逐步兑现，订单持续高成长

随着下游需求带动，以及公司在激光装备、自动化成套生产线、机器人等领域的布局推进，公司自 2016 年开始业绩明显加速。2017 年公司实现营业收入 14.39 亿元，同比增长 23.07%，创上市以来历史新高。

由于 2016 年公司厂房搬迁带来的政府补助等因素影响，公司 2016 年非经常损益达到 4218.45 万元，归母净利达到 1.17 亿元，同比增长 58.75%。2017 年由于厂房搬

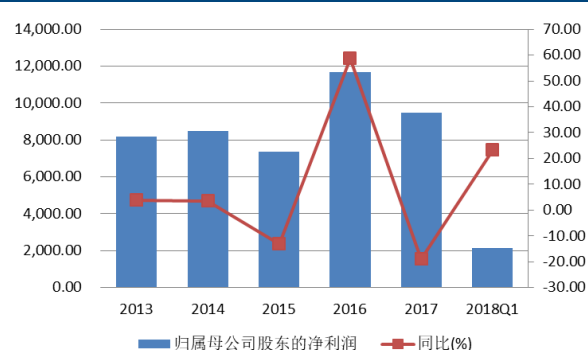
迁完毕, 非经常损益降低, 且子公司创科源产生 1808 万元商誉减值, 造成 2017 年归母净利为 9470.82 万元, 同比降低 18.91%。

图 8: 公司营业收入稳健复苏 (单位: 万元, %)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 9: 公司归母净利触底反弹 (单位: 万元, %)



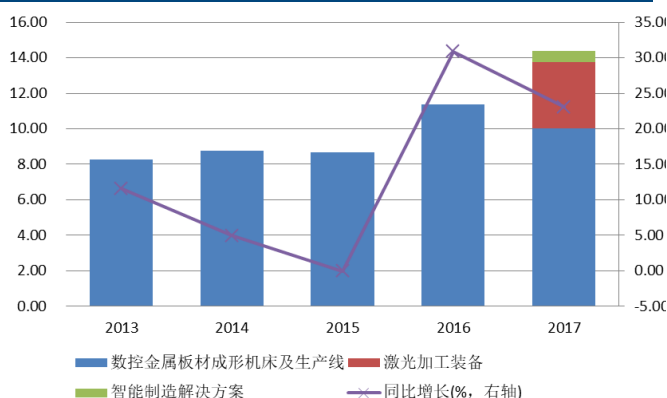
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

从订单来看, 公司 2017 年实现新签有效合同 17.6 亿元, 同比增长 24%, 创历史新高。

2018 年一季度, 全公司实现有效合同超 5 亿元, 同比增长达 25%。激光加工装备业务持续高增长, 有效合同超 1.6 亿元, 同比增长 86%, 其中高功率二维激光切割机实现有效合同同比增长 100%, 12000W 超高功率激光切割机实现首台套销售。

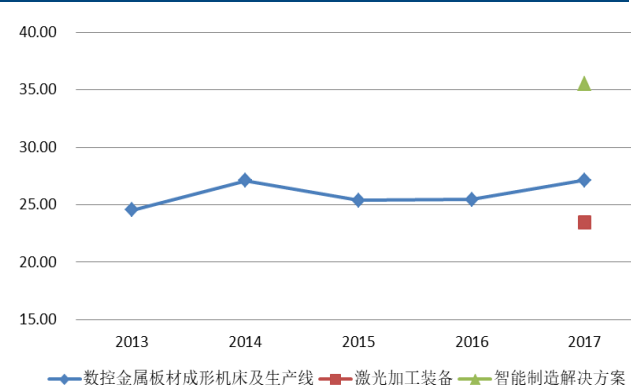
在公司订单的持续带动下, 2018 年一季度, 公司实现营业收入 2.70 亿元, 同比增长 11.52%, 公司实现归母净利润 2139.15 万元, 同比增长 23.32%。

图 10: 公司主营业务收入变化 (单位: 亿元, %)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 11: 公司主营业务毛利率变化情况 (单位: %)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

公司近年来毛利率基本保持稳定, 2017 年数控金属板材成形机床及生产线业务毛利率达到 27.15%, 智能制造解决方案业务毛利率达到 35.52%。公司激光加工装备 2017 年毛利率为 23.46%, 我们认为, 随着公司激光装备业务的订单增长和规模扩大, 公司盈利能力有望进一步提升。

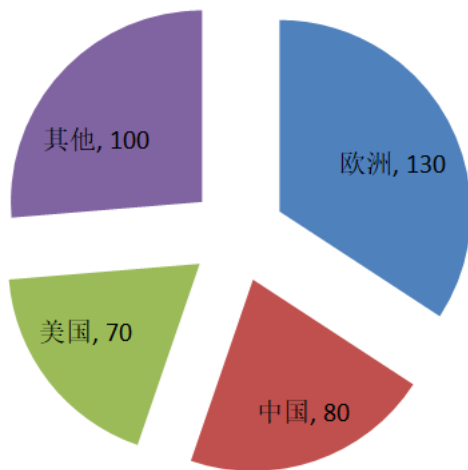
2. 激光设备布局加快，行业成长空间巨大

2.1 2017 年国内激光产业链产值超千亿

据统计，2016 年全球激光及其相关产品总值超过 380 亿美元，同比增长 9%，其中激光器产值约为 110 亿美元。从全球来看，欧洲、中国、美国是最大的激光产业市场。

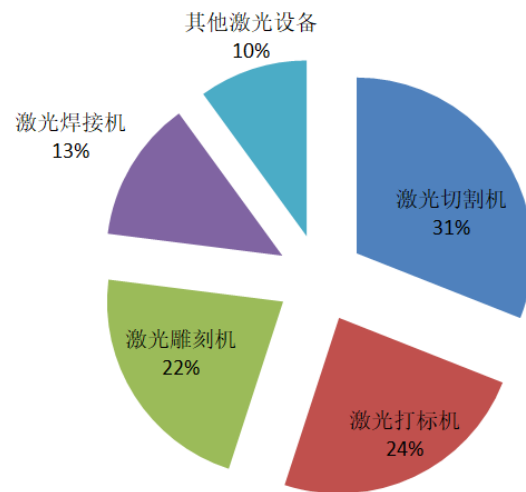
2017 年，我国激光产业链产值规模超过 1000 亿元，其中，激光装备产值超过 400 亿元，其中切割、打标、雕刻、焊接是激光加工设备的主要应用领域。

图 12：中美欧为激光产业的主要市场（单位：亿美元）



资料来源：中国知网，东兴证券研究所

图 13：激光设备在各领域的应用占比



资料来源：中国知网，东兴证券研究所

激光加工属于无接触加工，并且高能量激光束的能量及其移动速度均可调，因此可以实现多种加工的目的，广泛应用于汽车、航空航天、船舶、电子、五金制品、纺织服装、印刷、广告等下游领域。

表 1：激光加工装备产业链环节

产业链环节	主要构成
零部件构成	光学元器件（激光器、传导镜片、激光头、摄像头等）、电子元器件（激光电源、光栅尺、电机及驱动器、开关电源等）、结构件（机身、工作平台、传动装置、输送带装置、冷却装置等）、数控系统等。
激光加工设备	按功率分：高功率（1000w 以上）、中功率（100W-1000W）、低功率（100W 以下）激光加工设备；按工作方式分：连续激光器、脉冲激光加工设备；按脉冲宽度分：毫秒、微秒、纳秒、皮秒、飞秒激光加工设备；按增益介质分：气体、固体、液体、光纤激光加工设备。
下游需求	汽车、航空航天、船舶、电子、五金制品、纺织服装、印刷、广告等。

资料来源：中国知网，东兴证券研究所

从全球激光设备格局来看，德国、美国、日本、俄罗斯等国技术领先。德国 Trumpf、Rofin-Sinar 公司在高功率工业激光器领域具备优势，美国 IPG 公司在光纤激光器领域处于领先。

中国激光产业增长迅速，形成了珠三角（以中小功率激光加工机为主）、长三角（以大功率激光切割焊接设备为主）、华中地区（覆盖大、中、小激光加工设备）、环渤海地区（大功率激光熔覆和全固态激光为主）四大激光产业带。

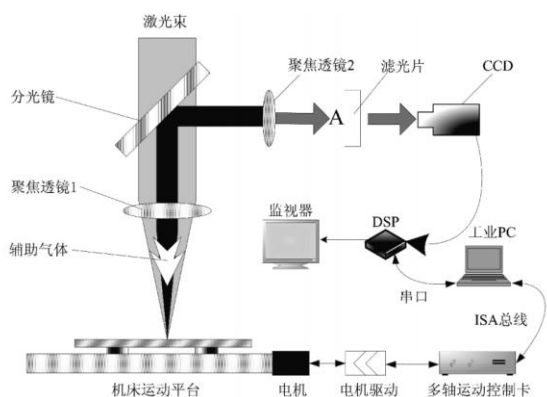
表 2：国内外激光行业代表企业

国家	代表企业
德国	通快公司（Trumpf）、Rofin-Sinar 公司、Laserline、Frankfurt Laser、Dilas、梅塞尔（MIG）集团等
美国	IPG Photonics 公司、相干（Coherent）公司、新锐（SYNRAD）公司、coherent 医疗激光公司、ILX Lightwave 等
日本	三洋（Sanyo）电机公司、MAZAK 公司、AMADA 公司等
意大利	普瑞玛（Prima）公司等
中国	华工科技、大族激光、金运激光、光韵达、福晶科技、新松机器人、利达光电、上海新南洋等

资料来源：《激光加工技术的应用现状和发展趋势》，东兴证券研究所

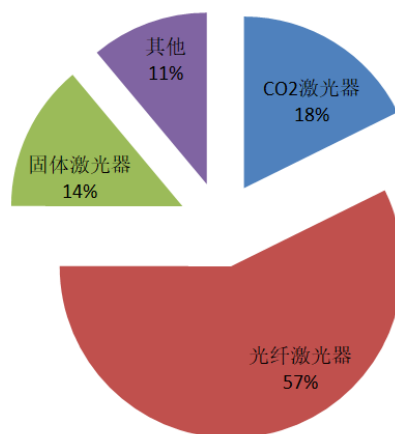
激光切割是一种充分利用高能密度激光束热效应对材料进行快速切割的先进制造技术，可以实现结构复杂、高硬脆性等金属、非金属、陶瓷材料的快速切割，具有材料适应性强、非接触式加工、高效自动化高品质等技术优势，在航空航天、船舶、钢铁、汽车、医疗器械等领域得到广泛应用。

图 14：激光切割系统原理图



资料来源：《激光切割技术的研究进展》，东兴证券研究所

图 15：光纤激光器逐步成为客户主流配置



资料来源：中国知网，东兴证券研究所

激光切割系统主要由激光器、数控机床、冷却水循环装置、切割头和主机等构成，其中激光器至关重要，关系着整机性能。

激光切割系统中配置的激光器一般有 YAG 激光器、CO2 激光器和光纤激光器。

光纤激光波长为 $1.07\mu\text{m}$ ，较之 CO2 激光束更易被板材吸收，聚焦直径更小、能量密度更高、能耗更低、切割更稳定，不仅可柔性传输，且可以加工铝、铜等高反射材料，已成为国内外各大激光生产厂商的主流配置，逐步替代 CO2 激光器。

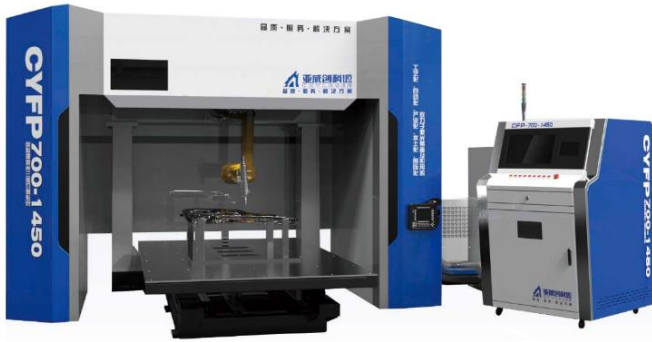
激光器特别是光纤激光器技术门槛较高。激光器泵浦、高功率增益光纤和高功率光器件等核心器件的制造需要长期的技术积累和沉淀。

目前世界激光器市场基本由 IPG Photonics、SPI、Nufern、Coherent 和 JDSU 等行业巨头长期把持，国产激光器尚任重道远。

2.2 公司激光设备业务进入高成长期

公司从 2008 年布局激光切割技术，截止目前，公司激光业务已经覆盖了高功率平面激光切割、高功率三维激光切割、激光焊接/熔覆系统、精密激光切割以及增材制造等应用领域。

图 16: 公司 CYFP 系列光纤激光切割机（三维）



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 17: 公司 HLF 系列高速光纤激光切割机（二维）



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

2017 年，公司激光加工装备合同总额达 4.9 亿元，同比增长 66%，其中母公司中高功率光纤激光切割机有效合同 3.2 亿元，连续三年翻倍增长。2017 年，公司激光业务实现收入 3.73 亿元，同比增长 48.88%。

2018 年一季度，全公司实现有效合同超 5 亿元，同比增长达 25%。其中，激光加工装备业务持续高增长，有效合同超 1.6 亿元，同比增长 86%。

公司 2018 年一季度，高功率二维激光切割机实现有效合同同比增长 100%，12000W 超高功率激光切割机实现首台套销售。

公司 2014 年 9 月全资收购无锡创科源激光设备股份有限公司，强化了公司在激光切割领域的布局。

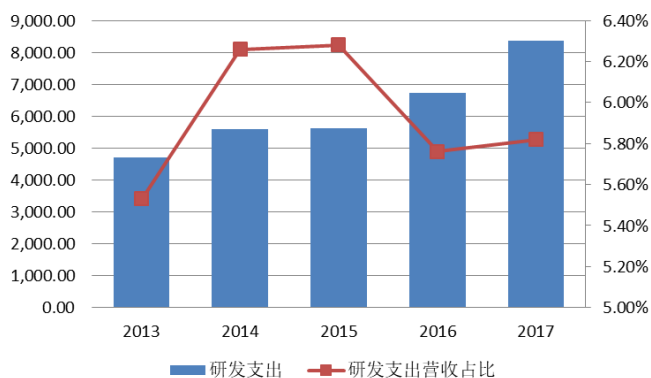
创科源主要产品包括三维激光切割机、平面激光切割机、激光熔覆系统、激光焊接系统等，在汽车钣金覆盖件领域有较强竞争优势。与母公司的二维激光切割机业务形成良好协同。

根据公司公告，创科源 2017 年全年业绩未达到预期，主要是由于朱正强无心经营、甚至出现违规经营行为，导致创科源市场开拓不力、毛利率持续下降，对创科源的整体生产经营造成了严重不利影响。创科源 2017 年给公司带来 1808 万元商誉减值。

随着公司对创科源经营管理的接管，2018 年一季度，创科源经营状况已明显改善，有效合同同比增长超 50%。

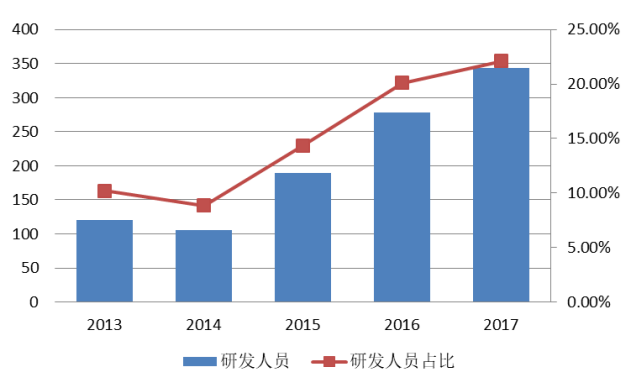
公司 2017 年研发投入 8371 万元，同比增长 24%。2014 年以来，公司技术人员规模从 106 人增加至 343 人，占比从 8.85% 增加至 22%。

图 18: 公司近年研发投入及占比（单位：万元，%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 19: 公司研发队伍扩张迅速（单位：%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

我们认为，随着公司研发持续投入，公司数控激光切管机，激光焊接/熔覆设备、激光表面改性/增材制造设备、精密激光加工设备等新兴的激光加工装备业务都有望迎来快速增长。激光加工设备盈利能力有望逐步修复。

2.3 参股镭明激光，布局半导体激光加工设备

2017 年 12 月，亚威股份与江苏省、扬州市、江都区三级政府共同发起设立 10 亿元规模的智能制造产业基金，用于投资智能制造为主的高新技术产业、战略性新兴产业和传统产业转型升级等领域。

2016 年底，公司并购昆山艾派斯软件科技有限公司，实现以 MES 为核心的智能制造软件与机床产品的有机结合，形成面向数字化工厂的智能制造软硬件一体化解决方案。

公司 2017 年参股苏州镭明激光科技有限公司，持有其 19.93% 的股权，布局面向半导体行业的皮秒精密激光加工设备。

图 20: 镭明激光的晶圆开槽/划片设备



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图 21: 镭明激光的半导体激光打标设备



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

镭明激光是国内开发和生产用于半导体、显示器和 PCB 制造工程的激光和设备的激光综合专业企业，在打标领域行业领先，并可以提供切割、钻孔、开槽、焊接等设备业务。

新时期半导体下游应用的产品市场集中在国内，在国家意志引领下，国内已经立项或者开工的晶圆制造产线已达 20 条。根据中国半导体行业协会数据显示，现在国内已经立项或者开工的晶圆制造产线已达 20 条，总投资额达 1255 亿美元，国内产线投资积极。

表 3：国内新规划或立项晶圆产线情况

编号	厂商	地点	月产能 (千片/月)	投资总额 (亿美元)	立项或开工日期
1	台积电	南京	20/40	30/70	Y2016M07
2	联芯集成	厦门	50	62	Y2015M03
3	晶合集成	合肥	40	20	Y2015M10
4	中芯国际	北京 B2A	15	15	Y2013M07
5		北京 B2B	35	35	Y2015M10
6		上海	70	105	Y2016M11
7		深圳	40	25	Y2016M11
9	长江存储	武汉	300	240	Y2016M12
10	AOS 万国	重庆	50	10	Y2016M03
11	德科玛	淮安	20	23	Y2016M03
11	德科玛	南京	20	20	Y2017M02
12	英特尔	大连	50	55	Y2015M10
13	合肥长鑫	合肥	125	72	Y2016M06
14	福建晋华	晋江	60	60	Y2016M07
15	华力微	上海	40	62	Y2016M12
16	紫光南京	南京	100	100	Y2017M02
17	华虹无锡	无锡	40	25	Y2017M08
18	格芯一期	成都	20	100	Y2017M02
	格芯二期		65		—
19	海力士	无锡	200	86	Y2017M07
20	三星西安	西安	80	70	Y2017M08
合计			1460	1255	

资料来源：半导体行业协会，东兴证券研究所

激光技术在半导体领域应用广泛，包括激光切割、钻孔、焊接/粘、标记、图案化、测量、沉积等环节均有涉及。

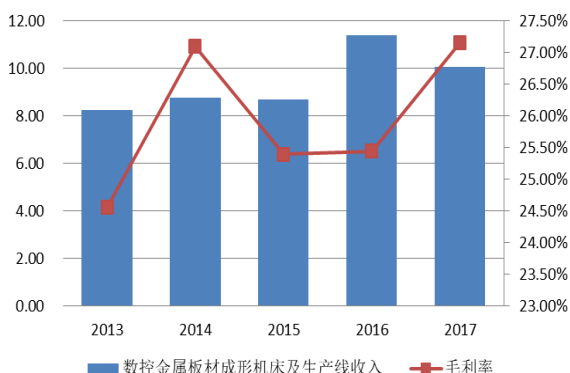
随着半导体特征尺寸缩小和制程更加敏感，包括低k刻划、直径小于100 μm 的 μ -通孔钻孔、表面复杂时的封装切割以及由许多不同的材料组成的封装等制程中，机械工具逐步无法满足应用需求，激光加工应用比例逐步提升。

3. 深耕行业 40 年，金属加工机床行业翘楚

3.1 主业行业地位稳固，提供安全边际

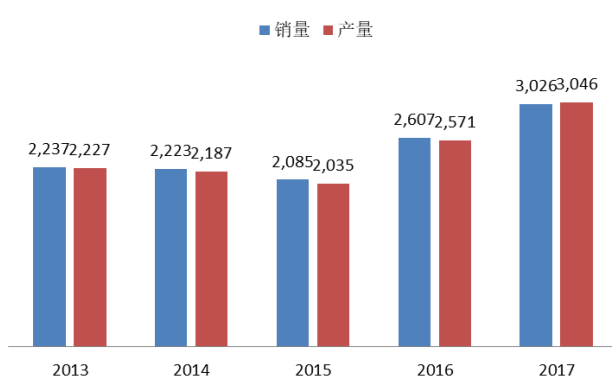
公司自 20 世 70 年代开始从事板材加工机床的研发制造，目前主要产品包括数控转塔冲床、数控折弯机、数控剪板机等主机产品和钣金自动化柔性加工设备、卷板加工机械等自动化成套生产线。

图 22：公司金属机床业务收入及毛利率（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 23：公司（单位：%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

公司近年来金属加工机床业务收入稳步增长（2017 年将激光加工设备业务单独分拆），主要设备年销量从 2015 年的 2085 台增加到 2017 年的 3026 台，毛利率也逐步从 25.39%恢复至 27.15%。

图 24：公司 PE（TTM）估值处于近年低位



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 25：公司 PB 处于近几年较低水平



资料来源：Wind，东兴证券研究所

公司在国内金属成形机床领域行业领先，2017 年公司金属成形机床业务实现营业收入 10.04 亿元，同比增长 12.65%，其中主机产品实现营业收入 7.47 亿元，同比增长

10.76%。公司在数控转塔冲床、数控折弯机等产品销售规模和盈利水平在国内排名第一，竞争优势持续扩大，在国际市场也具备了一定竞争力。

表 4：公司主要原材料及零部件供应商

主要原材料	主要供应商
钢板	江都市苏中金属材料有限公司、江都市中江物资公司、江苏金川物资公司、江苏通汇金属材料有限公司等，市场竞争较为充分。
数控系统	主要为国外知名制造商，包括德国 SIEMENS、日本 FANUC、荷兰 DELEM、瑞士 CYBELEC 等，部分通过代理商采购，如南京埃斯顿、上海海德尔等。公司自行研制部分数控系统。
液压系统	德国 H+L 公司、南京埃尔法、上海东方液压件厂、德国贺尔碧克公司。
铸锻件	主要从本地及周边地区采购，主要合作方包括江都华亚锻造厂，常州精棱铸锻有限公司、南京迪威尔实业有限公司等。
传动件	主要从台湾进口，部分从国内采购。主要合作方包括台湾上银科技、常州雷尼尔精密机械有限公司、易安毕国际贸易（上海）有限公司等。

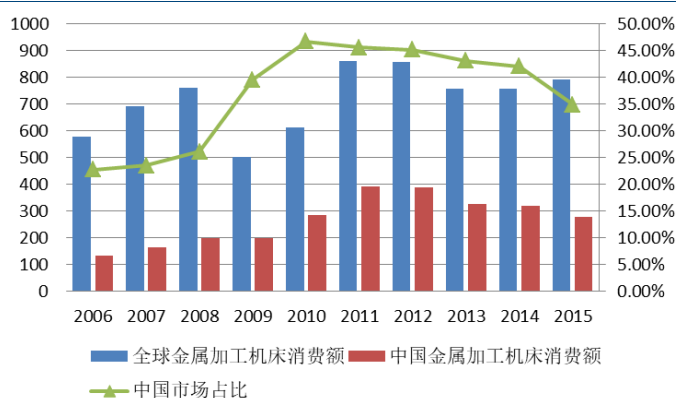
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司金属成形机床主要原材料及零部件包括钢板、圆钢、铸锻件、数控系统、液压系统、传动件等。公司目前逐步推广自行研制的数控系统，未来关键零部件自供比例有望显著提高。

3.2 中国为全球最大机床逆差国，进口替代空间巨大

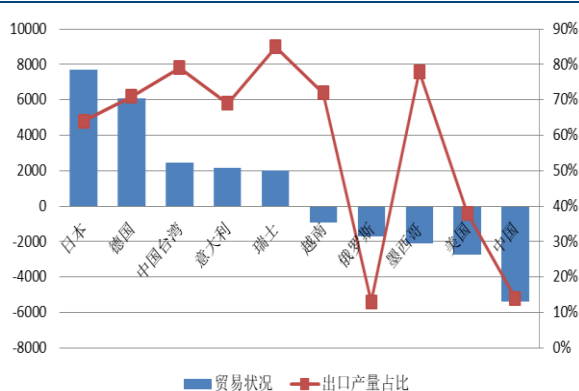
自 2002 年开始，我国就开始成为全球最大的机床消费国。2016 年中国机床表观消费额达到 220 亿美元，市场容量超过 2-5 名（美国、德国、日本、意大利、韩国）总和，全球占比达到 34.66%。

图 26：中国全球最大机床消费国（单位：亿美元，%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 27：中国为最大机床贸易逆差国（单位：百万美元）

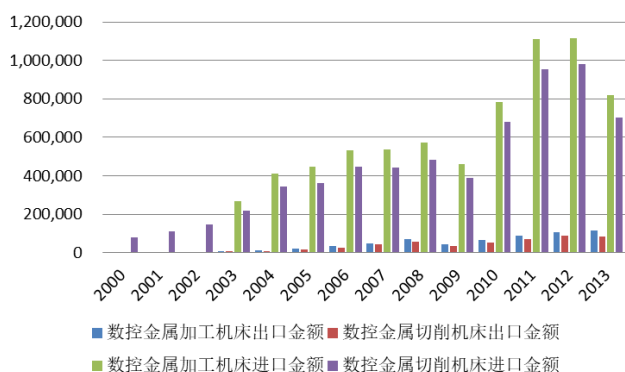


资料来源：Gardner，东兴证券研究所

中国一方面是全球最大的机床工具的生产国和消费国，另一方面，也是全球最大的机床贸易逆差国。2015 年，中国机床贸易逆差 54 亿美元，为全球之最。

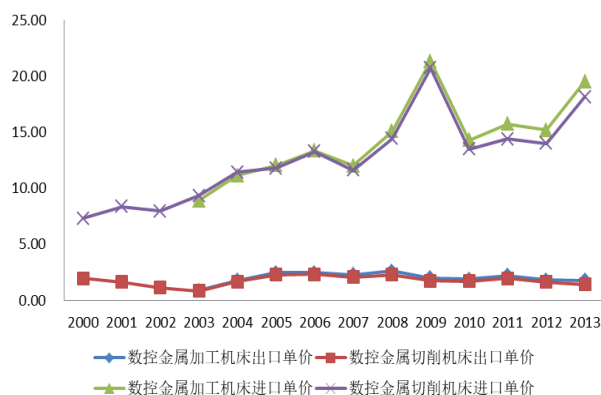
我国数控机床设备与发达国家相比仍有较大差距。2004 年我国机床产值数控化率仅为 27%，2015 年提升到 33%；而发达国家的数控化率通常平均在 70%以上，产值数控化率在 80%-90%。

图 28：我国数控机床进口金额远超出口（单位：万美元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 29：进口数控机床单价为出口机床 10 倍以上（万美元）



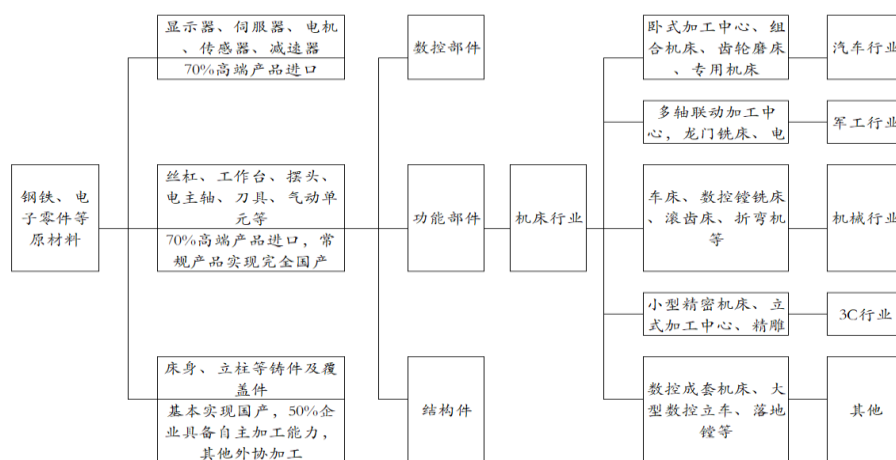
资料来源：Wind，东兴证券研究所

从数控机床的进出口单价可以看出国产数控机床与国外产品的巨大差距。2013 年我国出口数控金属加工机床和数控金属切削机床的单价分别为 1.76 万美元和 1.41 万美元，而进口产品价格分别达到 19.52 万美元和 18.11 万美元，差价达到 10 倍以上。

从进口金额来看，根据 Gardner 的数据，2015 年中国机床进口额达到 86 亿美元，折合人民币超过 550 亿元。按此计算，随着我国高端机床国产化率的不断提升，未来潜在进口替代空间远超千亿。

目前国内机床数控系统、伺服器、减速器、电主轴、丝杠、刀具等核心系统及部件多数依赖进口，国产化进程任重道远。

图 30：机床产业链及国产化情况

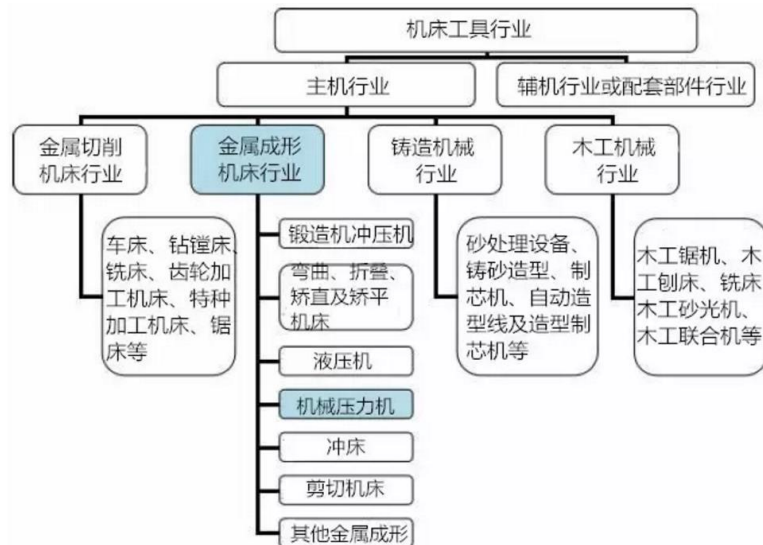


资料来源：中国知网，东兴证券研究所

3.3 金属成形机床行业集中度亟待提升

金属成形机床是高端装备的重要组成部分，也称锻压机床，是通过压力或剪切成形对金属或其他材料的坯料或工件进行加工，使之获得所要求的几何形状、尺寸精度和表面质量的机器。

图 31:机床行业主要产品细分



资料来源：中国知网，东兴证券研究所

目前国内已上市公司沈阳机床、昆明机床、华东数控、青海华鼎、秦川发展等企业的主要产品为金属切削机床，公司为为数不多的以金属成形机床为主业的上市公司。

与金属切削机床行业不同，在金属成形机床行业中，中小型民营企业占了大多数，而大型企业较少。据国家统计局数据，2009年，金属成形机床销售产值314.16亿元，但行业内规模最大企业的销售产值为20亿元左右，市场集中度有待进一步提高。

表 5：公司主要产品国内外竞争对手

产品种类	国内竞争对手	国外竞争对手
数控折弯机	江苏金方圆、江苏扬力集团等	日本阿马达、瑞士百超、加拿大爱克
普通折弯机		
数控剪板机	江苏金方圆、江苏扬力集团等	日本阿马达、瑞士百超、加拿大爱克
普通剪板机		
数控转塔冲床	江苏金方圆、江苏扬力集团、济南捷迈、广东大同等	日本阿马达、日本村田、芬兰FINN-POWER、中国台湾台励福
数控卷板加工机械	国内生产厂家很少	意大利FIMI、韩国大铤、中国台湾威泰、荣华、腾麒等

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2015年，国内金属成形机床行业规模以上企业达到570家，2009年以来整个行业的毛利率水平处于13.6%至18.90%的区间，行业整体盈利能力不高。

我们认为, 金属成形机床行业过分零散的格局有望在未来得到改善, 随着缺乏竞争力的小微企业出清, 行业集中度有望得到显著提升, 盈利能力也有望的到恢复性改善。

4. 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 18.07 亿元、22.29 亿元和 27.21 亿元; 归母净利润分别为 1.37 亿元、1.68 亿元和 2.14 亿元; EPS 分别为 0.36 元、0.45 元和 0.57 元, 对应 PE 分别为 24.49X、19.97X 和 15.55X。

表 6: 亚威股份可比公司估值情况 (Wind 一致预期, 截止 5 月 16 日)

股票代码	可比公司	PE (TTM)	2018 年预期 PE
000837.SZ	秦川机床	262	77
002747.SZ	埃斯顿	118	59
300161.SZ	华中数控	105	-
002008.SZ	大族激光	30	23

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

我们给予公司 2018 年 32 倍合理估值, 目标价 12.6 元/股, 上调至“强烈推荐”评级。

5. 风险提示

1、激光设备业务开拓不及预期; 2、盈利能力改善不及预期; 3、关键零部件国产化不及预期。

表 7: 公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元		利润表					单位:百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	1453	1496	1739	2062	2637	营业收入	1169	1439	1807	2229	2721						
货币资金	641	587	726	828	1140	营业成本	867	1057	1333	1633	1997						
应收账款	249	332	396	489	596	营业税金及附加	11	11	18	22	27						
其他应收款	34	14	17	21	26	营业费用	94	101	163	201	218						
预付款项	35	44	44	44	44	管理费用	115	136	181	223	272						
存货	372	410	511	626	766	财务费用	-10	0	10	10	10						
其他流动资产	78	5	5	5	5	资产减值损失	9	40	0	0	0						
非流动资产合计	726	817	685	673	658	公允价值变动收益	0	0	0	0	0						
长期股权投资	0	1	0	0	0	投资净收益	2	10	0	0	0						
固定资产	336	424	414	418	420	营业利润	85	119	103	140	196						
无形资产	120	110	175	164	153	营业外收入	64	0	60	60	60						
其他非流动资产	36	65	0	0	0	营业外支出	14	1	0	0	1						
资产总计	2179	2313	2424	2735	3295	利润总额	136	119	163	200	256						
流动负债合计	526	604	671	882	1311	所得税	20	20	26	32	41						
短期借款	2	0	26	142	0	净利润	116	99	137	168	215						
应付账款	201	219	274	336	410	少数股东损益	-1	4	1	1	1						
预收款项	123	136	136	136	544	归属母公司净利润	117	95	136	167	214						
一年内到期的非	2	0	0	0	0	EBITDA	222	257	168	212	272						
非流动负债合计	69	73	0	0	0	EPS (元)	0.32	0.26	0.36	0.45	0.57						
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率											
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						
负债合计	595	676	671	882	1311	成长能力											
少数股东权益	21	26	26	27	28	营业收入增长	30.89%	23.07%	25.55%	23.36%	22.08%						
实收资本（或股	371	373	373	373	373	营业利润增长	23.99%	40.46%	-13.80%	36.05%	40.35%						
资本公积	792	804	804	804	804	归属于母公司净利	43.45%	22.65%	43.45%	22.65%	28.42%						
未分配利润	371	390	390	390	390	获利能力											
归属母公司股东	1564	1611	1727	1827	1955	毛利率(%)	25.81%	26.56%	26.25%	26.73%	26.59%						
负债和所有者权	2179	2313	2424	2735	3295	净利率(%)	9.92%	6.86%	7.56%	7.52%	7.90%						
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7.50%	5.36%	4.10%	5.46%	5.95%						
						ROE(%)	7.47%	5.88%	7.87%	9.12%	10.95%						
经营活动现金流	124	114	138	113	599	偿债能力											
净利润	116	99	137	168	215	资产负债率(%)	27%	29%	28%	32%	40%						
折旧摊销	147	139	0	62	65	流动比率	2.77	2.48	2.69	2.41	2.06						
财务费用	-10	0	10	10	10	速动比率	2.06	1.80	1.92	1.70	1.47						
应收账款减少	0	0	-64	-93	-108	营运能力											
预收帐款增加	0	0	0	0	408	总资产周转率	0.55	0.64	0.76	0.86	0.90						
投资活动现金流	-157	-86	153	-50	-50	应收账款周转率	5	5	5	5	5						
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.11	6.85	7.33	7.32	7.29						
长期股权投资减	0	0	133	0	0	每股指标(元)											
投资收益	2	10	0	0	0	每股收益(最新摊	0.32	0.26	0.36	0.45	0.57						
筹资活动现金流	-33	-111	-34	39	-238	每股净现金流(最新	-0.18	-0.22	0.69	0.28	0.83						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.21	4.32	4.63	4.90	5.24						
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率											
普通股增加	5	2	0	0	0	P/E	28.28	34.95	24.49	19.97	15.55						
资本公积增加	95	12	0	0	0	P/B	2.12	2.07	1.93	1.82	1.70						
现金净增加额	-66	-83	256	103	311	EV/EBITDA	12.04	10.64	15.24	12.16	7.81						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。