

亚威股份 (002559)

公司研究/动态报告

激光业务向好，智能制造添动力

—亚威股份年报及一季报交流

动态研究报告/机械

2018 年 05 月 26 日

报告摘要：

● 激光业务保持高速增长

公司目前激光业务占比已经达到 26%，2017 年激光装备收入 3.7 亿元，同比增长 49%，高功率激光切割机 2.37 亿元，同比增长 80%。公司的竞争优势在于激光与机床的客户高度重叠，持续受益激光对传统冲床等工艺的替代。随着传统机床业务稳定增长，带动激光需求增长，未来公司将抓住激光行业的发展机会。

● 利用产业基金深度布局激光产业链

公司联合省市三级政府成立了 10 亿元产业并购基金，围绕激光产业需求和产业布局去做配套投资并购，有望进一步拓展半导体晶圆切割等产品线等。2018 年 1 月，激光智能装备业务单月实现订单 6700 万元，同比增长 130%。另外产业基金将配合公司汽车零部件、钣金加工、房地产相关的幕墙等业务创造增长动力。

● 智能制造大有可为

2017 年公司收购昆山艾派斯，近期又成立智能子公司，加上亚威徕斯机器人，以三大子公司为基础“软+硬”建立亚威云平台。公司依托在成形机床领域强大的设备占有率优势，有迅速转化为工业大数据流量的优势，打造国内领先的“硬+软+云+集成+咨询”离散性智能制造平台。2017 年该板块营业收入 6200 万元，同比增长 128%。

● 成形机床将受益于设备扩张，增速有望提高

成形机床行业仍然处于市场出清阶段，但受益于新一轮设备扩张周期和机床行业市场集中度的提升，公司的高端折弯机和冲床仍保持 15% 以上增长。亚威徕斯线性机器人的折弯机市场售价是普通折弯机的 3 倍以上，市场上数十万台存量中 60%~70% 的低端折弯机持续面临更换需求，公司折弯机全球出货量第一，将稳定受益。

● 盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年，公司归属于母公司股东的净利润分别为 1.47、2.03 和 2.66 亿，EPS 分别为 0.39、0.54 和 0.71 元，PE 分别为 22、16 和 12x，给予“强烈推荐”评级。

● 风险提示

激光业务拓展不及预期；机床需求持续性不及预期。

强烈推荐

维持评级

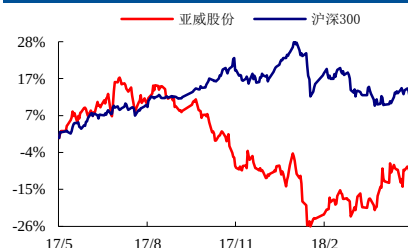
当前价格：9.10 元

交易数据

2018-5-25

近 12 个月最高/最低	11.91/7.52
总股本（百万股）	373.00
流通股本（百万股）	303.01
流通股比例%	81%
总市值（亿元）	32.45
流通市值（亿元）	26.36

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：S0100517050004

电话：010-85127653

邮箱：liuzhenyu@mszq.com

相关研究

1. 新制造孕育新动能系列 03：激光器国产化驱动，大功率激光加工迎黄金期
20180510

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,439	1,881	2,350	2,930
增长率（%）	23.1%	30.7%	24.9%	24.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	95	147	203	266
增长率（%）	-18.9%	55.0%	38.1%	31.3%
每股收益（元）	0.26	0.39	0.54	0.71
PE（现价）	34	22	16	12
PB	2.0	1.8	1.7	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

目 录

一、激光业务保持高速增长.....	2
（一）激光替代传统冲床，老客户迸发新需求.....	3
（二）针对激光产业链细分市场布局，参股镭鸣激光.....	4
二、智能制造大有可为	4
（一）智能制造业务发展加速，打造智能工厂示范点.....	4
（二）研发收购同时发力，打造国内领先离散性智能制造平台	5
三、成形机床将受益于设备扩张，增速有望提高.....	6
（一）金属成形机床行业龙头地位稳固，自动化业务表现抢眼	6
四、利用产业基金深度布局激光产业链.....	7
（一）产业基金推动外延发展，深度布局激光产业链.....	7

一、激光业务保持高速增长

(一) 激光替代传统冲床，老客户迸发新需求

1、激光业务市场份额迅速扩大，毛利率逐渐走高

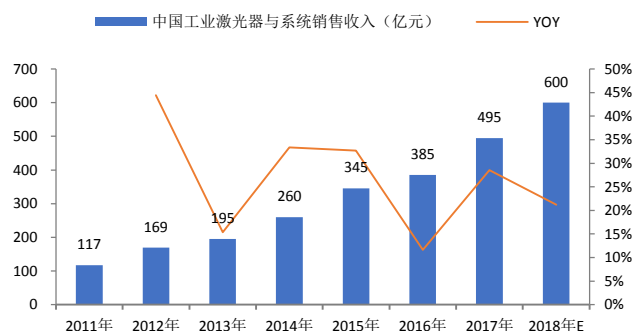
2017 年公司激光业务占比已经达到 26%，激光装备收入 3.7 亿元，同比增长 49%，其中，高功率激光切割机 2.37 亿元，同比增长 80%。2017 年公司的海外合同订单额增长近 40%，超过 2 个亿，其中激光业务订单额为 8000 万，总同比增长超过 2 倍。2018 年 1 月新签合同超过 2 亿元，其中激光智能装备业务实现订单 6700 万元，同比增长 130%。

激光业务作为公司高速成长的一个版块，在前期为了快速地扩大市场份额并赢得客户，不以追求高毛利率为目标。而随着市场的开拓和客户满意度的提高，激光业务版块的毛利率呈现逐渐往上走高的趋势，2016 年毛利率在 21% 左右，2017 年提高了 2 个百分点，达到 23%。

根据中国激光杂志社统计，2017 年国内激光加工装备市场规模 495 亿元，同比增长 29%，预计到 2018 年，市场规模将突破 600 亿元，其中切割、焊接、打标为最大的应用领域。国内中小功率激光市场已经成为红海，大功率激光切割市场 80% 被外资占据，亚威股份作为国内大功率激光切割设备位列第二梯队领军企业，将受益于进口替代。

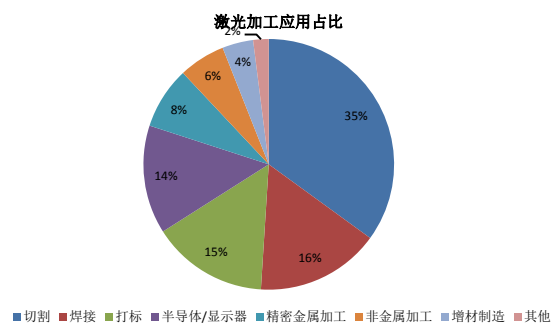
2017 年公司激光装备的增长接近 50%，其中公司的二维激光切割就属于大功率切割激光设备，这一块业务增长了 80%，超出行业和公司自身预期。同时，公司还攻克了一些关键技术，8000 瓦和 1.2 万千瓦的超高功率设备成功交付客户。

图 1：国内激光加工装备市场规模



资料来源：中国激光杂志社，民生证券研究院

图 2：国内激光加工应用格局



资料来源：中国激光杂志社，民生证券研究院

2、激光与机床客户高度重叠，形成利好替代

公司目前有三万多家客户，激光装备有 50% 以上都来源于老客户的新需求，由于机床客户与激光业务客户高度重叠，与国内其他竞争对手相比，公司在激光行业的布局具备强大的客户基础。

同时，公司传统机床业务稳固增长，这部分客户的激光需求也在新增，具体体现在传统冲床方面。冲床是公司成型机床业务中的一个主力产品，可以完成切割和一些微成型加工等加工工艺，在切割这个业务层面上，激光切割机可以对它形成一定的替代的，并且这种替代对公司而言是一种利好：(1) 首先，一台冲床的价格和一台激光机的价格是 1:2 的关系，

就是冲床可能是 80-100 万，激光切割机可能是 150-200 万，所以从质量上看，这种替代是往高端走的一种趋势；（2）其次，在购买的时候，因为冲床在切割工艺上可能被替代，但是它的成型业务是替代不了的，所以一般客户在购买激光切割机的时候都会再购买公司的折弯机，所以这种替代关系实际上就变成了客户从原先购买一台冲床变成了购买一台激光切割机加一台折弯机。实际上这种替代关系从金额和毛利的角度对公司来说是一种利好的关系，一方面是金额提高，另一方面是利润提升，而且销售的数量是成倍的提高。

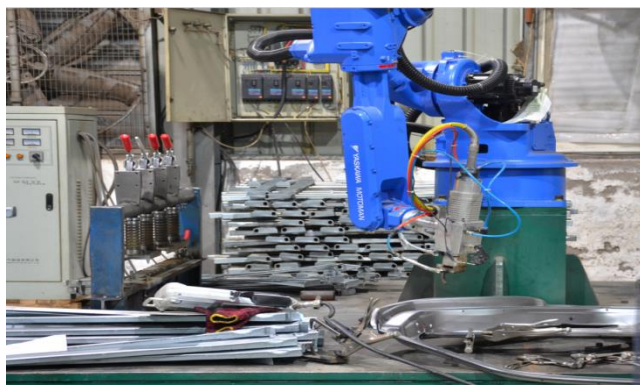
对公司而言，通过老客户增加和整个行业的爆发这两个点，公司都能进一步地抓住激光行业的发展机会，尤其是激光切割这一块，将成为公司重点发力的业务。激光替代，短期内从单业务看是一种利空，但从公司多元化的业务结构来看，实际上是一种利好，并且从公司自身的角度讲，是希望这种替代加速的。

图 3：亚威股份激光切割机



资料来源：公司官网，民生证券研究院

图 4：亚威股份激光焊接设备



资料来源：公司官网，民生证券研究院

（二）针对激光产业链细分市场布局，参股镭鸣激光

在激光产业链的布局问题，与大族激光相比，公司现在的业务边际实际上是比较窄的，因为大族是覆盖了针对非金属材料的精密激光，以及针对金属材料的激光切割和焊接业务。大族跟公司在这一块一样的一个业务大概是 20 亿左右，公司也希望未来能像大族一样更加的多元化。大族现在的主业，有三分之二都是在精密加工这一块，针对消费电子、动力电池、半导体、全面屏这样的一些新兴的高毛利高增长的领域，这些领域也是公司一直在试图推进的。公司自身做的直投、成立产业并购基金都是希望能够在这些相关领域进行的一些布局。

在 2016 年，公司参股了镭鸣激光，涉足半导体晶圆切割领域，镭鸣激光主要是在半导体晶圆切割行业做一些国产化的设备，目前该公司跟下游半导体风测领域的一些切割设备的需求商，以及国内甚至国际上排名前十的供应商在进行洽谈，并在相关的客户处进行相关的测试。目前，国产化在晶圆切割这个领域还没有一个明确的行业龙头出来，公司现在在这个领域布局，未来有望成为该行业的领军企业。

二、智能制造大有可为

（一）智能制造业务发展加速，打造智能工厂示范点

在当前的业务格局下面，公司智能制造业务主要是指机器人本体、工业软件、部分一些行业软硬件一体化的解决方案等等这样的一些业务。对于这一块，公司是加速发展的状态，今年实现收入规模达到 6200 万，总增长为 128%。2018 年 1 月实现有效合同近 4000 万元，其中应用于汽车行业的数控开卷落料线 1 月份新签订单 1645 万元。

由于智能制造业务是一些像智能机器人，订阅软件，和系统集成这样的一些非标准化的业务，需要针对客户的实际情况进行设计、研发和交货，所以这一块公司的毛利率比较高，达到 35% 左右。

2017 年，公司的智能工厂项目得到了国家智能制造试点项目的认证和补助，2018 年，公司已经在一季度开工建设了工厂的这个项目。这个智能工厂使公司能够在提升自身智能化水平的同时，也能给客户在钣金、汽车零部件、电梯、电力电器等这样的一些相关离散制造行业形成一个智能工厂的示范试点。

公司作为一个样板，把公司的智能工厂建设好之后，同样公司的团队也可以将服务一并输出给客户。这也是公司今年推进智能制造这块业务的一个重点项目。

(二) 研发收购同时发力，打造国内领先离散性智能制造平台

在研发方面，公司在南京和意大利成立了不同定位的子公司。南京主要是一个智能制造共性的一个整体的研发中心，是和其他的上市公司一起联合成立的，并由东南大学为公司做技术支持，针对公司智能制造的一些基础技术进行一些共性的研究。在意大利，公司成立了技术子公司，主要是用于研发像选半自动化彩电这样的高端自动化设备，这一块公司派驻了相关的人员，并聘请了国外的专家，来协助公司的产品开发。

2017 年公司收购昆山艾派斯，从单纯的硬件数控化、数字化覆盖到软件层面的可视化、实时互动检测分析，对数据的获取和分析反馈能力不断补充。同时，公司与库卡合资成立的工人机器人公司亚威徕斯，成为公司在智能制造系统解决方案的本体供应商，除此之外，亚威徕斯的工业机器人可以配套传统的机床设备，提供给客户成套的系统解决方案，并且亚威徕斯的线性机器人可以配套折弯机，提高机床的工作效率和附加值。此外，公司还成立了亚威智能子公司，提供智能制造解决方案平台。以三大子公司为基础“软+硬”建立亚威云平台。公司依托在成形机床领域强大的设备占有率优势，有迅速转化为工业大数据流量的优势，打造国内领先的“硬+软+云+集成+咨询”离散性智能制造平台。

未来计划成立智能制造的系统公司，以统筹智能制造方案业务，扩展在工业互联网里的能力，进一步将工厂级别 MES 制造执行系统，变成 SaaS 版云端的软件，建立在线诊断设备平台，让客户可以远程判断设备运行状态，及时发现问题并解决，更好的服务客户。公司还将进一步的计划与相关产业合作，涉及人工智能、大数据分析、云平台、工艺参数、数据库建立行业的大数据云平台，从而更好的为客户服务。这是公司在工业互联网领域里的布局，也是一个分阶段、分层次的推进工作。

图 5：公司智能制造综合布局



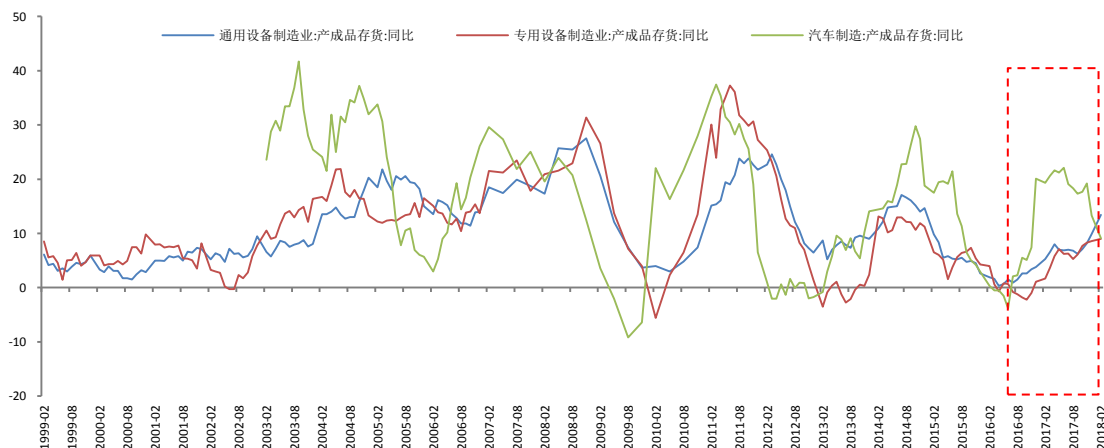
资料来源：公司官网，民生证券研究院

三、成形机床将受益于设备扩张，增速有望提高

(一) 金属成形机床行业龙头地位稳固，自动化业务表现抢眼

国内机床行业经历了 2011 和 2012 年产能扩张高峰，自 2013 年以来行业产能处于出清阶段。2016 年下半年新一轮库存周期开始，制造业下游复苏，机床行业 7 家代表公司营业收入连续两年实现两位数增长。亚威股份 2016 年和 2017 年连续两年收入保持 20% 以上增长，基本为行业增速的两倍。2017 年公司在金属成形机床业务的毛利率始终稳定在 25% 到 27% 之间，金属成形机床业务保持稳步增长，今年 1 月签订合同金额达 9400 万元。

图 6：2016 年下半年库存周期引起机床行业需求复苏



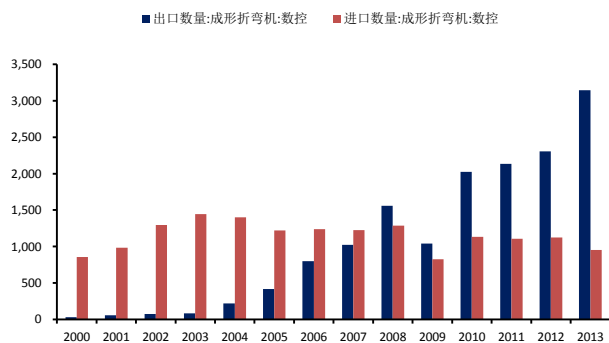
资料来源：Wind，民生证券研究院

在金属成型机床这个领域，公司行业龙头的地位持续稳固，今年突破了 10 亿的销售规模。根据机床工具协会的统计，公司稳居第三的位置，但前两名都包含了压力机的业务，如果除去压力机业务，其实公司在成型机床行业是一个龙头的地位，应该说是市场规模和份额都稳居第一，特别是像公司的冲床和折弯机这些产品。

受益于新一轮设备扩张周期和机床行业市场集中度的提升，公司的高端折弯机和冲床仍保持 15% 以上增长。亚威徕斯线性机器人的折弯机市场售价是普通折弯机的 3 倍以上，市场

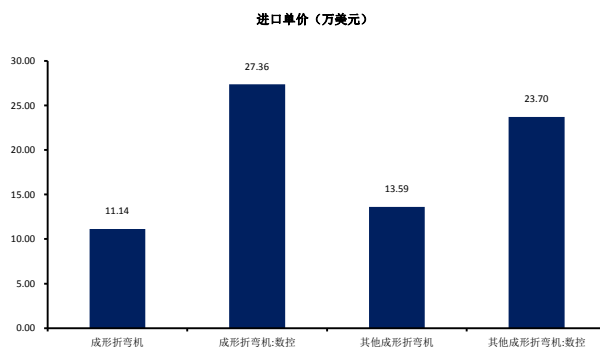
上数十万台存量中 60%~70%的低端折弯机持续面临更换需求。国内每年从海外进口的数控折弯机床近 1000 台,出口折弯机近 3000 台,进口单价分别为 27 万美元/台和 11 万美元/台。低端折弯机面临产品升级过程。公司折弯机全球出货量第一,将稳定受益。

图 7: 数控折弯机床进口量每年在 1000 台左右



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 8: 数控折弯机床进口单价 27 万美元



资料来源: Wind, 民生证券研究院

在成型机床方面,除了公司传统的数控单机以外,今年公司自动化业务的增长也是非常抢眼的,这块业务包括了公司的平板机床以及卷板的自动化产线、平板的自动化加工单元、配合机器人、机械手,自动化上卸料、立体仓库的一些自动化单元。公司组成的这条自动化生产线业绩增长了 19%,也单机成长得更好,超过了公司智能主机的增长。

四、利用产业基金深度布局激光产业链

(一) 产业基金推动外延发展,深度布局激光产业链

2017 年,公司联合省市三级政府成立了十个亿规模的智能制造产业基金,配合公司自身在智能制造领域做一的一些相关投资,完成协同的产业布局和推进,产业基金主要将围绕公司的产业需求和产业布局,去配套做相关的投资并购。

在产业基金的投向方面,由于公司三块业务的需求不一样,配置战略将有所区别。公司的成形机床业务已经是稳固的行业龙头,公司目标是对标国际同行,缩小与国际同行差距。因此产业基金将在完成产业链业务协同上进行完善,一方面是战略合作,另一方也考虑投资并购,如果有合适的海外优质龙头企业,公司会选择和它建立联系,战略合作甚至并购,补充公司在成形机床完整产业链的能力,推进国外的合作。

此外,公司还将利用产业基金深度布局激光产业链,去年在半导体晶圆切割领域投资了镭鸣激光,未来有望进一步拓展半导体晶圆切割等产品线等。公司希望通过投资并购的方式来快速进入消费类电子、半导体等激光领域,另外产业基金还将配合公司汽车零部件、钣金加工、房地产相关等业务创造增长动力。目前该基金已筹资完毕,自今年起将有利于推动外延式发展战略。

插图目录

图 1：国内激光加工装备市场规模.....	3
图 2：国内激光加工应用格局.....	3

图 3：亚威股份激光切割机.....	4
图 4：亚威股份激光焊接设备.....	4
图 5：公司智能制造综合布局.....	5
图 6：2016 年下半年库存周期引起机床行业需求复苏.....	6
图 7：数控折弯机床进口量每年在 1000 台左右.....	7
图 8：数控折弯机床进口单价 27 万美元.....	7

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,439	1,881	2,350	2,930
营业成本	1,057	1,368	1,698	2,098
营业税金及附加	11	15	19	23
销售费用	101	141	177	215
管理费用	136	190	231	287
EBIT	134.25	166.78	225.48	306.73
财务费用	-0.49	-2.94	-3.61	-1.67
资产减值损失	40.13	10.96	2.60	3.90
投资收益	9.88	0.00	0.00	0.00
营业利润	119	159	226	304
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	119	175	244	324
所得税	20	26	38	51
净利润	99	148	206	273
归属于母公司净利润	95	147	203	266
EBITDA	176	213	274	359

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	587	722	563	576
应收账款及票据	435	496	630	782
预付款项	44	56	70	86
存货	410	537	655	689
其他流动资产	5	5	5	5
流动资产合计	1496	1839	2290	2819
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	424	477	542	603
无形资产	110	95	80	67
非流动资产合计	817	780	738	694
资产合计	2313	2619	3028	3513
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	362	421	538	658
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	604	762	964	1177
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	73	73	73	73
非流动负债合计	73	73	73	73
负债合计	676	834	1037	1249
股本	373	373	373	373
少数股东权益	26	27	30	37
股东权益合计	1636	1785	1991	2264
负债和股东权益合计	2313	2619	3028	3513

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	23.1%	30.7%	24.9%	24.7%
EBIT 增长率	64.1%	24.2%	35.2%	36.0%
净利润增长率	-18.9%	55.0%	38.1%	31.3%
盈利能力				
毛利率	26.6%	27.3%	27.7%	28.4%
净利润率	6.6%	7.8%	8.6%	9.1%
总资产收益率 ROA	4.1%	5.6%	6.7%	7.6%
净资产收益率 ROE	5.9%	8.4%	10.3%	12.0%
偿债能力				
流动比率	2.5	2.4	2.4	2.4
速动比率	1.8	1.7	1.7	1.7
现金比率	1.0	0.9	0.9	0.9
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	73.6	73.0	73.2	73.1
存货周转天数	135.0	141.8	139.5	140.3
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.5	0.7
每股净资产	4.3	4.7	5.3	6.0
每股经营现金流	0.3	0.4	0.5	0.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	34.1	22.1	16.0	12.2
PB	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	15.1	11.8	8.5	6.0
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	99	148	206	273
折旧和摊销	82	57	52	56
营运资金变动	-62	-57	-71	-125
经营活动现金流	114	133	169	184
资本开支	67	-7	-10	-12
投资	-18	0	0	0
投资活动现金流	-86	7	10	12
股权募资	5	0	0	0
债务募资	-2	0	0	0
筹资活动现金流	-111	-4	0	0
现金净流量	-83	135	179	196

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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。

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或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。

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

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：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

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。