

业绩持续稳定增长，逐步回购体现对未来发展信心

——亚威股份 2018Q3 点评

季报点评

郭泰(分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

何宇超(分析师)

021-68865595

heyuchao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518080001

陈皓(联系人)

010-83561000

chenhao1@xsdzq.cn

证书编号: S0280118040008

● 业绩持续稳定增长，深厚机床底蕴助推激光业务，维持“推荐”评级：

公司前三季度营收/归母净利润 11.4/0.87 亿元，同比增长 19%/38%，扣非后增长 43%，预告全年业绩增长 20%-50%，整体符合预期；我们认为公司作为国内金属成形机床龙头，有望将深厚的机床底蕴和渠道优势融入激光装备，在激光产业高速发展过程中抢占先机，持续提升市占率。考虑到宏观经济增速导致下游需求放缓，略微下调盈利预测，预计 2018-2020 年归母净利润为 1.33 (-0.16) / 1.70 (-0.27) / 2.26 (-0.36) 亿元，维持“推荐”评级。

● 多重因素影响三季度增速放缓，产品结构变化提升毛利率：

公司 Q3 营收/净利润增长 18%/39%，相比 Q2 营收/净利润 25%/47% 增速有所放缓，主要系今年夏季高温作业天数较多、上游供应商受环保检查而延迟供货，一定程度影响了生产、发货和收款节奏，我们认为公司为保证按时交货，四季度产出、交货、资金回收相对集中。此外，由于公司激光装备出货量保持高速增长，规模效应使得毛利率快速提升，加之成形机床大客户业务开展顺利，整体盈利水平仍在稳步提升，三季度毛利率达到 29.95% (+2.72pct)，创单季度历史新高。

● 激光装备布局多年，或将加速进入收获期，接管创科源提升整体竞争力：

公司通过自主研发和投资并购，已经具备年产 1000 台套以上高品质激光加工设备的能力，产品开始逐步放量，2018H1 激光业务增长 75%、母公司二维激光装备订单增长 74%，Q3 受行业影响增速有所放缓，但仍保持稳健上升趋势；创科源由于原管理层原因现已全面接管，2018 年经营情况改善明显，未来公司激光加工业务将更加全面，市占率和综合竞争力也将稳步提升。三季度末公司预收账款较年初增长 49%，将有力保障后续增长。

● 基于对未来发展信心，公司已开始逐步实施回购：

报告期内，基于对未来发展的信心，公司计划一年内回购金额不超过 8000 万元、价格不超过 12 元/股；截至 10 月 29 日，公司已累计回购股份占公司总股本 0.85%，总金额约 2170 万元（成交价格区间在 6.15-7.28 元/股）。

● 风险提示：市场竞争加剧，外延并购整合的不确定性

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1169	1,439	1,753	2,132	2,567
增长率(%)	30.9	23.1	21.8	21.6	20.4
净利润(百万元)	116.8	95	133	170	226
增长率(%)	58.7	-18.9	40.3	28.1	32.7
毛利率(%)	25.8	26.6	27.2	27.7	28.2
净利率(%)	10.0	6.6	7.6	8.0	8.8
ROE(%)	7.3	6.0	8.2	9.8	12.0
EPS(摊薄/元)	0.31	0.25	0.36	0.46	0.61
P/E(倍)	20.50	25.3	18.0	14.1	10.6
P/B(倍)	1.53	1.5	1.4	1.3	1.2

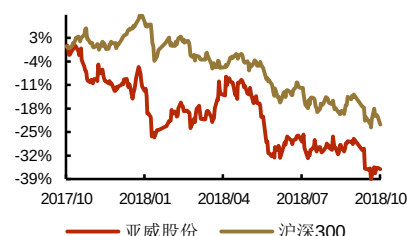
推荐（维持评级）

市场数据

时间 2018.10.29

收盘价(元):	6.42
一年最低/最高(元):	5.95/10.65
总股本(亿股):	3.73
总市值(亿元):	23.95
流通股本(亿股):	3.07
流通市值(亿元):	19.68
近 3 月换手率:	42.22%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	0.07	-0.13	-15.02
绝对	-10.46	-12.75	-38.52

相关报告

《激光装备高速增长，成长逻辑逐步兑现》2018-08-06

《优质客户再下一城，智能制造持续推进》2018-05-20

《激光装备进入收获期，打造智能制造新标杆》2018-05-09

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1453	1496	2018	1863	2439	营业收入	1169	1439	1753	2132	2567
现金	641	587	674	784	952	营业成本	867	1057	1275	1541	1843
应收账款	249	332	545	403	548	营业税金及附加	11	11	13	15	18
其他应收款	34	0	39	14	46	营业费用	94	101	135	160	187
预付账款	35	44	54	68	83	管理费用	115	136	182	213	252
存货	372	410	440	494	530	财务费用	-10	-0	-22	-13	-18
其他流动资产	123	123	266	100	280	资产减值损失	9	40	12	15	15
非流动资产	726	817	797	799	807	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	1	2	3	4	投资净收益	2	10	5	6	7
固定资产	336	424	442	449	460	营业利润	85	119	162	207	277
无形资产	120	110	114	120	122	营业外收入	64	0	8	12	14
其他非流动资产	271	282	238	226	221	营业外支出	13	1	5	6	7
资产总计	2179	2313	2815	2662	3246	利润总额	136	119	165	213	284
流动负债	526	604	1031	763	1170	所得税	20	20	26	33	45
短期借款	2	0	0	0	0	净利润	116	99	140	180	239
应付账款	201	0	232	25	259	少数股东损益	-1	4	7	9	13
其他流动负债	322	604	799	738	912	归属母公司净利润	117	95	133	170	226
非流动负债	69	73	73	74	76	EBITDA	156	143	185	234	305
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.31	0.25	0.36	0.46	0.61
其他非流动负债	69	73	73	74	76						
负债合计	595	676	1104	837	1247	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	21	26	32	42	55	成长能力					
股本	371	373	373	373	373	营业收入(%)	30.9	23.1	21.8	21.6	20.4
资本公积	792	804	804	804	804	营业利润(%)	24.0	40.5	36.1	27.4	33.9
留存收益	438	468	521	582	669	归属于母公司净利润(%)	58.7	-18.9	40.3	28.1	32.7
归属母公司股东权益	1564	1611	1678	1783	1944	获利能力					
负债和股东权益	2179	2313	2815	2662	3246	毛利率(%)	25.8	26.6	27.2	27.7	28.2
						净利率(%)	10.0	6.6	7.6	8.0	8.8
						ROE(%)	7.3	6.0	8.2	9.8	12.0
						ROIC(%)	6.1	5.0	7.1	8.7	10.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	27.3	29.2	39.2	31.4	38.4
						净负债比率(%)	-40.2	(35.9)	(39.4)	(43.0)	-47.6
						流动比率	2.8	2.5	2.0	2.4	2.1
						速动比率	2.1	1.8	1.5	1.8	1.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
						应收账款周转率	5.1	5.0	4.0	4.5	5.4
						应付账款周转率	5.3	10.5	11.0	12.0	13.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.31	0.25	0.36	0.46	0.61
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.31	0.38	0.54	0.70
						每股净资产(最新摊薄)	4.19	4.32	4.50	4.78	5.21
						估值比率					
						P/E	20.50	25.28	18.02	14.06	10.59
						P/B	1.53	1.49	1.43	1.34	1.23
						EV/EBITDA	11.79	13.3	9.8	7.4	5.2

现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	124	114	143	200	261
净利润	116	99	140	180	239
折旧摊销	40	42	39	43	47
财务费用	-10	-0	-22	-13	-18
投资损失	-2	-10	-5	-6	-7
营运资金变动	-25	-74	-8	-3	-0
其他经营现金流	5	59	0	0	0
投资活动现金流	-157	-86	-14	-39	-48
资本支出	65	67	23	13	13
长期投资	-94	-0	-1	-1	-1
其他投资现金流	-186	-19	9	-27	-35
筹资活动现金流	-33	-111	-42	-51	-45
短期借款	-18	-2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	5	2	0	0	0
资本公积增加	95	12	0	0	0
其他筹资现金流	-115	-123	-42	-51	-45
现金净增加额	-64	-89	87	110	168

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验5年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

何宇超，机械行业分析师，北京航空航天大学工学学士，同济大学MBA，5年国产大飞机研制经历，2年机械行业研究经验，曾先后就职于中国商飞、光大证券，2018年1月进入新时代证券研究所。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>