

全年业绩稳中有升，激光装备发展态势良好

——亚威股份年报&2019 一季报点评

年报点评报告

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 (分析师)

010-83561000

chenhao1@xsdzq.cn

证书编号: S0280518110001

● 三大业务协同发展，打造智能制造标杆，维持“推荐”评级：

公司 2018 年实现营收/净利润 15.33(+6.5%)/1.12(+17.8%)亿元，2019Q1 实现营收/净利润 2.99(+10.9%)/0.24(+14.0%)亿元。公司机床、激光装备、智能制造方案协同发展，自身竞争力不断提升，致力打造成国内智能制造标杆企业。考虑到宏观经济增长减速导致下游需求放缓，调整 2019-2021 年净利润为 1.46(-0.24)/1.89(-0.37)/2.49 亿元，维持“推荐”评级。

● 机床业务平稳发展，产品结构优化提升毛利率和公司市场竞争力

公司 2018 年机床业务收入 10.1 亿元(+0.3%)，保持平稳发展，数控折弯机产销量超过 1800 台套，在全球同行业名列前茅；钣金自动化业务成交 85 台套、合同额 1.17 亿元(+52%)，用于汽车内外覆盖件加工的落料线、飞摆剪线业务合同 1.62 亿元(+100%)。自动化和全套设备业务增长较快，利于公司产品结构优化和竞争力提升，毛利率达到 28.98%(+1.83pct)。

● 激光业务快速发展，盈利能力显著增强，成长空间有望进一步打开

公司 2018 年激光装备收入 4.57 亿元(+22.5%)，持续快速成长，8KW 以上超高功率二维激光切割机实现销售 22 台(包括 15KW 超高功率)，在钢材市场、工程机械、轨道交通等行业提高了市场占有率。公司采取针对性营销策略，持续提升产品性能质量及盈利能力，毛利率达到 25.53%(+2.07pct)。2018 年国内激光装备销售 605 亿元(+22%)，未来随着国产激光器的快速发展，激光装备渗透率有望快速提升，公司成长空间将进一步打开。

● 创科源不利影响渐入尾声，包袱出清有望轻装上阵

公司 2018 年资产减值损失 4400 万元(坏账计提 3440 万元+存货跌价 960 万元)，但母公司资产减值损失仅 700 万元，我们判断大部分减值来自子公司创科源(2018 年亏损 2500 万元)，主要系 2015-2016 年创科源经营较为激进，承接了较多付款能力较差的项目，应账账款超过 3 年将 100%计提导致 2018 年金额较大。公司现已全盘接手创科源，包袱出清后公司将轻装上阵，母公司与创科源在产品上的互补也有利于中高低端的双品牌全系列产品布局。

● 风险提示：激光装备市场竞争加剧，外延并购整合的不确定性

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1439	1,533	1,837	2,210	2,694
增长率(%)	23.1	6.5	19.8	20.3	21.9
净利润(百万元)	94.7	112	146	189	249
增长率(%)	-18.9	17.8	30.8	29.8	31.3
毛利率(%)	26.6	28.0	28.0	28.7	29.4
净利率(%)	6.6	7.3	7.9	8.6	9.2
ROE(%)	6.0	6.9	8.4	10.0	11.8
EPS(摊薄/元)	0.25	0.30	0.39	0.51	0.67
P/E(倍)	33.00	28.0	21.4	16.5	12.6
P/B(倍)	1.94	1.9	1.8	1.6	1.4

推荐 (维持评级)

市场数据 时间 2019.04.22

收盘价(元): 8.38

一年最低/最高(元): 5.95/9.54

总股本(亿股): 3.73

总市值(亿元): 31.26

流通股本(亿股): 3.17

流通市值(亿元): 26.6

近 3 月换手率: 105.75%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.0	-9.37	-1.56
绝对	-0.0	18.7	5.48

相关报告

《业绩持续稳定增长，逐步回购体现对未来发展信心》2018-10-30

《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)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1496	1550	1720	2132	2547	营业收入	1439	1533	1837	2210	2694
现金	587	439	581	718	1019	营业成本	1057	1104	1323	1576	1902
应收账款	332	360	382	519	589	营业税金及附加	11	12	13	16	22
其他应收款	14	0	41	14	49	营业费用	101	120	145	179	221
预付账款	44	22	80	46	113	管理费用	136	64	169	201	242
存货	410	455	427	529	528	财务费用	-0	-6	-3	-6	-13
其他流动资产	109	274	209	306	250	资产减值损失	40	44	17	19	22
非流动资产	817	839	813	814	822	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	0	-0	投资净收益	10	6	5	6	7
固定资产	424	400	425	436	456	营业利润	119	130	179	231	305
无形资产	110	157	165	168	168	营业外收入	0	0	8	12	14
其他非流动资产	282	280	223	209	198	营业外支出	1	0	5	6	7
资产总计	2313	2389	2533	2946	3369	利润总额	119	130	182	237	312
流动负债	604	658	792	884	1058	所得税	20	15	28	37	49
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	99	115	153	200	263
应付账款	219	225	314	304	428	少数股东损益	4	4	8	10	15
其他流动负债	385	432	478	580	630	归属母公司净利润	95	112	146	189	249
非流动负债	73	62	72	73	75	EBITDA	143	163	211	268	342
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.25	0.30	0.39	0.51	0.67
其他非流动负债	73	62	72	73	75						
负债合计	676	720	864	957	1133	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	26	29	37	47	62	成长能力					
股本	373	373	373	373	373	营业收入(%)	23.1	6.5	19.8	20.3	21.9
资本公积	804	806	806	806	806	营业利润(%)	40.5	8.6	37.7	29.2	32.4
留存收益	468	515	616	781	976	归属于母公司净利润(%)	(18.9)	17.8	30.8	29.8	31.3
归属母公司股东权益	1611	1639	1632	1942	2174	获利能力					
负债和股东权益	2313	2389	2533	2946	3369	毛利率(%)	26.6	28.0	28.0	28.7	29.4
						净利率(%)	6.6	7.3	7.9	8.6	9.2
						ROE(%)	6.0	6.9	8.4	10.0	11.8
						ROIC(%)	5.0	6.1	7.6	9.1	10.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	29.2	30.1	34.1	32.5	33.6
						净负债比率(%)	-35.9	(26.3)	(31.9)	(36.1)	-45.6
						流动比率	2.5	2.4	2.2	2.4	2.4
						速动比率	1.8	1.7	1.6	1.8	1.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
						应收账款周转率	5.0	4.4	5.0	4.9	4.9
						应付账款周转率	5.0	5.0	4.9	5.1	5.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.25	0.30	0.39	0.51	0.67
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	-0.02	0.38	0.56	0.96
						每股净资产(最新摊薄)	4.32	4.40	4.79	5.21	5.83
						估值比率					
						P/E	33.00	28.03	21.43	16.51	12.57
						P/B	1.94	1.91	1.75	1.61	1.44
						EV/EBITDA	18.43	17.0	12.5	9.4	6.6

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	114	104	143	208	359
净利润	99	115	153	200	263
折旧摊销	42	46	45	50	55
财务费用	-0	-6	-3	-6	-13
投资损失	-10	-6	-5	-6	-7
营运资金变动	-74	-90	-47	-30	59
其他经营现金流	59	46	0	0	0
投资活动现金流	-86	-152	-15	-45	-56
资本支出	67	63	16	11	16
长期投资	-0	-92	0	0	0
其他投资现金流	-19	-181	2	-34	-40
筹资活动现金流	-111	-103	13	-26	-2
短期借款	-2	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	2	0	0	0	0
资本公积增加	12	1	0	0	0
其他筹资现金流	-123	-104	13	-26	-2
现金净增加额	-89	-150	142	137	301

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6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。

陈皓，机械行业分析师，清华大学工学学士及硕士，2年机械行业研究经验，2018年3月进入新时代证券研究所，2017年卖方分析师水晶球奖机械行业第6名团队成员。

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>