新时代证券 New Times Securities

短期业绩承压，期待未来激光装备多点开花

——亚威股份 2019H1 点评

半年报点评

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（分析师）
010-83561000
chenhao1@xsdzq.cn
证书编号：S0280518110001

● 行业需求放缓影响短期业绩，中长期具较大成长潜力，维持“推荐”评级

公司 2019H1 实现营收/净利润 7.4/0.67 亿元、同比下滑 4%/持平，Q2 单季度营收/净利润下滑 11%/7%，主要系宏观经济增长减速导致下游各行业需求放缓、竞争加剧，使得公司短期业绩承压。但公司金属成形机床、激光装备、智能制造三大板块稳步发展，竞争力不断提升，中长期的成长潜力值得期待。考虑到短期制造业投资力度减弱，调整公司 2019-2021 年净利润为 1.22（-0.24）/1.41（-0.48）/1.68（-0.81）亿元，维持“推荐”评级。

● 金属成形机床稳步发展，自动化装备增长显著，盈利能力有所提升

2019 年 1-6 月，全国金属成形机床累计产量 12.9 万台、同比下滑 5%，但公司机床收入 5.19 亿元、同比持平，同时受益于自动化成套生产线增长显著（2019H1 收入 1.54 亿元、增长 66%）和产品全价值链管控的加强，毛利率提升 5.5 个 pct 达到 31.19%。此外公司积极研发推广新产品，持续扩大在开关柜、环保、厨具等行业的市占率，为将来自动化装备的持续放量奠定基础。

● 激光装备市场下行压力较大，公司横向拓展持续提高行业优势

2019 年激光加工装备市场下滑明显、行业竞争加剧，2019H1 公司激光装备收入 1.98 亿元、同比下滑 12%，毛利率下降 3.76pct；但公司不断丰富完善激光加工装备产品系列，8KW 以上超高功率二维激光切割机销售收入倍增、超高功率 20KW 激光切割机研制完成、FMS 激光切割柔性生产线完成小批量交付。同时公司全面接手创科源后，经营明显改善，2019H1 创科源有效合同、营业收入分别增长 5%、38%，并成功实现扭亏为盈。

● 牵手韩国 LIS 激光，完善激光产业链布局，激光装备未来有望多点开花

2019 年 7 月，公司拟出资 3.85 亿元收购韩国 LIS 激光 21.96%股份，成为其第一大股东，并计划共同出资在苏州建立生产基地以拓展国内业务。韩国 LIS 在精密激光领域拥有较为先进和全面的产品线，在消费电子、OLED、太阳能电池等下游具有较强的竞争力。公司此次与韩国 LIS 的合作，将对自身激光装备产品线起到非常好的互补和协同作用，未来有望迎来多点开花。

● 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。

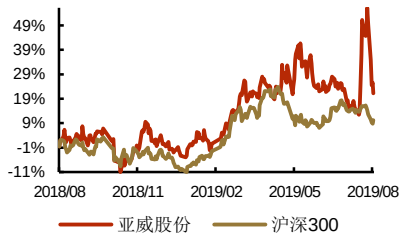
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,439	1,533	1,544	1,664	1,854
增长率(%)	23.1	6.5	0.7	7.8	11.4
净利润(百万元)	95	112	122	141	168
增长率(%)	-18.9	17.8	9.3	15.4	19.4
毛利率(%)	26.6	28.0	28.3	28.9	29.6
净利率(%)	6.6	7.3	7.9	8.5	9.1
ROE(%)	6.0	6.9	7.6	8.6	10.0
EPS(摊薄/元)	0.17	0.20	0.22	0.25	0.30
P/E(倍)	31.6	26.8	24.5	21.2	17.8
P/B(倍)	1.9	1.8	1.8	1.8	1.7

推荐（维持评级）

市场数据	时间 2019.08.08
收盘价(元):	5.37
一年最低/最高(元):	4.92/9.88
总股本(亿股):	5.57
总市值(亿元):	29.91
流通股本(亿股):	4.74
流通市值(亿元):	25.44
近 3 月换手率:	157.28%

股价一年走势



收益涨幅（%）

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	9.56	5.97	19.53
绝对	2.58	3.3	27.02

相关报告

《全年业绩稳中有升，激光装备发展态势良好》2019-04-23

《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
流动资产	**1496**	**1550**	**1496**	**1539**	**1726**
现金	587	439	448	465	483
应收票据及应收账款合计	435	515	469	419	563
其他应收款	14	5	29	4	30
预付账款	44	22	40	24	45
存货	**410**	**455**	**396**	**513**	**491**
其他流动资产	5	114	114	114	114
非流动资产	**817**	**839**	**779**	**758**	**740**
长期投资	1	1	1	0	0
固定资产	424	400	382	372	367
无形资产	110	157	165	168	168
其他非流动资产	282	280	232	218	205
资产总计	**2313**	**2389**	**2275**	**2298**	**2465**
流动负债	**604**	**658**	**528**	**706**	**623**
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款合计	362	375	302	368	353
其他流动负债	242	283	227	338	270
非流动负债	**73**	**62**	**62**	**62**	**62**
长期借款	0	0	-0	-0	-0
其他非流动负债	73	62	62	62	62
负债合计	**676**	**720**	**591**	**768**	**685**
少数股东权益	26	29	35	43	53
股本	373	373	560	560	560
资本公积	804	806	619	619	619
留存收益	468	515	547	585	621
归属母公司股东权益	1611	1639	1650	1487	1728
负债和股东权益	**2313**	**2389**	**2275**	**2298**	**2465**

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	**114**	**104**	**97**	**145**	**157**
净利润	99	115	128	148	178
折旧摊销	42	46	44	47	50
财务费用	-0	-6	-3	-4	-5
投资损失	-10	-6	-5	-6	-7
营运资金变动	-74	-90	-67	-41	-59
其他经营现金流	59	46	0	0	0
投资活动现金流	**-86**	**-152**	**21**	**-20**	**-24**
资本支出	67	63	-17	-10	-8
长期投资	-0	-92	0	0	0
其他投资现金流	-19	-181	4	-30	-32
筹资活动现金流	**-111**	**-103**	**-109**	**-108**	**-114**
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	187	0	0
资本公积增加	12	1	-187	0	0
其他筹资现金流	-123	-104	-109	-108	-114
现金净增加额	**-89**	**-150**	**9**	**17**	**18**

利润表（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**1439**	**1533**	**1544**	**1664**	**1854**
营业成本	1057	1104	1107	1182	1306
营业税金及附加	11	12	12	12	15
营业费用	101	120	122	136	152
管理费用	136	64	66	77	83
研发费用	0	102	102	108	119
财务费用	-0	-6	-3	-4	-5
资产减值损失	40	44	14	14	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	15	30	20	25	28
投资净收益	10	6	5	6	7
营业利润	**119**	**130**	**149**	**170**	**204**
营业外收入	0	0	8	12	14
营业外支出	1	0	5	6	7
利润总额	**119**	**130**	**152**	**176**	**211**
所得税	20	15	24	27	33
净利润	**99**	**115**	**128**	**148**	**178**
少数股东损益	4	4	6	8	10
归属母公司净利润	**95**	**112**	**122**	**141**	**168**
EBITDA	143	163	182	209	247
EPS（元）	0.17	0.20	0.22	0.25	0.30

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	23.1	6.5	0.7	7.8	11.4
营业利润(%)	40.5	8.6	14.8	14.2	20.1
归属于母公司净利润(%)	-18.9	17.8	9.3	15.4	19.4
获利能力					
毛利率(%)	26.6	28.0	28.3	28.9	29.6
净利率(%)	6.6	7.3	7.9	8.5	9.1
ROE(%)	6.0	6.9	7.6	8.6	10.0
ROIC(%)	9.4	9.3	10.2	11.7	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	29.2	30.1	26.0	33.4	27.8
净负债比率(%)	-31.7	-22.7	-23.1	-23.5	-23.8
流动比率	2.5	2.4	2.8	2.2	2.8
速动比率	1.7	1.5	1.8	1.3	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.9	3.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.4	3.0	0.0	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.20	0.22	0.25	0.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	-0.01	0.17	0.26	0.28
每股净资产(最新摊薄)	2.89	2.94	2.96	3.01	3.10
估值比率					
P/E	31.6	26.8	24.5	21.2	17.8
P/B	1.9	1.8	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	17.6	16.3	14.6	12.7	10.7

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	**吕莜琪　销售总监** 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@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/