

亚威股份(002559)新股定价

定价区间
37.00-43.20 元

— 国内锻压机床行业的领先者
工业/通用机械

发布时间: 2011 年 3 月 2 日

投资要点:

- 公司是国内中高端金属板材成形机床行业的领先企业。主要产品类别包括数控折弯机、剪板机、转塔冲床以及开卷校平剪切线等,其中数控折弯机与数控转塔冲床在公司 2010 年的合计收入占比约为 70%,产品下游行业包括汽车、船舶、铁路、家电、电力设备、军工等。
- 公司产品结构中,80%以上为中高端的数控板材加工机床产品。数控平板加工机床和数控卷板加工机械两类合计占比 2010 年为 90.35%,产值数控化率显著高于 2009 年金属成形机床行业 46.1%的数值。
- 在数控成型机床行业,公司目前的规模位居国内第四位。2009 年,我国机床工具行业销售产值 3922 亿元,其中金属成形机床销售产值为 314 亿元。公司在中档次产品的竞争对手主要是国内同行业企业,高端产品的竞争对手主要是国外厂商。
- 募投项目与产能扩张:募集资金将用于三个技改扩产项目,分别为数控转塔冲床技术改造项目、高速精密卷板校平剪切生产线技术改造项目、大型数控板料折弯机技术改造项目。项目建设期为 1.5 年,截止 2010 年底,募投项目已累计完成计划投资的 51%,达产后产能将增加 85.2%。
- 盈利预测与估值:预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 1.23、1.80、2.42 元,参考机床行业同类公司的估值,给予 2011 年 30-35 倍的市盈率,对应的价格为 37.00-43.20 元。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2010	64,291	71%	7,548	90.6%	0.86			
2011E	90,007	40%	10,863	43.9%	1.23			
2012E	127,810	42%	15,847	45.9%	1.80			
2013E	176,377	38%	21,257	34.1%	2.42			

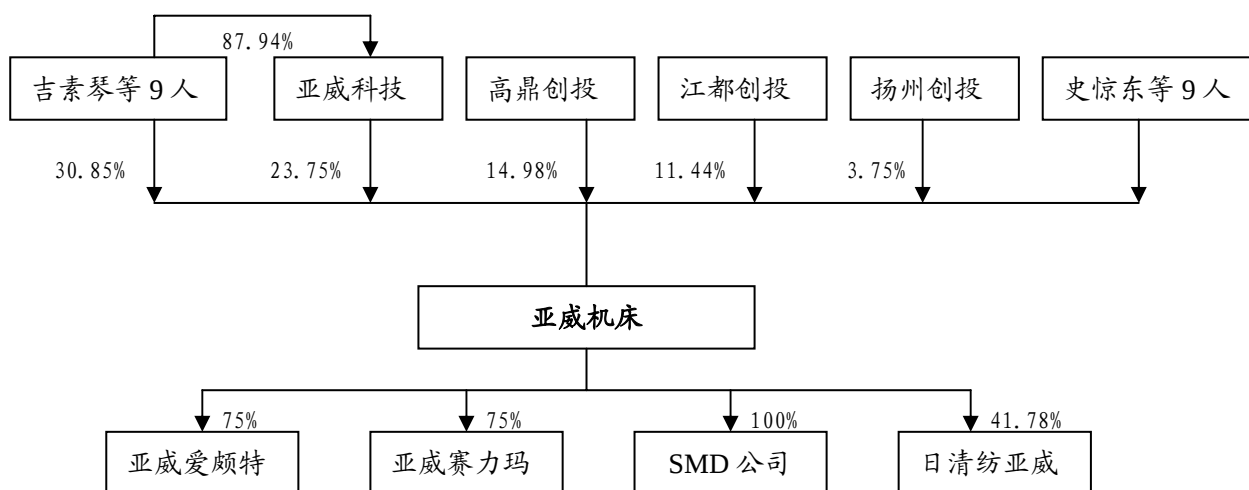
发行数据	2010 年
发行前股本 (万股)	6,600
发行数量 (万股)	2,200
发行价格 (元)	40.00
发行前 EPS (元)	1.14
发行后 EPS (元)	0.86
发行前每股净资产 (元)	3.54
发行日期	2011-02-23
上市日期	2011-3-3
主承销商	光大证券

分析师: 周思立 联系人: 黎焜
执业证书编号: S0550511010003
TEL: (8621)6337 7000-273
FAX: (8621)6337 3209
Email: lik@nesc.cn
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编: 200002

一、公司概况

公司主要产品有数控平板加工机床、数控卷板加工机械、普通平板加工机床三大门类，包括数控折弯机、数控转塔冲床、数控剪板机、数控激光切割机、数控卷板开卷校平剪切线、数控卷板开卷分条卷取线、普通折弯机、普通剪板机等八类主要产品，是国内中高端金属板材成形机床行业的领先企业。

图1：公司股权结构图



机床工具行业分为金属切削机床、金属成形机床、工具及附件等三类，其中金属成形机床行业的年产值约占整个机床工具行业的1/8。公司所属的细分行业为金属板材成形机床行业，金属板材成形机床是指在板材加工中用于成形或分离的机械设备。2009 年，我国机床工具行业销售产值3922亿元，其中金属成形机床销售产值为314亿元，金属成形机床产值数控化率46.1。

公司数控产品销售收入占比稳步上升，数控平板加工机床和数控卷板加工机械两类合计占比2010 年为90.35%。数控平板加工机床主要产品类别有数控折弯机、数控转塔冲床、数控剪板机，其中数控折弯机与数控转塔冲床在2010年的合计收入占比约为70%，数控折弯机销售2008-2010年的营业收入占比分别为42.03%、35.52%及34.70%。数控转塔冲床的2008-2010年的三年销售收入平均增长率为73.95%。

2010年，公司的综合毛利率为25.7%，随着募投项目投产后，中高端产品的销售比重增加，预计毛利率将稳中有升。

图2：公司2010 年度主营业务收入构成

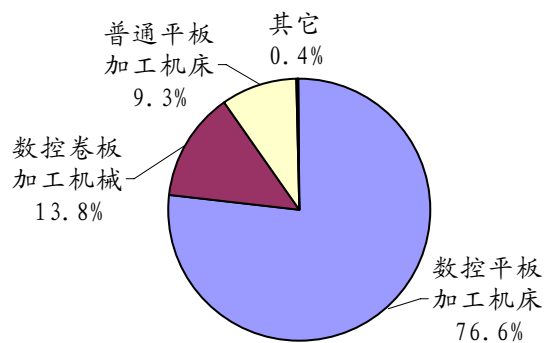
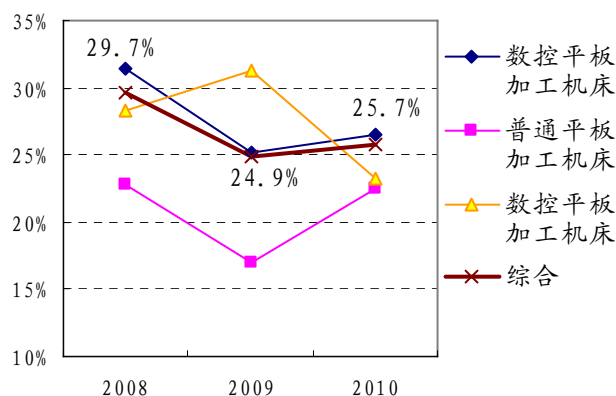


图3： 2008-2010年公司 产品毛利率



资料来源：公司招股说明书， 东北证券

公司是国家火炬计划重点高新技术企业、江苏省高新技术企业，设有国家级博士后科研工作站、江苏省企业博士后技术创新中心和江苏省级技术中心。2010 年11 月，发行人承担的“大型开式伺服折弯机”、“机械伺服数控转塔冲床”获得了工信部“高档数控机床与基础制造装备”科技重大专项2010 年立项课题的批复。

二、公司在行业中的地位: 锻压设备行业的排头兵

金属成型机床产品的主要下游行业包括汽车、钢铁、铁路、电力设备、交通基础设施、电网、航空航天、军工等行业。

表1：2008 年公司主要产品的市场占有率与市场容量

产品类别	全国销量 (万元)	公司销量 (万元)	市场占有率
机械压力机（数控转塔冲床）	539283	7061	1.3%
剪切机床 (数控剪板机、普通剪板机、数控卷板加工机械)	64295	8052	12.5%
弯曲、折叠、矫直机（数控折弯机、普通折弯机）	136556	15643	11.5%
合计	740134	30756	4.2%

资料来源：公司招股说明书， 东北证券

公司中档次产品的竞争对手主要是国内同行业企业，高端产品的竞争对手主要是国外厂商，包括一些国内的合资、独资厂商。

表2: 公司主要竞争对手

主要产品系	国内主要竞争对手	国外（海外）主要竞争对手
数控折弯机, 普通折弯机	黄石锻压、江苏金方圆、江苏扬力集团、南海力丰	日本阿马达、瑞士百超、加拿大爱克
数控剪板机, 普通剪板机	黄石锻压、江苏扬力集团、江苏金方圆、南海力丰	日本阿马达、瑞士百超、加拿大爱克
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	日本阿马达、日本村田、芬兰FINN-POWER、台湾台励福
数控卷板加工机械	国内能研制高端卷板机械产品的厂家很少	意大利 FIMI、韩国大铤、台湾的威泰、荣华、腾麒

资料来源: 公司招股说明书, 东北证券

三. 募投项目将保障公司未来保持快速发展

公司募集资金将用于实施三个技改扩产项目, 分别为数控转塔冲床技术改造项目、高速精密卷板校平剪切生产线技术改造项目、大型数控板料折弯机技术改造项目, 建设期为1.5 年。

表3: 公司募集资金投资项目

项目名称	项目总投资 (万元)	公司 10 年 产量(台)	新增产能 (台)	产能增长率
数控转塔冲床技术改造项目	9,920	312	245	78.5%
高速精密卷板校平剪切生产线技改项目	8,196	39	40	102.6%
大型数控板料折弯机技术改造项目	7,244	82	84	102.4%
合计	25,360	433	369	85.2%

资料来源: 公司招股说明书, 东北证券

公司募投项目于2009 年2 月正式开工建设, 截止2010 年底, 募投项目累计完成投资12934万元, 占计划投资的51%。

四. 公司盈利预测与估值

预计公司2011-2013年的EPS分别为1.23、1.80、2.42元, 法因数控有部分产品与公司的产品相似, 同时参考机床行业板块的估值, 给予2011年30-35倍的市盈率, 对应的股价为37.00-43.20元。

表4: 机床行业主要上市公司盈利预测与估值

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	EPS			PE		
			2010	2011	2012	2010	2011	2012
000410	沈阳机床	14.01	0.35	0.37	0.46	40.0	37.9	30.5
000837	秦川发展	16.72	0.34	0.42	0.55	49.2	39.8	30.4
002248	华东数控	26.77	0.46	0.58	0.78	58.2	46.6	34.5
2520	日发数码	44.02	0.76	1.21	1.57	57.9	36.4	28.0
600806	昆明机床	13.00	0.40	0.52	0.63	32.5	25.0	20.6
000270	法因数控	16.92	0.30	0.50		56.4	33.8	
		平均				49.0	36.6	28.8

资料来源: 东北证券

表5: 公司盈利预测表

单位: 万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	37,574	64,291	90,007	127,810	176,377
减: 营业成本	28,149	48,020	67,235	95,090	131,048
毛利率 (%)	25.1%	25.3%	25.3%	25.6%	25.7%
营业税金及附加	89	172	315	447	617
销售费用	2,189	3,077	4,320	5,879	7,937
销售费用率 (%)	5.8%	4.8%	4.8%	4.6%	4.5%
管理费用	3,415	5,224	7,021	9,714	13,228
管理费用率 (%)	9.09%	8.13%	7.8%	7.6%	7.5%
财务费用	322	470	-90	-13	882
财务费用率 (%)	0.86%	0.73%	-0.10%	-0.01%	0.50%
资产减值损失	-257	366	342	383	529
二、营业利润	3,640	7,058	10,864	16,308	22,135
加: 营业外收入	1,056	1,830	2,250	2,812	3,528
减: 营业外支出	143	214	270	383	529
三、利润总额	4,553	8,674	12,844	18,737	25,134
减: 所得税	604	1,114	1,927	2,811	3,770
四、净利润	3,949	7,561	10,917	15,926	21,364
减: 少数股东损益	-11	12	55	80	107
母公司净利润	3,960	7,548	10,863	15,847	21,257
五、每股收益 (元)	0.45	0.86	1.23	1.80	2.42

资料来源: 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。