

亚威股份调研简报

亚威股份
002559

事件

我们于2011年3月25日拜访了位于江苏扬州江都市的亚威股份，同公司董事会秘书谢彦森先生进行了交流并参观了公司的三个工厂。我们认为，公司生产有序，管理稳健，具备长期投资价值。

评述

金属成形机床上市第一股

同其他金属切削类机床上市公司有所不同，公司属于金属成形类机床类生产商，也是第一家上市的成形机床类公司。2010年国内金属成形机床行业总产值为407.5亿元，同比增长42.2%，总产量为261488台，其中数控机床产量为12207台，同比增长分别为18%、8.1%。公司的主要产品包括平板加工机床和数控卷板加工机械，其中数控开卷线产品产销量处于国内领先地位。

主营业务增长稳定

公司产品定位中高端，2010年公司的数控化率为88.85%。公司未来主打产品为数控转塔冲床、大型数控板料折弯机和数控卷板加工机械等。公司与主要客户合作稳定，下游需求分散且旺盛，受单一行业影响小。公司平板类机床的下游为专业级钣金商、电力电器、工程机械、汽车等，卷板类机械的下游主要包括钢材配送、汽车高铁、有色等。出口方面，2010年公司海外收入占比为14.14%，2011年公司希望这个比例达到20%。

产能逐渐扩充，能够保证业务增长

公司募投项目主要针对公司未来重点发展三类产品的技术改造和产能升级，其中数控转塔机床募投项目新产能会在2011达到约70%，数控卷板加工机械2011年产能增加70—80%，大型折弯机今年预计新增产能30%，三类募投项目产品2012年都会完全达产。公司现有三个厂区，包括黄海南路厂区、龙川厂区和张纲厂区，其中黄海南路厂区主要用于数控转塔冲床和激光切割机制造，目前正进行第二期厂房建设，龙川厂区是折弯机、剪板机和结构件的生产基地，而张纲厂区生产卷板机械，三个厂区距离近，运输成本低。公司超募资金去除补充流动资金等投入，仍然剩余3.9亿，公司对于该项资金未来计划继续用于产能扩充和产业链拓展。我们认为，公司的产能不断增加，能够解决前几年一直困扰公司的产能问题，保证公司业务收入增长。

增持

首次

分析师：牛纪刚

投资咨询执业证书编号：

S0630511010007

021-50586660-8636

njg@longone.com.cn

机械行业 高级分析师

联系人：赵语涛

021-50586660-8637

zhaoyt@longone.com.cn

机械行业

日期

分析：2011年03月28日

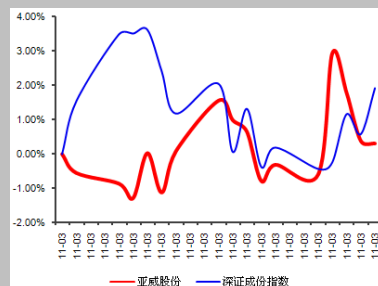
调研：2011年03月25日

价格

当前市价：38.52元

半年目标：42.70元

股价表现



公司估值

	2009	2010	2011	2012
EPS	0.45	0.86	1.22	1.83
PE	85.6	44.9	31.6	21.0
PB	20.1	14.5	2.8	2.5

注：EPS为最新股本摊薄后数据

毛利率有望保持稳定

公司下游需求稳定，产销率高。公司国内主要竞争对手包括济南二机床、江苏扬力和江苏锻压等，同竞争对手相比，公司产品覆盖产业链长，且具备数控卷板机械类的特色产品。公司具备上下游的议价能力，能够在一定程度上控制原材料成本，公司针对钢材价格上涨的情况已经做好了原料储备，储备钢材可以保证3—4个月生产。基于产销情况、国内竞争情况以及公司原材料价格控制情况，我们认为，公司的毛利率能够保持稳定。

风险提示

宏观经济波动，行业恶性竞争。

投资建议

预计公司2011、2012年的每股收益为1.22元、1.83元，对应目前的动态市盈率为31.6和21.0，考虑到公司的未来成长性情况，基于中长期考虑，给予增持评级。

表1. 基本盈利预测

盈利预测及数据	2009	2010	2011E	2012E
营业收入(百万元)	376	643	935	1,309
增长率	19.5%	71.1%	45.4%	40.1%
营业利润(百万元)	36.4	70.6	116.1	176.3
增长率	0.9%	93.9%	64.5%	51.8%
净利润(百万元)	40	75	107	161
增长率	10.2%	90.6%	42.2%	50.4%
每股净资产(元)	1.91	2.66	13.88	15.71
每股收益(元)	0.45	0.86	1.22	1.83
市盈率(P/E)	85.6	44.9	31.6	21.0
市净率(P/B)	20.1	14.5	2.8	2.5

表2. 收入分项预测(单位: 万元)

	2010	2011E	2012E
数控平板加工机床	46324.02	69486.03	100754.74
收入增长率	69.17%	50%	45%
成本	34029.63	51002.75	73953.98
毛利率	26.54%	26.6%	26.6%
普通平板加工机床	5594.42	6433.58	7398.62
收入增长率	16.6%	15%	15%
成本	4332.88	4979.59	5726.53
毛利率	22.55%	22.6%	22.6%
数控卷板加工机械	8340.57	12927.88	17452.64
收入增长率	34.5%	55%	35%

	成本	6401.39	9857.51	13220.38
	毛利率	23.25%	23.75%	24.25%
其他		245.02	281.77	324.04
	收入增长率		15%	15%
	成本	181.56	208.51	239.79
	毛利率	25.9%	26%	26%
非主营业务收入		3786.49	4354.46	5007.63
	收入增长率		15%	15%
	成本	3073.14	3344.23	3845.86
	毛利率	23.21%	23.2%	23.2%
收入合计		64290.52	93483.73	130937.68
	收入增长率	71.11%	45.41%	40.06%
	成本合计	48018.59	69393	96987
	综合毛利率	25.31%	25.77%	25.93%

资料来源：东海证券研究所

表 3. 公司财务预测

资产负债表(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	利润表(百万元)	2009	2010	2011E	2012E
现金及现金等价物	105	89	754	827	营业收入	376	643	935	1309
应收款项	40	87	114	159	增长率	19.5%	71.1%	45.4%	40.1%
存货净额	143	204	350	457	营业成本	281	480	694	970
其他流动资产	13	31	71	69	营业成本/营业收入	74.9%	74.7%	74.2%	74.1%
流动资产合计	302	411	1288	1512	营业税金及附加	1	2	2	3
固定资产	141	200	249	298	销售费用	21.89	30.77	43.84	60.10
无形资产及其他	45	44	43	41	销售费用/营业收入	5.82%	4.79%	4.69%	4.59%
投资性房地产	1	2	2	2	管理费用	34	52	75	104
长期股权投资	0	34	45	60	管理费用/营业收入	9.1%	8.1%	8.0%	7.9%
资产总计	488	692	1627	1914	财务费用	3	5	3	(4)
短期借款及交易性金融负债	90	178	0	0	投资收益	(0)	1	0	0
应付款项	37	108	133	174	资产减值及公允价值变动	3	(4)	(1)	(1)
其他流动负债	114	133	234	320	其他收入	0	0	0	0
流动负债合计	241	419	366	494	营业利润	36	71	116	176
长期借款及应付债券	29	5	5	5	营业外净收支	9	16	7	9
其他长期负债	33	28	29	27	利润总额	46	87	123	185
长期负债合计	62	33	34	32	增长率	8.6%	90.5%	42.0%	50.4%
负债合计	303	452	400	525	所得税费用	6	11	16	24
少数股东权益	17	6	30	36	少数股东损益	(0)	0	0	0
股东权益	168	234	1221	1383	归属于母公司净利润	40	75	107	161
负债和股东权益总计	488	692	1651	1944	增长率	10.2%	90.6%	42.2%	50.4%

关键财务与估值指标	2009	2010	2011E	2012E	现金流量表(百万元)	2009	2010	2011E	2012E
每股收益	0.45	0.86	1.22	1.83	经营活动现金流	76	55	39	164
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	资本开支	(54)	(71)	(65)	(76)
每股净资产	1.91	2.66	13.88	15.71	投资活动现金流	(53)	(105)	(76)	(90)
ROE	24%	32%	9%	12%	权益性融资	0	0	880	0
毛利率	25%	25%	26%	26%	负债净变化	21	(24)	0	0
EBIT Margin	11%	12%	13%	13%	支付股利、利息	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	13%	15%	15%	其它融资现金流	(30)	82	(178)	0
收入增长	20%	71%	45%	40%	融资活动现金流	13	34	702	0
净利润增长	10%	91%	42%	50%	现金净变动	35	(16)	665	73
资产负债率	66%	66%	25%	28%	货币资金的期初余额	70	105	89	754
P/E	85.6	44.9	31.6	21.0	货币资金的期末余额	105	89	754	827
P/B	20.1	14.5	2.8	2.5	企业自由现金流	24	(21)	(31)	76
EV/EBITDA	75.9	42.4	27.4	19.8	权益自由现金流	0	37	(211)	79

资料来源：东海证券研究所

作者简介

牛纪刚：机械行业分析师，清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士，3年从业经验，2009年3月加盟东海证券。

重点跟踪公司：三一重工、中联重科、柳工、安徽合力、沈阳机床、昆明机床、方圆支承等。

评级定义

市场指数评级 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

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，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897