

审慎推荐-A (首次)

亚威股份 002559.SZ

目标估值: 36 元

当前股价: 32.68 元

2011 年 8 月 8 日

产销两旺 产能趋紧

基础数据

上证综指	2626
总股本(万股)	8800
已上市流通股(万股)	2200
总市值(亿元)	29
流通市值(亿元)	7
每股净资产(MRQ)	12.5
ROE(TTM)	11.6
资产负债率	23.0%
主要股东	江苏亚威科技投资有限公司
主要股东持股比例	17.8%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	-18	-18
相对表现	14	-12	-18



相关报告

刘荣

0755-82943203
liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

研究助理

刘杰

0755-82960334
liujie2@cmschina.com.cn

公司发布 2011 年半年报: 上半年实现销售收入 4.05 亿元, 同比增长 45%, 归属母公司净利润 5211 万元, 同比增长 32%, 按发行后最新股本摊薄每股收益 0.59 元。公司预计前三季度净利润同比增长幅度为 20%-35%。另外公司同时公告将使用超募资金共计 25180 万元投资研发中心项目、数控折弯机技改项目、高速精密卷板校平剪切生产线技改项目二期的建设。

- **主要产品市场认可度提高。**上半年国内机床行业市场延续 2010 年增长势头, 数控及普通机床市场需求旺盛, 产品订单充足, 公司各类机床产品生产基本处于超负荷生产状态。其中公司数控平板加工机床产品收入同比大幅增长 43.6%, 占营业收入比例达到 74%。新业务产品激光切割机床增长强劲。
- **毛利率稳中有升。**公司 1-6 月实现营业收入同比增长 44.7%, 净利润增长 31.6%, 扣除非经常性损益后净利润同比增长 72.2%。机床产品综合毛利率与去年同期相比提升 1 个百分点至 27%, 其中公司主要产品数控平板加工机床毛利率提升约 2.4 个百分点至 28.3%。
- **半成品和在产品存货大幅增长。**公司 1-6 月半成品和在产品存货较年初大幅增长 190%, 而同期库存商品仅微涨 1.6%, 显示公司目前紧张的产能无法适应公司产品旺盛的销售。
- **募投项目下半年投产缓解公司产能压力。**公司募投项目下半年将逐步投产, 预计明年中期前达产, 届时公司产能将达到目前的三倍左右, 有效缓解公司目前产能不足的压力。另外公司公告将分别使用超募资金 7020 万元、12540 万元、5620 万元投资研发中心项目、数控折弯机技改项目和高速精密卷板校平剪切生产线技改项目二期的建设, 进一步提升公司竞争力。
- **投资评级为“审慎推荐-A”:** 预计公司 11-13 年 EPS 分别为 1.20、1.70、2.27 元, 对应 PE 分别为 27、19、14, 未来三年复合增长率达到 38%。公司产品定位中高端, 数控化率达到 90%, 所在锻压机床行业未来将直接受益于我国制造转型升级过程, 并有着较为广阔的进口替代空间。
- **风险提示:** 下游客户市场需求受宏观调控影响的不确定性、主要原材料价格波动风险。

财务数据与估值

会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万元)	376	643	915	1263	1694
同比增长	20%	71%	42%	38%	34%
营业利润(百万元)	36	71	113	162	221
同比增长	1%	94%	60%	43%	36%
净利润(百万元)	40	75	106	150	200
同比增长	10%	91%	40%	42%	34%
每股收益(元)	0.45	0.86	1.20	1.70	2.27
PE	72.6	38.1	27.2	19.2	14.4
PB	12.8	9.2	2.4	2.1	1.9

资料来源: 招商证券研发中心

表 1: 各季度业绩回顾

(百万元)	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
营业收入	98	182			198	207
营业毛利	26	48			53	56
营业费用	6	6			9	9
管理费用	8	15			14	16
财务费用	2	2			2	-1
投资收益	0	0			0	0
营业利润	7	25			28	29
归属母公司净利润	10	29			23	29
EPS (元)	0.12	0.33			0.26	0.33
主要比率						
毛利率	26.4%	26.6%			26.8%	26.9%
营业费用率	6.6%	3.4%			4.4%	4.2%
管理费用率	8.6%	8.3%			7.2%	7.9%
营业利润率	7.6%	13.7%			14.0%	14.1%
有效税率	12.0%	16.0%			15.8%	16.5%
净利率	10.4%	16.2%			11.7%	13.9%
YoY						
收入					101.0%	14.2%
归属母公司净利润					126.8%	-1.6%

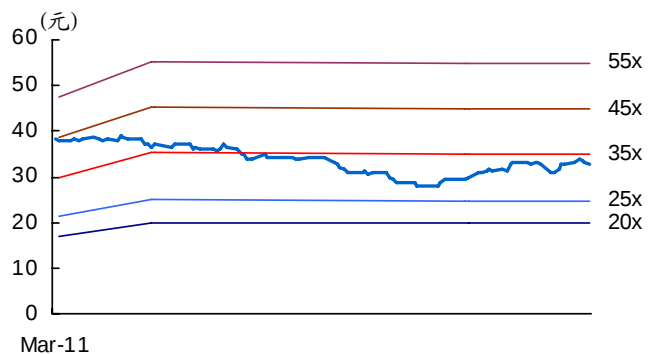
资料来源: WIND, 招商证券研发中心

表 2: 销售收入结构预测

营业收入 (百万元)	2009	2010	2011	2012	2013
数控冲床	115.3	212.8	315.0	441.0	595.4
数控折弯机	133.5	209.9	298.1	402.4	523.1
数控开卷校平剪切线	46.0	83.4	120.9	169.3	228.6
数控剪切机	25.1	40.5	57.5	77.6	100.9
普通折弯机	23.1	29.0	29.6	30.2	30.8
普通剪切机	24.9	27.0	27.5	28.0	28.6
HLH-1530 激光切割机		1.5	6.2	18.5	37.0
层压机		0.9	3.6	10.9	21.8
合计	375.7	642.9	915.2	1263.2	1693.9
营业收入增长率					
数控冲床	63.2%	84.7%	48.0%	40.0%	35.0%
数控折弯机	1.0%	57.3%	42.0%	35.0%	30.0%
数控开卷校平剪切线	6.3%	81.4%	45.0%	40.0%	35.0%
数控剪切机	65.4%	61.1%	42.0%	35.0%	30.0%
普通折弯机	-5.2%	25.8%	2.0%	2.0%	2.0%
普通剪切机	13.0%	8.1%	2.0%	2.0%	2.0%
HLH-1530 激光切割机			300.0%	200.0%	100.0%
层压机			300.0%	200.0%	100.0%
合计	19.5%	71.1%	42.3%	38.0%	34.1%
毛利率					
数控冲床	24.1%	26.6%	28.3%	28.4%	28.4%
数控折弯机	25.9%	27.0%	27.0%	27.2%	27.3%
数控开卷校平剪切线	31.3%	23.2%	28.2%	28.5%	28.6%
数控剪切机	25.7%	23.8%	26.0%	26.3%	26.5%
普通折弯机	17.0%	24.6%	14.0%	13.0%	13.0%
普通剪切机	17.1%	20.4%	14.0%	13.0%	13.0%
HLH-1530 激光切割机	0.0%	28.8%	26.0%	28.0%	28.0%
层压机	0.0%	14.1%	25.0%	28.0%	30.0%
合计	9.8%	10.8%	26.6%	27.0%	27.2%

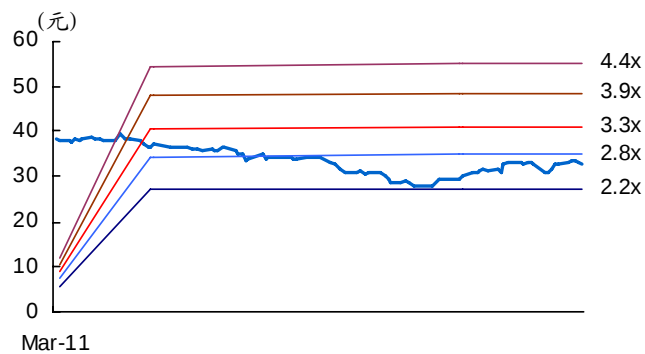
资料来源: 招商证券研发中心

图 1: 亚威股份历史 PE Band



资料来源：港澳资讯，招商证券研发中心

图 2: 亚威股份历史 PB Band



资料来源：港澳资讯，招商证券研发中心

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	302	411	1217	1437	1740
现金	105	89	724	727	776
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	14	38	59	86	119
应收款项	24	46	70	103	143
其它应收款	2	2	3	5	6
存货	143	204	319	457	611
其他	13	31	40	60	86
非流动资产	186	281	336	381	427
长期股权投资	0	34	34	34	34
固定资产	100	170	229	279	328
无形资产	45	44	40	36	32
其他	41	32	33	33	33
资产总计	488	692	1552	1818	2167
流动负债	241	419	311	437	601
短期借款	66	153	0	0	0
应付账款	37	108	161	231	321
预收账款	81	107	121	175	247
其他	57	50	29	31	34
长期负债	62	33	33	33	33
长期借款	29	5	5	5	5
其他	33	28	28	28	28
负债合计	303	452	344	471	635
股本	66	66	88	88	88
资本公积金	34	34	882	882	882
留存收益	68	134	232	371	556
少数股东权益	17	6	6	6	7
母公司所有者权益	168	234	1202	1341	1526
负债及权益合计	488	692	1552	1818	2168

现金流量表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	48	65	10	62	113
净利润	40	75	106	150	200
折旧摊销	0	0	4	4	4
财务费用	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	(1)	(1)
营运资金变动	0	0	(103)	(94)	(93)
其它	9	(11)	3	4	4
投资活动现金流	(45)	(122)	(60)	(50)	(50)
资本支出	0	0	(60)	(50)	(50)
其他投资	(45)	(122)	0	0	0
筹资活动现金流	34	40	684	(10)	(14)
借款变动	0	0	(178)	0	0
普通股增加	0	0	22	0	0
资本公积增加	0	0	848	0	0
股利分配	0	0	(8)	(11)	(15)
其他	34	40	(0)	1	1
现金净增加额	37	(17)	635	3	49

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	376	643	915	1263	1694
营业成本	281	480	672	923	1233
营业税金及附加	1	2	3	4	5
营业费用	22	31	50	71	97
管理费用	34	52	77	105	139
财务费用	3	5	0	0	0
资产减值损失	(3)	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(0)	1	0	1	1
营业利润	36	71	113	162	221
营业外收入	11	18	11	13	12
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	46	87	122	173	231
所得税	6	11	16	23	31
净利润	40	76	106	150	200
少数股东损益	(0)	0	0	0	0
母公司所有者净利润	40	75	106	150	200
EPS (元)	0.45	0.86	1.20	1.70	2.27

主要财务比率

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
年成长率					
营业收入	20%	71%	42%	38%	34%
营业利润	1%	94%	60%	43%	36%
净利润	10%	91%	40%	42%	34%
获利能力					
毛利率	25.1%	25.3%	26.6%	27.0%	27.2%
净利率	10.5%	11.7%	11.5%	11.8%	11.8%
ROE	17.6%	24.2%	8.8%	11.2%	13.1%
ROIC	11.3%	15.5%	8.1%	10.4%	12.5%
偿债能力					
资产负债率	62.1%	65.3%	22.2%	25.9%	29.3%
净负债比率	24.5%	26.4%	0.3%	0.3%	0.2%
流动比率	1.3	1.0	3.9	3.3	2.9
速动比率	0.7	0.5	2.9	2.2	1.9
营运能力					
资产周转率	0.8	0.9	0.6	0.7	0.8
存货周转率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
应收账款周转率	13.2	18.2	15.7	14.6	13.8
应付账款周转率	6.7	6.6	5.0	4.7	4.5
每股资料(元)					
每股收益	0.45	0.86	1.20	1.70	2.27
每股经营现金	0.73	0.98	0.12	0.71	1.29
每股净资产	2.55	3.55	13.66	15.24	17.34
每股股利	0.00	0.00	0.09	0.12	0.17
估值比率					
PE	72.6	38.1	27.2	19.2	14.4
PB	12.8	9.2	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	207.2	111.5	80.2	56.9	42.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘荣，机械行业首席分析师，招商证券研发中心研究董事。曾获《新财富》机械行业最佳分析师 2009、2010 年第一名，2007 年第二名，2008 年第五名。曾获 2009、2010 年水晶球卖方最佳分析师机械行业第一名。

刘杰，机械专业工学学士，经济学硕士，2011 年 3 月加盟招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。