

# 亚威股份 (002559)

证券研究报告  
2022年04月02日

## 疫情下 LIS 经营不及预期，静待业务布局成熟下新产品放量

公司发布 2021 年年报，收入同比增长 22.00%：1) 21 年全年获得营业收入 19.99 亿元，yoy+22.00%；归母净利润 1.30 亿元，yoy-4.41%；扣非归母净利润 1.03 亿元，yoy+0.16%。2) 21 年 Q4 获得营业收入 4.82 亿元，同比+9.05%，环比-1.37%；归母净利润-0.09 亿元，同比-127.82%，环比-121.35%；扣非归母净利润-0.20 亿元，同比-176.78%，环比-154.27%。3) 全年公司经营现金流净额 1.65 亿元，同比-36.33%，同比下降主要是购买商品、接受劳务支付的现金增加所致，经营现金流归母净利润比 126.92%，经营质量较高。

**毛利率维持稳定，期间费用率管控良好：**21 年公司整体毛利率为 25.47%，同比下降 1.21pct，归母净利率为 6.49%，同比下降 1.79pct。在市场竞争加剧、原材料价格持续上涨的情况下，国内业务保持了毛利率水平的稳定提升，达到 27.29%，同比+0.33pct；而海外业务毛利率为 17.95%，实现收入 3.90 亿元，同比增长 60%，公司 21 年毛利率降低主要系国外毛利率低的新业务增长较快导致。公司费用率财务指标整体优秀，规模效应显现：费用率方面，21 年期间费用率为 17.70%，yoy-1.77pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.80%/4.56%/6.15%/0.19%，yoy 分别变化 -0.14%/-0.35%/-1.23%/-0.05%，各项费用率均有减少。

**受疫情影响艾欧斯业务亏损拖累公司业绩，静待业务协同下修复：**Q4 净利润下滑主要原因系亚威艾欧斯以及参股的韩国 LIS 公司出现较大幅度亏损，影响净利润以及投资收益，亚威艾欧斯 21 年营收 7533.8 万元，净利润-1622 万元，LIS 营收 3.1 亿元，净利润-2.53 亿元，公司 21 年投资净收益-5220 万元，其中对联营企业和合并企业的投资收益-5765 万元。亚威艾欧斯 21 年国内显示面板业务实现批量化销售和交付能力，22 年将继续开拓国内显示面板客户，同时争取太阳能和泛半导体业务实现订单突破。LIS Co., Ltd 为公司 2019 年投资的参股公司，主要从事精密激光加工设备等业务，目前尚处于业务开拓期，21 年疫情等因素导致业务拓展不及预期，计提较多坏账导致亏损，目前公司已采取一系列举措，如积极协助 LIS 引入新战略股东、规划新业务等，在产业协同下业绩有望得到修复。

**展望未来，公司多元布局业务新格局初显，初步形成“金属成形机床+精密自动化设备+智能制造服务+新材料”的业务格局：**①金属材料激光加工设备持续深入推进国际市场开拓，精密激光加工设备业务布局初见成效，亚威艾欧斯取得批量化订单，技术国产化初步落地；②21H1 投资苏州芯测，布局高端半导体存储芯片测试设备业务，增资威迈芯材，进入光刻胶主材料业务领域，增资深通新材料，推进精密激光产业链上游 OLED 发光材料业务的持续发展。

**盈利预测与投资评级：**综合考虑机床行业景气度下行以及公司 LIS 整合不及预期，我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 1.52 亿(前值 2.42 亿)、1.82 亿(前值 3.13 亿)和 2.18 亿，对应 PE 分别为 24.31、20.33、16.95，我们看好公司在压力机等新产品的布局，维持“买入”评级！

**风险提示：**新产品放量不及预期，竞争格局恶化、大股东进入带来业务变化

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,638.64	1,999.14	2,283.36	2,599.93	2,903.68
增长率(%)	11.61	22.00	14.22	13.86	11.68
EBITDA(百万元)	292.05	290.03	221.41	241.65	274.11
净利润(百万元)	135.64	129.66	152.32	182.10	218.36
增长率(%)	39.74	(4.41)	17.48	19.55	19.91
EPS(元/股)	0.24	0.23	0.27	0.33	0.39
市盈率(P/E)	27.29	28.55	24.31	20.33	16.95
市净率(P/B)	2.16	2.08	1.98	1.82	1.68
市销率(P/S)	2.26	1.85	1.62	1.42	1.28
EV/EBITDA	8.13	14.32	12.51	11.62	9.02

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	机械设备/通用设备
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	6.65 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	556.72
流通 A 股股本(百万股)	477.45
A 股总市值(百万元)	3,702.21
流通 A 股市值(百万元)	3,175.05
每股净资产(元)	3.19
资产负债率(%)	50.98
一年内最高/最低(元)	10.78/5.67

### 作者

李鲁靖	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003	
lilujing@tfzq.com	
朱晔	联系人
zhuye@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《亚威股份-季报点评:Q3 业绩受疫情及限电影响，静待压力机新产品出炉》2021-10-29
- 《亚威股份-公司点评:定增引入中车控股，产业协同助力长期发展》2021-09-11
- 《亚威股份-半年报点评:机床需求回暖充分受益，伺服压力机打开成长空间》2021-08-30

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,132.58	961.56	1,147.39	1,052.46	1,350.49	营业收入	1,638.64	1,999.14	2,283.36	2,599.93	2,903.68
应收票据及应收账款	630.85	701.41	820.83	912.45	1,023.33	营业成本	1,201.45	1,489.98	1,691.73	1,920.79	2,142.97
预付账款	30.61	29.46	49.88	33.88	63.09	营业税金及附加	11.67	13.21	15.67	17.51	19.74
存货	579.99	907.66	681.12	1,179.71	864.61	销售费用	113.67	135.89	152.98	174.20	194.55
其他	24.04	215.78	220.18	215.65	223.93	管理费用	80.40	91.25	102.75	117.00	130.67
<b>流动资产合计</b>	<b>2,398.06</b>	<b>2,815.87</b>	<b>2,919.41</b>	<b>3,394.15</b>	<b>3,525.45</b>	研发费用	120.86	122.86	139.28	158.60	177.12
长期股权投资	321.36	282.84	282.84	282.84	282.84	财务费用	3.92	3.86	(4.14)	(6.97)	(9.05)
固定资产	478.88	458.62	420.88	383.15	345.41	资产/信用减值损失	(8.23)	(22.50)	(15.36)	(18.93)	(17.15)
在建工程	3.14	17.54	17.54	17.54	17.54	公允价值变动收益	(2.59)	1.13	(0.69)	0.00	0.00
无形资产	193.49	179.06	159.35	139.64	119.93	投资净收益	9.55	(52.20)	(21.33)	(36.76)	(29.05)
其他	354.31	400.15	370.79	379.41	371.10	其他	(49.05)	106.68	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,351.18</b>	<b>1,338.20</b>	<b>1,251.40</b>	<b>1,202.57</b>	<b>1,136.81</b>	<b>营业利润</b>	<b>157.00</b>	<b>108.99</b>	<b>147.68</b>	<b>163.12</b>	<b>201.48</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,749.24</b>	<b>4,154.07</b>	<b>4,170.81</b>	<b>4,596.73</b>	<b>4,662.27</b>	营业外收入	0.00	0.17	0.09	0.13	0.11
短期借款	540.36	622.58	500.00	500.00	500.00	营业外支出	13.01	1.08	7.04	4.06	5.55
应付票据及应付账款	650.16	704.45	878.78	893.15	1,098.06	<b>利润总额</b>	<b>143.99</b>	<b>108.08</b>	<b>140.72</b>	<b>159.19</b>	<b>196.03</b>
其他	202.51	345.52	619.63	916.47	656.10	所得税	18.85	24.74	25.32	32.54	37.67
<b>流动负债合计</b>	<b>1,393.03</b>	<b>1,672.55</b>	<b>1,998.41</b>	<b>2,309.63</b>	<b>2,254.16</b>	<b>净利润</b>	<b>125.14</b>	<b>83.34</b>	<b>115.41</b>	<b>126.65</b>	<b>158.36</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(10.50)	(46.32)	(36.91)	(55.45)	(59.99)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>135.64</b>	<b>129.66</b>	<b>152.32</b>	<b>182.10</b>	<b>218.36</b>
其他	71.05	67.32	69.19	68.25	68.72	每股收益(元)	0.24	0.23	0.27	0.33	0.39
<b>非流动负债合计</b>	<b>71.05</b>	<b>67.32</b>	<b>69.19</b>	<b>68.25</b>	<b>68.72</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,720.65</b>	<b>2,117.73</b>	<b>2,067.60</b>	<b>2,377.88</b>	<b>2,322.88</b>	主要财务比率					
少数股东权益	318.46	260.14	234.58	187.65	141.50		2020	2021	2022E	2023E	2024E
股本	556.72	556.72	556.72	556.72	556.72	<b>成长能力</b>					
资本公积	589.64	607.23	607.23	607.23	607.23	营业收入	11.61%	22.00%	14.22%	13.86%	11.68%
留存收益	609.00	656.77	762.24	916.34	1,084.33	营业利润	35.58%	-30.58%	35.50%	10.45%	23.51%
其他	(45.23)	(44.52)	(57.56)	(49.10)	(50.40)	归属于母公司净利润	39.74%	-4.41%	17.48%	19.55%	19.91%
<b>股东权益合计</b>	<b>2,028.59</b>	<b>2,036.34</b>	<b>2,103.21</b>	<b>2,218.84</b>	<b>2,339.38</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,749.24</b>	<b>4,154.07</b>	<b>4,170.81</b>	<b>4,596.73</b>	<b>4,662.27</b>	毛利率	26.68%	25.47%	25.91%	26.12%	26.20%
						净利率	8.28%	6.49%	6.67%	7.00%	7.52%
						ROE	7.93%	7.30%	8.15%	8.97%	9.93%
						ROIC	12.07%	7.75%	10.26%	13.28%	13.67%
						偿债能力					
						资产负债率	45.89%	50.98%	49.57%	51.73%	49.82%
						净负债率	-29.19%	-16.54%	-30.73%	-24.83%	-36.30%
						流动比率	1.45	1.37	1.46	1.47	1.56
						速动比率	1.10	0.93	1.12	0.96	1.18
						营运能力					
						应收账款周转率	2.86	3.00	3.00	3.00	3.00
						存货周转率	3.10	2.69	2.87	2.79	2.84
						总资产周转率	0.49	0.51	0.55	0.59	0.63
						每股指标(元)					
						每股收益	0.24	0.23	0.27	0.33	0.39
						每股经营现金流	0.46	0.30	0.67	-0.10	0.64
						每股净资产	3.07	3.19	3.36	3.65	3.95
						估值比率					
						市盈率	27.29	28.55	24.31	20.33	16.95
						市净率	2.16	2.08	1.98	1.82	1.68
						EV/EBITDA	8.13	14.32	12.51	11.62	9.02
						EV/EBIT	10.09	17.98	16.89	15.25	11.41

  

现金流量表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	125.14	83.34	152.32	182.10	218.36
折旧摊销	60.39	64.08	57.45	57.45	57.45
财务费用	17.29	21.54	(4.14)	(6.97)	(9.05)
投资损失	(9.55)	52.20	21.33	36.76	29.05
营运资金变动	(27.73)	47.28	183.69	(268.16)	120.12
其它	93.16	(103.72)	(37.61)	(55.45)	(59.99)
<b>经营活动现金流</b>	<b>258.70</b>	<b>164.72</b>	<b>373.04</b>	<b>(54.27)</b>	<b>355.92</b>
资本支出	115.74	3.99	(1.86)	0.93	(0.47)
长期投资	12.88	(38.52)	0.00	0.00	0.00
其他	21.62	(285.20)	(17.31)	(38.08)	(28.39)
<b>投资活动现金流</b>	<b>150.24</b>	<b>(319.72)</b>	<b>(19.17)</b>	<b>(37.15)</b>	<b>(28.85)</b>
债权融资	286.45	80.48	(119.50)	7.50	8.78
股权融资	(72.00)	18.30	(48.53)	(11.02)	(37.82)
其他	25.35	(122.14)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>239.80</b>	<b>(23.35)</b>	<b>(168.04)</b>	<b>(3.52)</b>	<b>(29.04)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>648.73</b>	<b>(178.36)</b>	<b>185.83</b>	<b>(94.93)</b>	<b>298.03</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com