

2017年04月06日

弘亚数控 (002833.SZ)

下游需求旺盛促增长，股权激励显信心

■**受益家具生产企业新增+更新需求旺盛，业绩增长超预期：**公司所属行业为板式家具机械制造业，近三年我国家具企业营业收入指标呈现增长趋势，板式家具生产企业大量购置或更新其生产设备，为板式家具机械市场带来了旺盛的市场需求。公司作为中国板式家具机械行业的代表性企业，订单快速增长。据公司2017年一季度业绩预告称实现归母净利润4500-5500万元（112%-159.11%）。公司的产品终端客户包括全友、索菲亚、好莱客、欧派等国内知名家具企业。随着国家对板式家具的检验趋严，提升了消费者对其的信赖。加之国民收入水平的提升，高端家具及私人订制家具的厂家及其设备供应商都将获益。产品下游家具行业发展态势正盛，公司的业绩增长有望持续强劲。

■**封边机毛利率提升，股权激励助力彰显管理层发展信心：**公司在国内市场是业内第一梯队代表性厂商，公司在封边机领域具有一定的技术优势和广大的客户群体。封边机是公司最主要的核心产品，毛利率从2011年的34.8%稳步提升至2016年上半年的50.1%，远高于公司的其他产品裁板锯和多排钻。此外，2017年3月6日公司公告限制性股权激励计划草案，将授予高管、中层干部核心技术人员合计112人200万股（含9.2万股预留），解锁条件为2017-2019年净利润较2014-2016年净利润均值分别增长35%、50%和65%。公司拟通过股权激励形式鼓励员工，有利于公司的长期较好发展。

■**定位高端板式家具设备，进口替代趋势不断加强：**公司自设立起就定位于高端板式家具生产设备的整机设计，目前已具备整机总装、软件系统集成和提供数控化、信息化家具生产线的整体解决方案的能力。至今已有上万台KDT设备服务于全球40多个国家和地区的主要家具生产企业。据Wind资讯给出的公司2016年上半年实现国外销售收入0.55亿元，占比23.73%。经过过去十多年的发展，我国已成为世界第一的家具生产和出口国，出口规模将不断上升，公司作为国内领先的板式家具设备龙头，凭借其技术和产品优势，有望在进口替代趋势中率先受益。

■**投资建议：**预计公司2016-2018年的净利润分别为1.55亿、2.01亿和2.64亿元，EPS分别为1.16元、1.51元和1.98元，分别对应PE为51、39和30倍；公司作为国内板式家具机械龙头企业，随着定制化家具渗透率的不断提升以及高端产品的进口替代趋势的不断加强，公司有望显著受益，首次给予买入-A的投资评级，6个月目标价为70元。

■**风险提示：**行业竞争加剧的风险，下游需求不达预期。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	415.8	375.8	534.1	789.1	1,067.8
净利润	108.3	89.1	155.1	201.0	263.6
每股收益(元)	0.81	0.67	1.16	1.51	1.98
每股净资产(元)	1.90	2.47	3.84	5.34	7.32

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	73.0	88.7	51.0	39.3	30.0
市净率(倍)	31.2	24.0	15.5	11.1	8.1
净利润率	26.0%	23.7%	29.0%	25.5%	24.7%
净资产收益率	42.7%	27.0%	30.3%	28.2%	27.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	-	-	-	-	-

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

其他专用机械

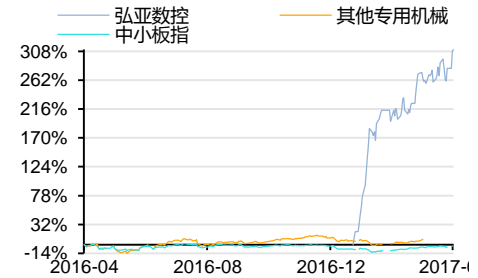
投资评级 **买入-A**
首次评级

6个月目标价：**70元**
股价(2017-04-06) **59.88元**

交易数据

总市值(百万元)	7,985.60
流通市值(百万元)	1,997.60
总股本(百万股)	133.36
流通股本(百万股)	33.36
12个月价格区间	14.56/59.88元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.7	127.76	1.47
绝对收益	12.6	132.09	

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004

wangsw@essence.com.cn

021-35082037

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	415.8	375.8	534.1	789.1	1,067.8	成长性					
减:营业成本	251.4	234.6	329.1	478.0	653.7	营业收入增长率	41.9%	-9.6%	42.1%	47.7%	35.3%
营业税费	3.3	3.5	5.0	6.5	9.6	营业利润增长率	53.8%	-19.2%	44.7%	61.2%	30.7%
销售费用	4.8	5.5	7.9	9.4	12.9	净利润增长率	58.9%	-17.7%	74.0%	29.6%	31.1%
管理费用	34.0	32.8	49.1	64.2	88.8	EBITDA 增长率	52.0%	-16.7%	37.9%	58.6%	29.9%
财务费用	1.4	0.4	-	-	-	EBIT 增长率	55.6%	-19.8%	44.1%	61.2%	30.7%
资产减值损失	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	NOPLAT 增长率	58.7%	-19.8%	44.1%	61.3%	31.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	10.0%	109.8%	-5.0%	15.3%	-6.8%
投资和汇兑收益	2.6	0.5	1.2	1.4	1.0	净资产增长率	46.7%	31.0%	43.1%	40.0%	37.5%
营业利润	123.2	99.5	144.1	232.3	303.7	利润率					
加:营业外净收支	2.0	2.6	-1.0	-1.0	-1.0	毛利率	39.5%	37.6%	38.4%	39.4%	38.8%
利润总额	125.2	102.1	143.1	231.3	302.7	营业利润率	29.6%	26.5%	27.0%	29.4%	28.4%
减:所得税	17.5	14.2	19.9	32.2	41.6	净利润率	26.0%	23.7%	29.0%	25.5%	24.7%
净利润	108.3	89.1	155.1	201.0	263.6	EBITDA/营业收入	31.5%	29.1%	28.2%	30.3%	29.1%
						EBIT/营业收入	30.0%	26.6%	27.0%	29.4%	28.4%
						运营效率					
						固定资产周转天数	85	170	158	104	75
						流动资产周转天数	9	17	14	18	19
						流动资产周转天数	86	97	138	177	224
						应收账款周转天数	16	20	17	18	18
						存货周转天数	45	51	44	46	47
						总资产周转天数	261	366	349	329	333
						投资资本周转天数	106	191	177	126	96
						投资回报率					
						ROE	42.7%	27.0%	30.3%	28.2%	27.0%
						ROA	30.4%	21.5%	19.7%	24.3%	22.6%
						ROIC	91.8%	67.0%	46.0%	78.1%	88.7%
						费用率					
						销售费用率	1.1%	1.5%	1.5%	1.2%	1.2%
						管理费用率	8.2%	8.7%	9.2%	8.1%	8.3%
						财务费用率	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
						三费/营业收入	9.7%	10.3%	10.7%	9.3%	9.5%
						偿债能力					
						资产负债率	25.1%	15.0%	20.5%	14.9%	17.2%
						负债权益比	33.6%	17.7%	25.8%	17.5%	20.8%
						流动比率	1.21	2.58	2.61	4.56	4.64
						速动比率	0.38	1.56	1.85	3.47	3.76
						利息保障倍数	87.66	244.89			
						分红指标					
						DPS(元)	-	-	-	-	-
						分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表

业绩和估值指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	107.7	87.9	155.1	201.0	263.6	EPS(元)	0.81	0.67	1.16	1.51	1.98
加:折旧和摊销	8.0	9.7	6.6	6.6	6.6	BVPS(元)	1.90	2.47	3.84	5.34	7.32
资产减值准备	0.2	0.1	-	-	-	PE(X)	73.0	88.7	51.0	39.3	30.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	31.2	24.0	15.5	11.1	8.1
财务费用	1.3	0.2	-	-	-	P/FCF	81.8	-152.4	46.9	48.9	27.9
投资损失	-2.6	-0.5	-1.2	-1.4	-1.0	P/S	19.0	21.0	14.8	10.0	7.4
少数股东损益	-0.5	-1.3	-32.0	-2.0	-2.6	EV/EBITDA	-	-	50.8	31.4	23.2
营运资金的变动	-124.5	136.4	-36.4	-58.2	36.0	CAGR(%)	22.7%	43.7%	21.9%	22.7%	43.7%
经营活动产生现金流量	107.2	112.6	92.1	146.0	302.6	PEG	3.2	2.0	2.3	1.7	0.7
投资活动产生现金流量	-137.5	-44.0	1.2	1.4	1.0	ROIC/WACC	-	-	-	-	-
融资活动产生现金流量	-11.6	-27.3	26.7	-	-	REP	-	-	-	-	-

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B —较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034