

弘亚数控 (002833.SZ)

受益定制化趋势，数控类新产品放量明显

核心观点:

公司发布 2017 年中报，报告期内实现营业收入 4.05 亿元，同比增长 70.96%，归母净利润 1.23 亿元，同比增长 92.20%。利润规模超过了此前预告的上限水平（一季报预告增速上限为 87.88%）。同时，公司公告了 1-9 月份业绩范围是 1.7-2 亿元，增速区间为 41.58%-66.57%。

● 内销与外销齐头并进，继续保持高盈利能力

今年上半年，受益于国内行业下游家具制造业需求复苏，公司各项产品产销两旺，其中，主打产品封边机实现营业收入 2.19 亿元，同比增长 52.79%，裁板锯实现营业收入 9178 万元，同比增长 78.1%。出口方面，公司海外出口收入 8948 万元，同比增长 61.67%，内销与外销齐头并进，展示出公司产品良好的市场竞争力。盈利能力方面，上半年整体毛利率水平约为 39.17%，期间费用比率为 4.98%，同比下滑 3.65 个百分点，净利率水平约为 30.3%，盈利能力继续保持较高水平。

● 受益定制家具行业发展，中高端数控类新产品开始放量

公司提供多系列数控板式家具机械设备和成套自动化生产线解决方案，产品主要应用于板式家具行业如套房家具、衣柜、橱柜、等的生产和制造。定制家具行业的快速发展，拉动了中高端数控加工设备的需求，公司新产品数控钻和加工中心分别同比增长了 155.84%和 174.20%，并且二者销售规模占比合计达到了 18.05%。公司研发能力强，不断加快产品更新速度，优化产品结构，数控产品种类不断丰富，品牌影响力和市场占有率稳步提高。

投资建议: 预计公司 2017-2019 年营业收入为 7.84/10.62/13.94 亿元，EPS 分别为 1.78/2.30/2.87 元/股，按最新收盘价计算对应的 PE 是 30x/23x/19x。公司是国内板式家具机械领域的龙头企业，我们继续维持“买入”评级。

风险提示: 家具制造业投资下滑；行业竞争加剧；新产品放量不达预期；股权激励产生的费用摊销。

盈利预测:

| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|---------|--------|--------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 375.83 | 534.14 | 784.57 | 1,061.74 | 1,394.29 |
| 增长率(%) | -9.60% | 42.12% | 46.88% | 35.33% | 31.32% |
| EBITDA(百万元) | 109.21 | 174.49 | 269.03 | 359.93 | 451.85 |
| 净利润(百万元) | 89.15 | 155.13 | 240.80 | 311.04 | 388.38 |
| 增长率(%) | -17.67% | 74.01% | 55.22% | 29.17% | 24.87% |
| EPS(元/股) | 0.891 | 1.163 | 1.781 | 2.300 | 2.872 |
| 市盈率(P/E) | - | 15.15 | 30.70 | 23.77 | 19.04 |
| 市净率(P/B) | - | 3.33 | 8.72 | 6.38 | 4.78 |
| EV/EBITDA | -0.42 | 11.47 | 26.02 | 19.17 | 14.52 |

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

54.67 元

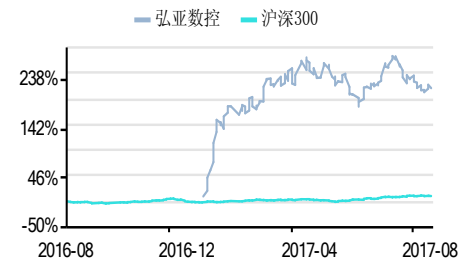
前次评级

买入

报告日期

2017-08-17

相对市场表现



分析师: 罗立波 S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

相关研究:

弘亚数控(002833.SZ): 板式家具机械龙头, 受益消费升级 2017-04-27

弘亚数控(002833.SZ): 下游行业景气回暖, 受益消费升级趋势 2017-04-21

弘亚数控(002833.SZ): 下游行业需求回暖, 一季报大幅度增长 2017-03-30

联系人: 代川

daichuan@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

| 至12月31日 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 115 | 538 | 472 | 603 | 995 |
| 货币资金 | 46 | 348 | 392 | 493 | 832 |
| 应收及预付 | 21 | 25 | 42 | 58 | 73 |
| 存货 | 46 | 64 | 38 | 51 | 90 |
| 其他流动资产 | 2 | 101 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 294 | 291 | 529 | 751 | 817 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 237 | 212 | 396 | 571 | 589 |
| 在建工程 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 无形资产 | 24 | 31 | 36 | 54 | 72 |
| 其他长期资产 | 32 | 47 | 96 | 126 | 156 |
| 资产总计 | 409 | 829 | 1000 | 1354 | 1812 |
| 流动负债 | 44 | 95 | 132 | 172 | 240 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付及预收 | 44 | 95 | 132 | 172 | 240 |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债 | 17 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 17 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 61 | 104 | 132 | 172 | 240 |
| 股本 | 100 | 133 | 135 | 135 | 135 |
| 资本公积 | 4 | 275 | 275 | 275 | 275 |
| 留存收益 | 220 | 290 | 294 | 605 | 994 |
| 归属母公司股东权 | 330 | 706 | 848 | 1159 | 1548 |
| 少数股东权益 | 18 | 19 | 20 | 22 | 25 |
| 负债和股东权益 | 409 | 829 | 1000 | 1354 | 1812 |

现金流量表

单位: 百万元

| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 113 | 159 | 275 | 320 | 405 |
| 净利润 | 88 | 156 | 242 | 313 | 391 |
| 折旧摊销 | 10 | 13 | 17 | 27 | 34 |
| 营运资金变动 | 14 | 5 | 42 | 7 | 9 |
| 其它 | 1 | -15 | -27 | -27 | -29 |
| 投资活动现金流 | -44 | 9 | -225 | -219 | -67 |
| 资本支出 | -43 | -12 | -201 | -217 | -66 |
| 投资变动 | 0 | 21 | -44 | -23 | -20 |
| 其他 | -2 | 0 | 20 | 20 | 20 |
| 筹资活动现金流 | -27 | 230 | -5 | 0 | 0 |
| 银行借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债券融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 7 | 315 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -34 | -85 | -5 | 0 | 0 |
| 现金净增加额 | 42 | 398 | 44 | 101 | 339 |
| 期初现金余额 | 4 | 46 | 348 | 392 | 493 |
| 期末现金余额 | 46 | 444 | 392 | 493 | 832 |

主要财务比率

| 至12月31日 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力(%) | | | | | |
| 营业收入增长 | -9.6 | 42.1 | 46.9 | 35.3 | 31.3 |
| 营业利润增长 | -19.2 | 78.1 | 59.1 | 29.4 | 25.0 |
| 归属母公司净利润增长 | -17.7 | 74.0 | 55.2 | 29.2 | 24.9 |
| 获利能力(%) | | | | | |
| 毛利率 | 37.6 | 40.1 | 41.6 | 41.1 | 41.1 |
| 净利率 | 23.4 | 29.2 | 30.9 | 29.5 | 28.0 |
| ROE | 27.0 | 22.0 | 28.4 | 26.8 | 25.1 |
| ROIC | 31.0 | 41.7 | 56.3 | 50.2 | 60.7 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 15.0 | 12.6 | 13.1 | 12.7 | 13.2 |
| 净负债比率 | -0.1 | -0.5 | -0.5 | -0.4 | -0.5 |
| 流动比率 | 2.58 | 5.65 | 3.59 | 3.50 | 4.15 |
| 速动比率 | 1.55 | 4.97 | 3.26 | 3.17 | 3.74 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.98 | 0.86 | 0.86 | 0.90 | 0.88 |
| 应收账款周转率 | 18.61 | 24.15 | 21.66 | 21.23 | 22.27 |
| 存货周转率 | 4.44 | 5.84 | 12.17 | 12.17 | 9.13 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.89 | 1.16 | 1.78 | 2.30 | 2.87 |
| 每股经营现金流 | 1.13 | 1.19 | 2.03 | 2.37 | 3.00 |
| 每股净资产 | 3.30 | 5.30 | 6.27 | 8.57 | 11.44 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | - | 15.1 | 30.7 | 23.8 | 19.0 |
| P/B | - | 3.3 | 8.7 | 6.4 | 4.8 |
| EV/EBITDA | -0.4 | 11.5 | 26.0 | 19.2 | 14.5 |

利润表

单位: 百万元

| 至12月31日 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 376 | 534 | 785 | 1062 | 1394 |
| 营业成本 | 235 | 320 | 459 | 625 | 822 |
| 营业税金及附加 | 4 | 7 | 8 | 11 | 15 |
| 销售费用 | 5 | 8 | 11 | 16 | 28 |
| 管理费用 | 33 | 38 | 55 | 78 | 112 |
| 财务费用 | 0 | 0 | -7 | -9 | -13 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 4 | 4 | 4 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 20 | 20 | 20 |
| 投资净收益 | 0 | 16 | 6 | 7 | 10 |
| 营业利润 | 100 | 177 | 282 | 365 | 456 |
| 营业外收入 | 3 | 5 | 4 | 4 | 4 |
| 营业外支出 | 1 | 0 | 1 | 1 | 0 |
| 利润总额 | 102 | 182 | 285 | 368 | 460 |
| 所得税 | 14 | 26 | 43 | 55 | 69 |
| 净利润 | 88 | 156 | 242 | 313 | 391 |
| 少数股东损益 | -1 | 1 | 2 | 2 | 3 |
| 归属母公司净利润 | 89 | 155 | 241 | 311 | 388 |
| EBITDA | 109 | 174 | 269 | 360 | 452 |
| EPS(元) | 0.89 | 1.16 | 1.78 | 2.30 | 2.87 |

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 周静：上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 |
|------|------------------------|------------------------|---------------------|-----------------------|
| 地址 | 广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401 | 深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层 | 北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层 | 上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层 |
| 邮政编码 | 510620 | 518000 | 100045 | 200120 |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn | | | |
| 服务热线 | | | | |

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。