

机械设备点评 弘亚数控半年报点评报告

业绩超预期，上调评级

投资评级：买入（上调）

2017年08月18日

投资要点

■ 2017H1 业绩+92%超预期，下半年有望维持高增长

公司发布 2017 年半年报，实现营收 4.05 亿元，同比增加 71.0%，归母净利润 1.23 亿元，同比增加 92.2%，超额完成公司一季报时对 2017H1 归母净利润 0.93-1.20 亿元的预期。同时，公司公布了对于 2017 年 1-9 月份经营业绩的预计，预计 2017 Q1-Q3 归母净利润 1.7 亿-2.0 亿，同比+42%-67%，高增长有望持续。分产品看，公司主打封边机产品维持 49.3% 的高毛利率，且营收+52.8%，占公司营收 54.1%。另两类主要产品裁板锯（占营收 23%）与数控钻（占营收 12%）收入与毛利率均有较大提升，其中裁板锯营收+78.1%，毛利率 28.2%，同比+4.47pct，数控钻营收+155.8%，毛利率 24.2%，+4.55pct。此外，加工中心基数低，实现 174% 的营收同比增长。

■ 三费持续优化，现金流状况良好

2017H1 公司毛利率 39.2%，基本持平，保持高位。三费持续优化，合计占营收 4.99%，较 2016H1 降低 3.65pct，持续优化。其中财务费用率为负主要系本期银行账户利息收入增加所致，管理费用率同比-3.10pct 主要系土地使用税、房产税等科目调整至“税金及附加”项目列示所致。此外，公司现金流状况良好，经营活动产生现金流量净额 1.52 亿元，同比+63%，预收账款 0.42 亿，同比+205%。闲置房产账面价值划分为持有待售的资产导致固定资产较年初-38.8%。总体而言，公司三费持续改善，现金流状况良好。

■ 从标准到定制化带动板式家具市场快速扩张，2020 年规模将逾百亿

公司下游主要为家具制造业领域。据我们测算，目前国内板式家具机械设备更新+新增需求规模逾 70 亿元，随着家具制造业快速发展，橱柜、衣柜、木门等行业快速增长，尤其是优质制造商密集上市，预计未来两到三年仍将是资本投入高峰期，加之板式家具行业从标准家具到定制化进化的大趋势，刺激板式家具机械设备市场的快速扩张。我们预计板式家具机械设备至少保持每年 20% 的增速，2020 年板式家具机械设备行业规模将突破 120 亿。公司凭借持续研发创新优势、良好品牌优势和成熟的经销商体系，其业务规模将会继续保持稳定的发展速度。

■ 产品、技术与管理造就企业龙头优势

公司自成立以来就以封边机为主打产品，主导起草了我国直线封边机国家林业行业标准，产品已销往在欧派、好莱客等下游知名家具企业，具备很强品牌形象；技术方面，公司一直注重研发，2017 上半年研发投入 1262 万元，占营业收入比例的 3.1%，报告期内公司新取得 7 项专利授权以及 4 项计算机软件著作权，进一步强化公司综合竞争优势。最近 3 年，公司核心技术产品收入均占营业收入 80% 以上；管理方面，公司以轻资产运营模式为资本战略，自身专注于设计研发，适应快速扩张。公司主要通过外协加工的方式进行采购，并与供应商签订框架性供货合同，充分借助了珠江三角洲地区的机加工优势，降低产品的制造成本。

■ 盈利预测与投资建议

公司作为国内板式家具机械行业科技创新型代表企业，技术水平全国领先，有望保持稳定且快速的业绩增长态势，预计公司 2017-2019 年 EPS 1.80、2.49、3.29 元。考虑股本变更影响，EPS 上调幅度分别为 24%、16%、14%，对应 PE 30、22、17X，基于对公司中长期发展的坚定看好，我们上调投资评级至“买入”。

风险提示：研发进度不及预期，宏观经济波动，同行竞争加剧

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋

021-60199769

nizhy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	54.67
市盈率（2016）	39.40
市净率（2016）	9.36
流通 A 股市值（百万元）	1824

基础数据

每股净资产（元）	6.36
资产负债率（%）	11.72
总股本（百万股）	135.23
流通 A 股（百万股）	33.36

相关研究

弘亚数控：市场规模不断扩大，高增长态势有望持续 2017.4.21

财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	538.0	716.2	994.8	1388.4	营业收入	534.1	862.8	1166.9	1518.4
现金	347.7	542.1	766.3	1093.1	营业成本	319.8	525.5	704.8	909.8
应收款项	24.6	43.4	59.5	74.6	营业税金及附加	6.9	8.7	12.6	17.2
存货	64.0	110.9	142.2	185.9	营业费用	7.6	11.6	14.2	18.5
其他	101.7	19.8	26.8	34.9	管理费用	38.8	34.2	44.8	57.2
非流动资产	291.2	330.2	339.2	342.0	财务费用	-0.1	-6.7	-9.8	-13.9
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	15.5	0.0	0.0	0.0
固定资产	212.8	255.0	266.8	272.1	其他	0.6	-5.9	-7.2	-8.5
无形资产	31.4	28.3	25.4	22.9	营业利润	177.3	283.6	393.1	521.2
其他	47.0	47.0	47.0	47.0	营业外净收支	4.6	3.0	3.0	3.0
资产总计	829.2	1046.5	1334.0	1730.5	利润总额	181.8	286.6	396.1	524.2
流动负债	95.2	130.8	168.7	235.0	所得税费用	25.7	43.0	59.4	78.6
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	1.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	30.3	53.7	69.3	89.5	归属母公司净利润	155.1	243.6	336.6	445.5
其他	64.9	77.1	99.4	145.5	EBIT	161.8	285.9	393.2	518.2
非流动负债	9.1	8.0	5.1	1.1	EBITDA	174.5	313.7	426.8	556.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	9.1	8.0	5.1	1.1	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	104.2	138.8	173.8	236.1	每股收益(元)	1.16	1.80	2.49	3.29
少数股东权益	18.8	18.8	18.8	18.8	每股净资产(元)	5.30	6.57	8.44	10.91
归属母公司股东权益	706.2	888.9	1141.3	1475.5	发行在外股份(百万股)	133.4	135.2	135.2	135.2
负债和股东权益总计	829.2	1046.5	1334.0	1730.5	ROIC(%)	25.9%	39.5%	62.6%	74.2%
					ROE(%)	22.0%	27.4%	29.5%	30.2%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	38.8%	39.1%	39.6%	40.1%
经营活动现金流	159.3	331.0	360.9	490.3	EBIT Margin(%)	30.3%	33.1%	33.7%	34.1%
投资活动现金流	8.9	-75.6	-52.5	-52.1	销售净利率(%)	29.0%	28.2%	28.8%	29.3%
筹资活动现金流	229.2	-60.9	-84.2	-111.4	资产负债率(%)	12.6%	13.3%	13.0%	13.6%
现金净增加额	397.7	194.4	224.2	326.8	收入增长率(%)	42.1%	61.5%	35.2%	30.1%
企业自由现金流	92.6	245.8	296.0	422.1	净利润增长率(%)	74%	57%	38%	32%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

