

2017年08月18日

弘亚数控 (002833.SZ)

2017 半年报营收利润双丰收，行业龙头地位凸显

■ **事件:** 公司8月17日发布2017年半年度报告,实现营收4.05亿元,同比增长70.96%;实现归母净利润1.23亿元,同比增长92.20%;经营性现金流量净额1.52亿元, EPS为0.92元, ROE(加权)为15.98%,销售毛利率为39.24%。

■ **下游行业需求持续旺盛,中期营收利润双丰收:** 受益于下游家具行业的稳定发展和产品市场需求规模扩大,公司主要产品销售额均快速增长。公司公告称,封边机实现营收2.20亿元,同比增长52.79%;裁板锯实现营收0.92亿元,同比增长78.10%。产品销往国内各大家具厂商,并远销美国及东南亚、南美洲等40多个国家和地区,2017H1国内和海外分别实现营收3.15亿元和0.90亿元,其中海外营收占比达22.11%,同比增长61.67%,毛利率也较国内高,为40.89%。国内外重要市场的建立助力公司实现营收利润双丰收。2017Q1公司实现营收1.89亿元,同比增长83.28%;归母净利润0.54亿元,同比增长153.22%;2017Q2公司实现营收2.16亿元,同比增长61.19%;归母净利润0.69亿元,同比增长60.47%。2017年前3季度归母净利润有望达2亿元。

■ **短期受益于房地产复苏,长期定制家具带来广阔市场空间:** 房地产行业从2015年开始复苏,而家具行业发展一般滞后房地产行业1年左右。受益于房地产销售的业绩增长,家具产品市场需求规模逐渐扩大。此外,定制家具具有空间利用率高、个性化强、整体美观的特点,是消费升级的必然产物。目前国内定制家具的渗透率在不到30%,远低于欧美国家70%以上的渗透率,长期来看市场空间广阔。据安信轻工团队报告中给出的数据,定制家具四大品类橱柜/衣柜/客厅柜体/木门等合计客单价约6-7万元,对应市场规模约4000-5000亿元。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,据公司公告称,数控钻实现营收0.50亿元,同比增长155.84%;加工中心实现营收0.23亿元,同比增长174.20%。

■ **注重创新研发,多重优势奠定行业龙头地位:** 公司坚持通过技术创新不断优化产品品质,加快产品更新速度,优化产品结构,数控产品种类不断丰富。据公司公告称,2017H1研发投入0.13亿元,占当期营收的3.1%。公司的主营产品封边机市占率高达60%,处于行业龙头地位。并积极向多元化木工机械拓展,未来将以现有产品自动化、智能化、信息化为切入点,扎实推进现有产品提质工作并进行配置升级。公司在研发、生产、销售方面均有突出的竞争力,结合公司上市后,在产能、品牌、供应链等诸多方面具有优势,公司国内市场占有率将有望进一步提高。

■ **投资建议:** 预计公司2017-2019年的净利润分别为2.35/3.26/4.40亿, EPS分别为1.74/2.41/3.26元,分别对应PE为32/23/17倍;随着高端定制化家具市场的不断拓展,进口替代趋势不断增强,公司作为板式家具装备龙头企业,有望率先受益。继续给予公司买入-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,研发及市场推广不达预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	375.8	534.1	881.3	1,233.9	1,665.7
净利润	89.1	155.1	234.7	325.8	440.2
每股收益(元)	0.66	1.15	1.74	2.41	3.26
每股净资产(元)	2.44	5.22	6.83	9.10	12.09

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	82.9	47.7	31.5	22.7	16.8
市净率(倍)	22.4	10.5	8.0	6.0	4.5
净利润率	23.7%	29.0%	26.6%	26.4%	26.4%
净资产收益率	27.0%	22.0%	25.4%	26.5%	26.9%
股息收益率	0.0%	0.3%	0.1%	0.3%	0.5%
ROIC	67.0%	56.5%	69.9%	100.4%	150.3%

公司快报

证券研究报告

其他专用机械

投资评级 **买入-A**

维持评级

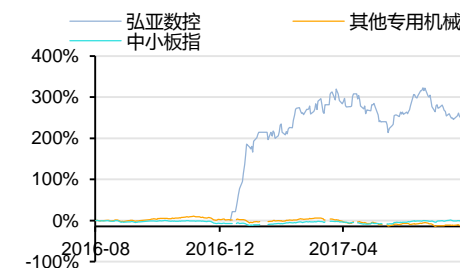
6个月目标价: **70.00元**

股价(2017-08-17) **54.67元**

交易数据

总市值(百万元)	7,392.75
流通市值(百万元)	1,823.79
总股本(百万股)	135.23
流通股本(百万股)	33.36
12个月价格区间	14.56/61.36元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.67	-10.81	-2.35
绝对收益	-0.58	-1.22	

王书伟 分析师
SAC 执业证书编号: S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

李倩倩 报告联系人
liqq@essence.com.cn

李哲 报告联系人
lizhe3@essence.com.cn

相关报告

弘亚数控: 板式家具机械
设备龙头, 消费升级释放 2017-06-12
成长空间/王书伟
弘亚数控: 下游行业需求
高速增长, 全年业绩大幅
上升/王书伟 2017-04-21

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	375.8	534.1	881.3	1,233.9	1,665.7	成长性					
减:营业成本	234.6	319.8	527.7	738.7	997.3	营业收入增长率	-9.6%	42.1%	65.0%	40.0%	35.0%
营业税费	3.5	6.9	8.9	13.4	18.8	营业利润增长率	-19.2%	78.1%	51.5%	39.2%	35.9%
销售费用	5.5	7.6	11.8	17.4	23.4	净利润增长率	-17.7%	74.0%	51.3%	38.8%	35.1%
管理费用	32.8	37.9	70.5	98.0	128.0	EBITDA 增长率	-16.7%	73.8%	48.5%	37.3%	34.6%
财务费用	0.4	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	EBIT 增长率	-19.8%	77.3%	51.5%	39.2%	35.9%
资产减值损失	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	NOPLAT 增长率	-19.8%	76.9%	51.8%	39.2%	35.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	109.8%	22.6%	-3.1%	-9.2%	20.9%
投资和汇兑收益	0.5	15.5	6.2	7.4	9.7	净资产增长率	31.0%	108.6%	29.9%	32.3%	32.4%
营业利润	99.5	177.3	268.6	374.0	508.2	利润率					
加:营业外净收支	2.6	4.6	3.0	3.4	3.7	毛利率	37.6%	40.1%	40.1%	40.1%	40.1%
利润总额	102.1	181.8	271.7	377.4	511.8	营业利润率	26.5%	33.2%	30.5%	30.3%	30.5%
减:所得税	14.2	25.7	38.0	52.9	71.9	净利润率	23.7%	29.0%	26.6%	26.4%	26.4%
净利润	89.1	155.1	234.7	325.8	440.2	EBITDA/营业收入	29.1%	35.5%	32.0%	31.4%	31.3%
						EBIT/营业收入	26.6%	33.2%	30.5%	30.3%	30.5%
资产负债表	2014	2015	2016E	2017E	2018E	运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	170	151	84	56	39
货币资金	45.9	347.7	530.6	892.6	1,232.1	流动资产资本周转天数	17	40	41	28	27
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	97	220	268	280	299
应收帐款	21.1	24.5	58.5	60.3	92.8	应收帐款周转天数	20	15	17	17	17
应收票据	0.2	0.1	0.2	0.4	0.4	存货周转天数	51	37	43	43	41
预付帐款	0.2	0.6	2.7	0.2	4.1	总资产周转天数	366	417	393	368	359
存货	45.5	64.0	148.0	146.1	233.7	投资资本周转天数	191	202	133	89	69
其他流动资产	1.9	101.1	35.3	46.1	60.8						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	27.0%	22.0%	25.4%	26.5%	26.9%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROA	21.5%	18.8%	21.3%	22.8%	23.2%
投资性房地产	26.3	45.6	45.6	45.6	45.6	ROIC	67.0%	56.5%	69.9%	100.4%	150.3%
固定资产	237.1	211.9	199.4	186.9	174.4	费用率					
在建工程	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	销售费用率	1.5%	1.4%	1.3%	1.4%	1.4%
无形资产	23.8	31.4	30.4	29.5	28.5	管理费用率	8.7%	7.1%	8.0%	7.9%	7.7%
其他非流动资产	5.8	1.4	45.4	17.5	21.4	财务费用率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产总额	409.0	829.2	1,097.3	1,426.1	1,895.0	三费/营业收入	10.3%	8.5%	9.3%	9.3%	9.1%
短期债务	-	-	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	25.5	44.0	106.7	94.1	163.4	资产负债率	15.0%	12.6%	14.2%	12.6%	12.9%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	17.7%	14.4%	16.5%	14.4%	14.8%
其他流动负债	19.0	51.1	34.7	72.4	69.0	流动比率	2.58	5.65	5.48	6.88	6.99
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	1.56	4.98	4.44	6.00	5.98
其他非流动负债	17.0	9.1	14.3	13.5	12.3	利息保障倍数	244.89	-1,905.3	-1,570.1	-1,348.7	-1,227.53
负债总额	61.5	104.2	155.7	179.9	244.7	分红指标					
少数股东权益	17.6	18.8	17.8	16.5	16.2	DPS(元)	-	0.16	0.08	0.15	0.27
股本	100.0	135.2	135.2	135.2	135.2	分红比率	0.0%	13.8%	4.6%	6.1%	8.2%
留存收益	223.3	564.7	788.6	1,094.5	1,498.9	股息收益率	0.0%	0.3%	0.1%	0.3%	0.5%
股东权益	347.5	725.0	941.6	1,246.2	1,650.3						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	87.9	156.1	234.7	325.8	440.2	EPS(元)	0.66	1.15	1.74	2.41	3.26
加:折旧和摊销	9.7	12.7	13.4	13.4	13.4	BVPS(元)	2.44	5.22	6.83	9.10	12.09
资产减值准备	0.1	0.2	-	-	-	PE(X)	82.9	47.7	31.5	22.7	16.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	22.4	10.5	8.0	6.0	4.5
财务费用	0.2	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	P/FCF	-142.5	78.4	30.2	20.8	19.5
投资损失	-0.5	-15.5	-6.2	-7.4	-9.7	P/S	19.7	13.8	8.4	6.0	4.4
少数股东损益	-1.3	1.0	-1.0	-1.3	-0.3	EV/EBITDA	-	10.6	24.1	16.7	11.7
营运资金的变动	136.4	-91.6	-47.1	43.9	-77.9	CAGR(%)	54.6%	41.2%	29.4%	54.6%	41.2%
经营活动产生现金流量	112.6	159.3	193.6	374.2	365.3	PEG	1.5	1.2	1.1	0.4	0.4
投资活动产生现金流量	-44.0	8.9	6.2	7.4	9.7	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-27.3	229.2	-16.8	-19.6	-35.5	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
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@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3楼

邮编： 200122

北京市

地址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编： 100034