弘亚数控(002833)

业绩符合预期，定制化产品线凸显高成长性

买入(维持)

2018 年 04 月 18 日

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
nizhy@dwzq.com.cn

投资要点

■ **业绩符合预期，定制化产品线高成长凸显：**公司披露 2017 年年报，共实现营收 8.20 亿元，同比+53.6%，归母净利润 2.34 亿元，同比+51.2%，扣非归母净利润 2.08 亿元，同比+51.0%。分业务而言，公司主营封边机实现收入 4.29 亿元，同比+37.5%，占公司收入的 52.3%，裁板锯实现收入 1.78 亿元，同比+50.7%，占收入的 21.7%，是公司 2017 年第二大业务板块。**值得注意的是，定制化产线为主的数控钻、加工中心两大板块均实现较快发展。其中数控钻（含多排钻）共实现收入 1.16 亿元，同比大幅+183.1%，在公司总收入中占比 14.2%，同比+6.5pct，加工中心业务实现收入 0.46 亿元，同比+80.8%，同样实现高速发展。**可以看到，公司定制化产品线的高成长性充分体现。

■ **资产质量高，三费率持续降低：**公司资产负债率 15.9%，较 2016 年同比+3.4pct，仍保持低位，且无短期借款，体现公司高资产质量。存货 1.09 亿元，较期初+71.1%，主要系公司生产经营规模扩大，原材料和半成品库存增加所致。公司经营活动产生的现金净流入 2.26 亿元，同比+41.8%，回款状况良好。三费方面，公司销售费用 987 万元，持续维持低位。管理费用 5031 万元，同比+32.7%。公司 2017 年实施的股权激励导致本年度股权激励费用达 1561 万元，但管理费用率仅 6.13%，较 2016 年仍降低 0.97pct，体现公司对于费用较强的管理能力。综合而言，公司三费率共计 7.26%，较 2016 年-1.25pct，持续优化。

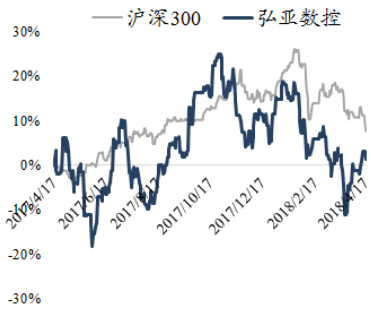
■ **行业保持较快增长，消费升级进行时：**近年来住宅、酒店和写字楼等房地产建筑面积不断扩大以及消费升级带来的家具更新换代，带动了中国家具产业的快速增长。据国家统计局发布数据显示，2017 年我国规模以上家具行业企业主营业务收入为 9056 亿元，持续稳健增长。更为重要的是，国内消费群体对于整体生活艺术、个性设计等需求的提升促进定制家具、特别是全屋定制家具行业的高速发展。据我们 2017 年 8 月发表的公司深度【高景气度行业结合优秀公司，公司成长具备持续性与确定性】所述，2020 年更新+新增需求预计将为板式家具设备企业带来 170 亿元需求，行业空间广阔。

■ **受益国内进口替代，出口空间大：**公司技术实力出色，自主研发的高速自动封边机、智能优化数控裁板锯、数控龙门式加工中心等产品获得广东省高新技术产品认证。公司产品在具备一定技术实力的基础上，凭借在适用性、性价比等方面优势，逐渐扩大市场份额。目前产品已销往索菲亚、全友家私、好莱客衣柜等知名家具企业。值得注意的是，国内木工家具设备中高端产品在加工精度、产品外观、产品结构性能等方面与国际品牌相差不大，但因具有明显的价格优势，**出口市场的竞争力逐渐体现，尤其在工业化进程中的发展中国家出口成效显著。**公司在国外的销售网点已覆盖了伊朗、土耳其、澳大利亚、东南亚、美国等 40 多个国家和地区，出口业务 2017 年收入 2.02 亿元，同比+24.7%，具备较大发展空间。

■ 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，在技术、产品与管理方面表现出众。在消费升级、定制化快速发展的大背景下，公司高增长具有持续性和确定性，预计公司 2018-20 年 EPS 2.26、2.96、3.72 元，对应 PE 25、19、15X，基于对公司中长期发展的坚定看好，维持“买入”评级。

■ **风险提示：新技术、新设备研发进度不及预期，同行竞争加剧。**

股价走势



市场数据

收盘价（元）	56.36
一年最低/最高价	44.71/70.95
市净率（倍）	8.14
流通 A 股市值（百万元）	3,008

基础数据

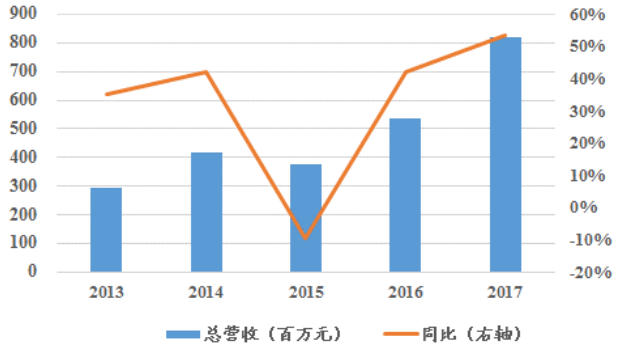
每股净资产（元）	6.92
资本负债率（%）	15.92
总股本（百万股）	135
流通 A 股(百万股)	53

相关研究

1. **弘亚数控三季报点评：三季度业绩符合预期，高增长有望持续 -20171101**
2. **弘亚数控深度报告：高景气度行业结合优秀公司，公司成长具备持续性与确定性 -20170829**
3. **弘亚数控：业绩超预期，上调评级 -20170818**
4. **弘亚数控：2017Q1 业绩同比+153%，高增长有望持续 -20170428**

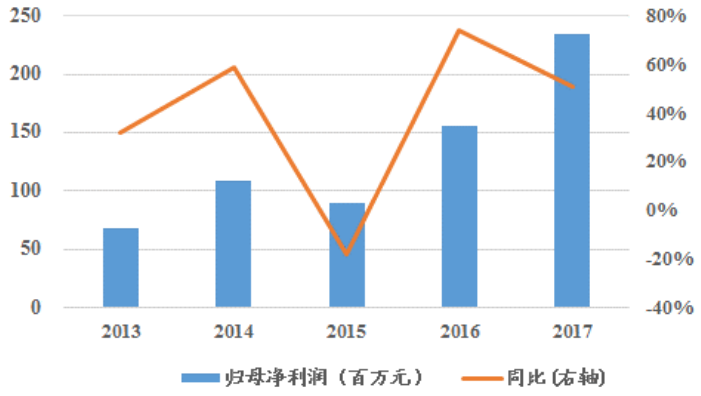
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表 1：2017 年营收同比+53.6%



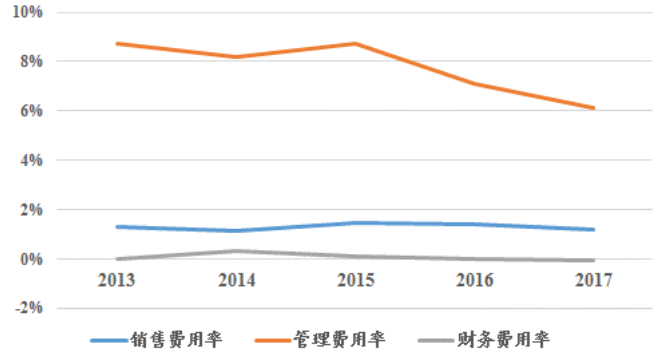
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 2：2017 归母净利润同比增长 51.2%



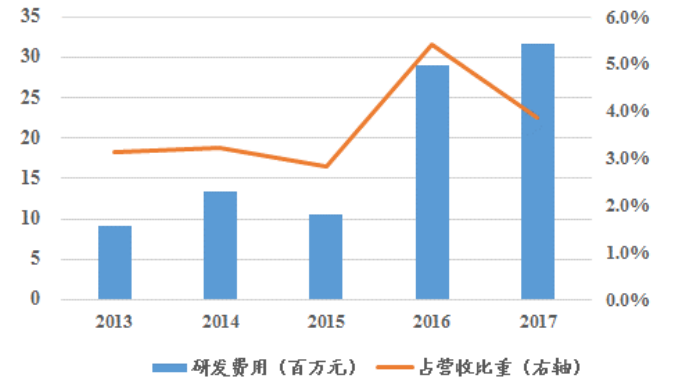
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 3：三费率始终处于低位，且持续改善



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 4：研发费用率维持高位



资料来源：Wind，东吴证券研究所

弘亚数控三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	**914.1**	**1145.4**	**1526.3**	**1976.1**
现金	26.2	929.1	1246.4	1624.8
应收款项	31.3	52.0	62.9	77.4
存货	109.4	138.9	183.9	232.5
其他	747.1	25.5	33.1	41.4
非流动资产	**220.1**	**225.0**	**220.5**	**214.8**
长期股权投资	2.1	2.1	2.1	2.1
固定资产	134.7	143.1	141.8	139.0
无形资产	35.5	32.0	28.8	25.9
其他	47.8	47.8	47.8	47.8
资产总计	**1134.1**	**1370.4**	**1746.8**	**2190.9**
流动负债	**172.3**	**182.1**	**262.3**	**331.4**
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	45.0	64.2	82.4	102.3
其他	127.3	117.9	180.0	229.2
非流动负债	**8.2**	**5.4**	**1.6**	**-0.9**
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	8.2	5.4	1.6	-0.9
负债总计	**180.6**	**187.5**	**263.9**	**330.5**
少数股东权益	16.8	16.8	16.8	16.8
归属母公司股东权益	936.8	1166.1	1466.2	1843.7
负债和股东权益总计	**1134.1**	**1370.4**	**1746.8**	**2190.9**

现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	225.9	1011.0	443.6	532.6
投资活动现金流	-624.2	-31.7	-26.2	-28.4
筹资活动现金流	20.3	-76.4	-100.0	-125.8
现金净增加额	-379.5	902.9	317.4	378.4
企业自由现金流	-301.2	969.3	399.5	481.7

利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	**820.5**	**1107.3**	**1438.6**	**1801.1**
营业成本	507.2	683.4	890.9	1115.1
营业税金及附加	9.0	12.3	16.8	20.3
营业费用	9.9	13.3	17.8	22.3
管理费用	51.2	43.4	55.0	67.7
财务费用	-0.6	-7.2	-16.3	-21.5
投资净收益	14.7	0.0	0.0	0.0
其他	10.6	-5.4	-6.8	-8.1
营业利润	**269.1**	**356.6**	**467.7**	**589.2**
营业外净收支	6.3	3.0	3.0	3.0
利润总额	**275.4**	**359.6**	**470.7**	**592.2**
所得税费用	40.6	53.9	70.6	88.8
少数股东损益	0.3	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	**234.5**	**305.7**	**400.1**	**503.3**
EBIT	244.1	358.5	461.4	578.6
EBITDA	255.3	376.6	482.0	601.7

重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益(元)	1.73	2.26	2.96	3.72
每股净资产(元)	6.92	8.62	10.84	13.63
发行在外股份(百万股)	135.3	135.3	135.3	135.3
ROIC(%)	24.8%	45.2%	98.5%	131.0%
ROE(%)	25.0%	26.2%	27.3%	27.3%
毛利率(%)	38.2%	38.3%	38.1%	38.1%
EBIT Margin(%)	29.8%	32.4%	32.1%	32.1%
销售净利率(%)	28.6%	27.6%	27.8%	27.9%
资产负债率(%)	15.9%	13.7%	15.1%	15.1%
收入增长率(%)	53.6%	35.0%	29.9%	25.2%
净利润增长率(%)	51%	30%	31%	26%

数据来源：wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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