

弘亚数控(002833)

报告日期: 2023年07月24日

# 板式家具设备龙头, 将驶入业绩增长快车道

## ——弘亚数控点评报告

### 投资要点

**国内板式家具设备龙头, 2018-2022年归母净利润 CAGR 为 14%**

公司为国内板式家具设备龙头, 凭借内生增长+品牌并购, 产品力不断提升。技术能力不断提升, 在国内中高端市场逐渐获得认可, 同时积极拓展海外市场。公司为家具的智能化生产提供全系列数控制造装备、自动化生产线和智能制造解决方案。核心产品包括封边机、多排钻和加工中心等, 销售收入近年来持续排名国产第一。公司 2018-2022 年营业收入 CAGR 为 16%, 归母净利润 CAGR 为 14%。

**精装修渗透率提升促进设备需求, 2025 年板式家具设备全球规模预计增至 500 亿元**

2019-2020 年受宏观环境等因素影响下游需求疲软导致, 板式家具设备行业需求连续两年负增长。根据杜尔年报, 2020 年中国和全球的板式家具机械市场规模分别约 200 亿元和 350 亿元。当前我国城镇化率有较大提升空间, 且在各地政府精装修政策的推动下品牌家具有望充分受益, 我们认为, 在“城镇化+精装修”的双重催化下, 板式家具机械需求将迎来突破。根据杜尔年报数据预测, 2025 年中国市场规模预计 250 亿元, 2020-2025 年 CAGR 约 5%, 全球市场规模 500 亿元, CAGR 约 7%。

**核心逻辑: 新一轮存量设备改造有望开启; 国产替代+走向全球, 业绩估值有望双提升**

**产业链边际修复:** 从商品房销售到家具设备企业的传导机制为: 商品房销售面积-房屋竣工面积-家具企业-家具设备制造业。家居设备企业营收与房地产竣工周期呈现高度相关性, 中国房屋竣工面积同比数据从 2022 年 12 月起止跌回升, 2023 年 5 月同比+20%, 地产竣工已迎来复苏拐点, 看好家居设备下游需求修复。

**存量更新需求:** 随着城镇化率走高, 房屋更新、拆迁、改善需求等均是带动住宅销售的影响因素。国内市场预计将逐步进入存量房时代, 二手房交易、改造房等增量市场带来家具行业更新需求。

**估值处于历史底部:** 公司历史 PE-TTM 估值区间约在 10-50 倍, 取决于行业景气度不同阶段; 目前景气度处于底部触底反转阶段, 考虑公司产能和市场扩张带来的增量驱动, 产业链景气度反转上行, 估值有望逐步修复。

我们预计 23-24 年家具行业有望迎来新一轮存量设备升级改造+增量投资(精装修渗透率提升及国产替代)周期, 公司作为卖铲人的竞争格局优于下游定制化板式家具厂商。当前地产政策边际向好, 预计家具设备经销商库存整体处于低位, 随着新一轮存量设备升级改造有望开启, 公司广州和佛山最新定增项目产能释放后, 国内外市占率有望进一步提升。我们预计公司未来在业绩端和估值端有较为确定的提升空间, 看好底部双击机会。

### 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年可实现净利润 5.6、6.8、8.2 亿元, 同比增长 23%、21%、21%, 对应 EPS 为 1.32、1.60、1.94 元, 对应当前 PE 为 13、11、9 倍, 维持“买入”评级。

### 风险提示

1) 下游固定资产投资不及预期; 2) 原材料价格大幅波动

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2127	2562	3107	3672
(+/-) (%)	-10%	20%	21%	18%
归母净利润	455	559	677	821
(+/-) (%)	-13%	23%	21%	21%
每股收益(元)	1.07	1.32	1.60	1.94
P/E	16	13	11	9

资料来源: 浙商证券研究所

## 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

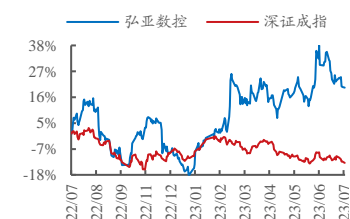
研究助理: 何家恺

hejiakai@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 17.40
总市值(百万元)	7,381.60
总股本(百万股)	424.23

### 股票走势图

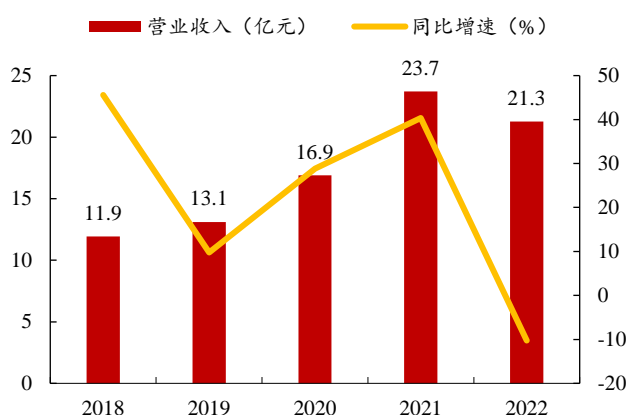


### 相关报告

- 1 《【弘亚数控】发布 10 亿定增预案, 推进智能化改造升级扩大规模优势【浙商机械】》20220312》2022.03.13
- 2 《【弘亚数控】公司土地竞拍落地, 进一步推进扩产计划-》20211213》2021.12.13
- 3 《【弘亚数控】发布员工持股计划, 提振未来发展信心-》20211107》2021.11.07

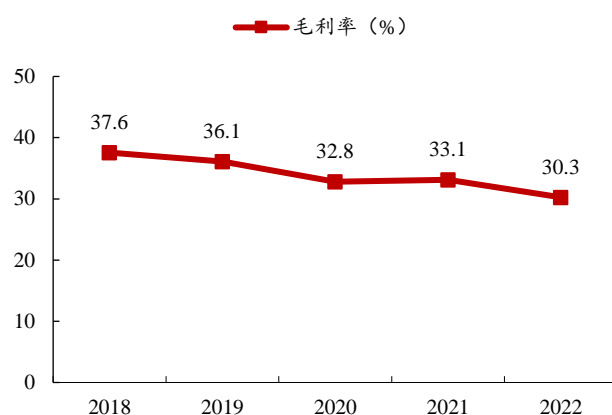
## 附录一：公司财务数据概览

图1：公司营收 2018-2022 年 CAGR 为 16%



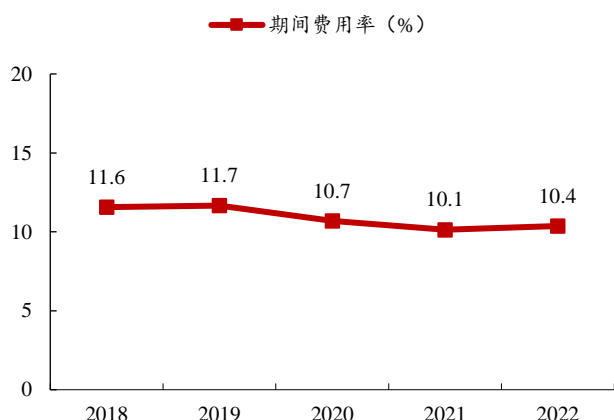
资料来源：Choice、浙商证券研究所

图2：2018-2022 年公司毛利率



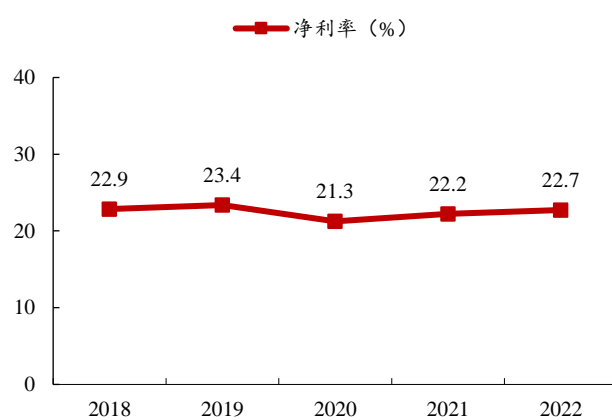
资料来源：Choice、浙商证券研究所

图3：2018-2022 年公司期间费用率



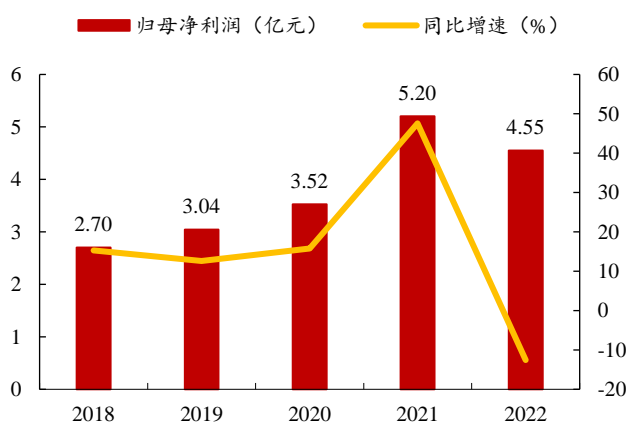
资料来源：Choice、浙商证券研究所

图4：2018-2022 年公司净利率



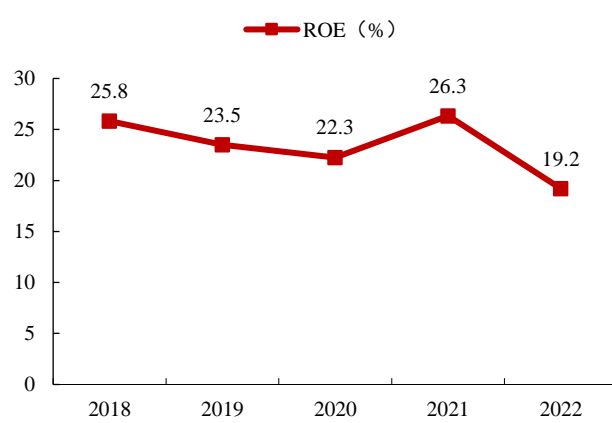
资料来源：Choice、浙商证券研究所

图5：2018-2022 年公司归母净利润 CAGR 为 14%



资料来源：Choice、浙商证券研究所

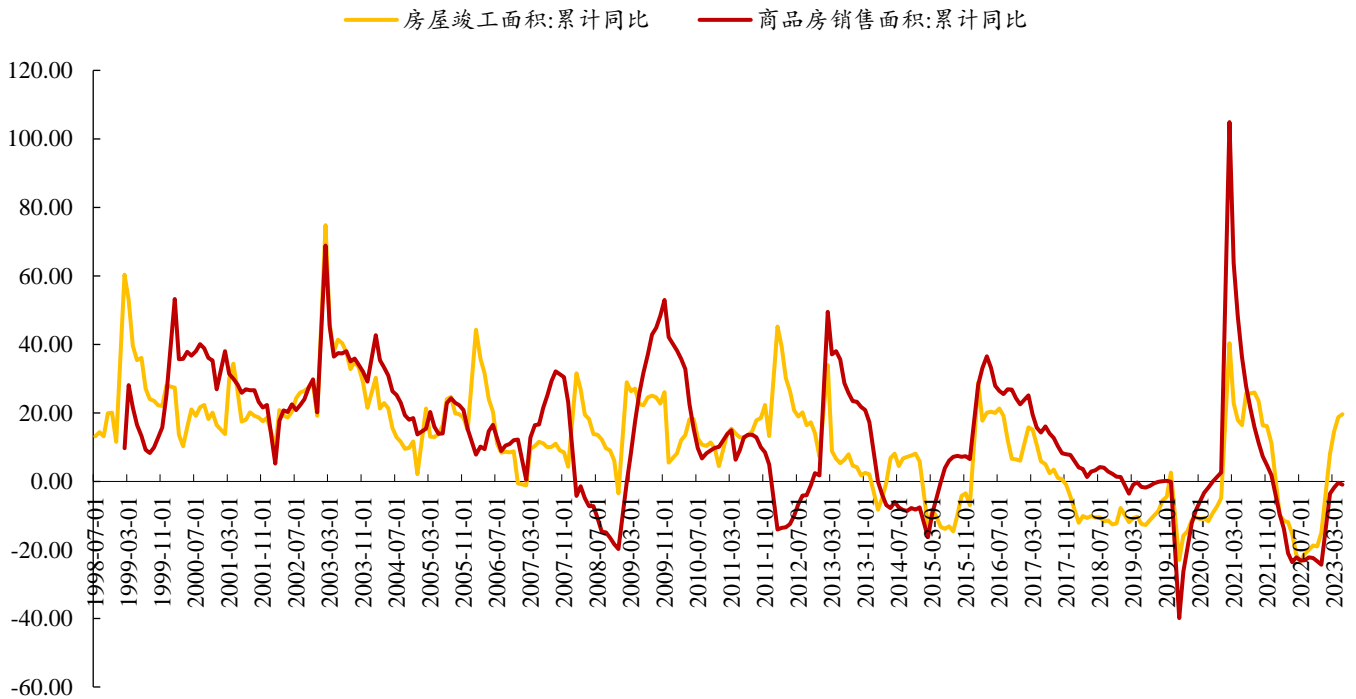
图6：2018-2022 年公司 ROE



资料来源：Choice、浙商证券研究所

## 附录二：中国房屋竣工面积 2023 年 5 月同比+20%

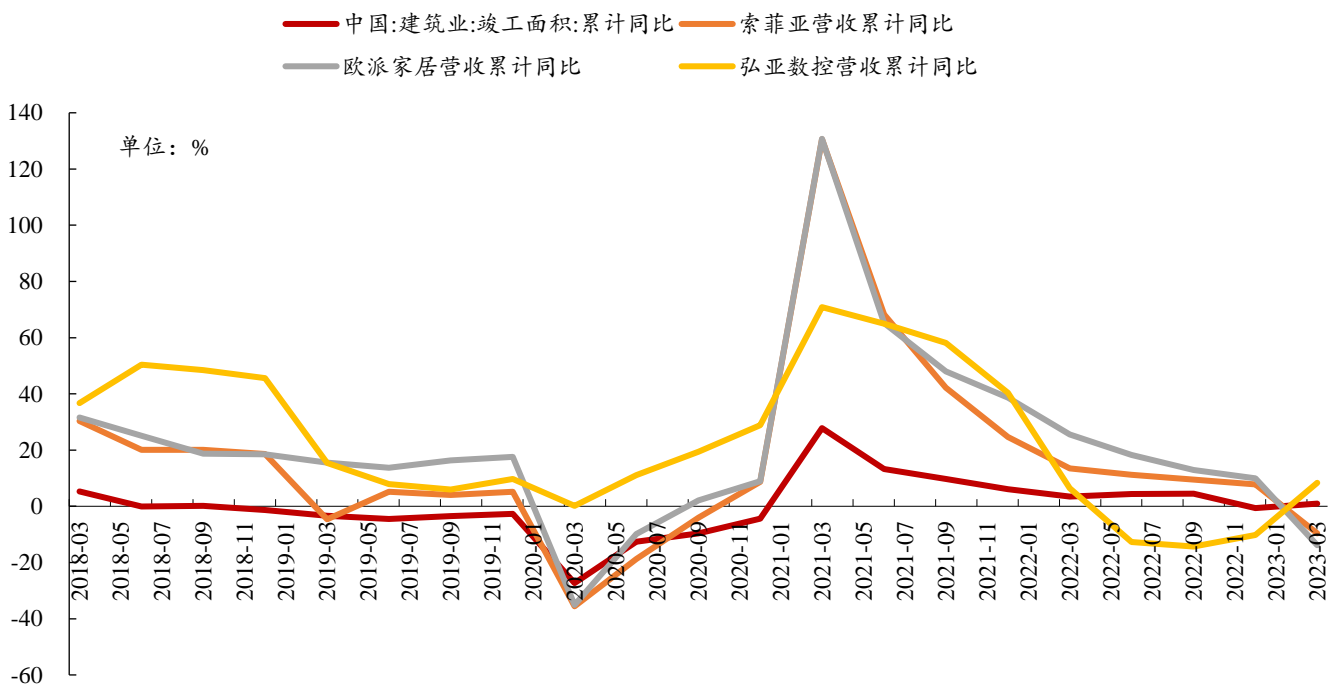
图7：房屋竣工面积和商品房销售面积累计同比回暖



资料来源：Choice、浙商证券研究所

## 附录三：竣工面积、家具企业、家具制造业基本同步变化

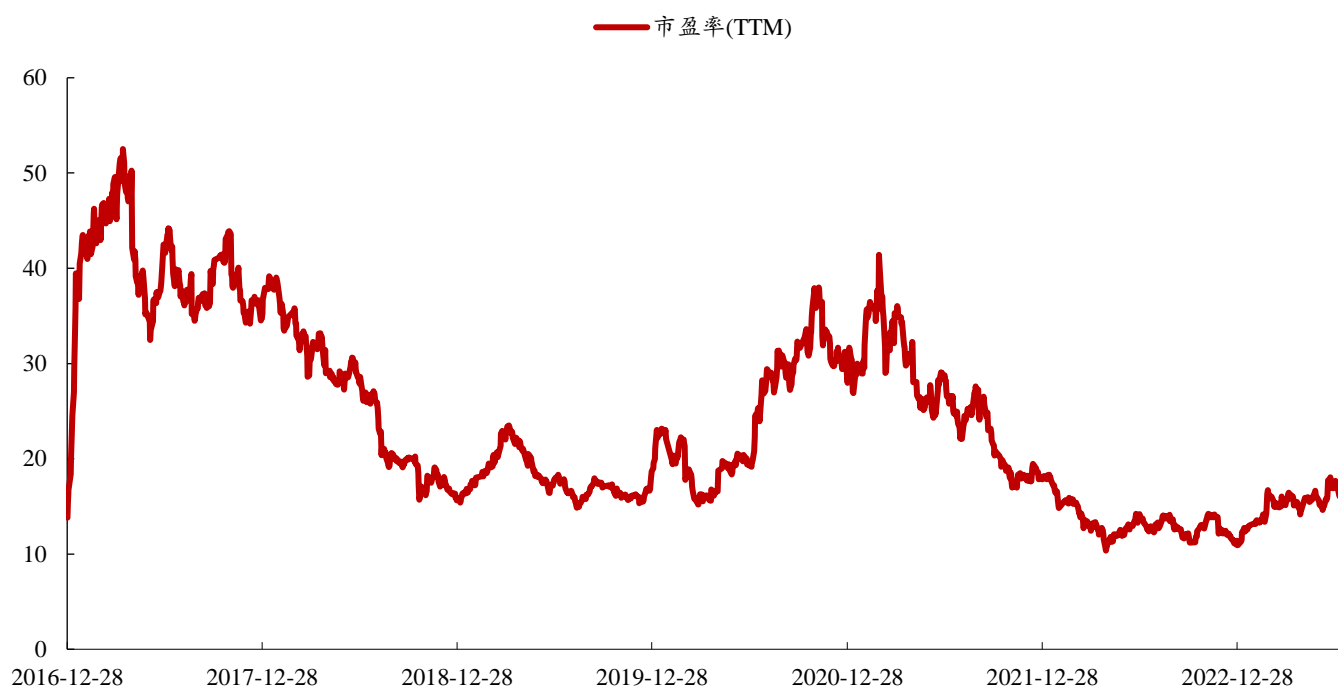
图8：竣工面积、家具企业、家具制造业基本同步变化



资料来源：Wind、浙商证券研究所

## 附录四：当前弘亚数控 PE-TTM 为 16 倍，处于历史 31%分位

图9：弘亚数控 PE-TTM 历史行情



资料来源：Choice、浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1975	2018	2511	3041
现金	1182	992	1282	1739
交易性金融资产	267	418	476	387
应收账款	52	119	173	243
其它应收款	12	8	11	15
预付账款	8	12	14	16
存货	319	372	453	530
其他	136	96	102	112
<b>非流动资产</b>	1790	1984	2214	2403
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	51	45	47	48
固定资产	787	924	1068	1200
无形资产	311	364	439	486
在建工程	265	277	277	291
其他	376	374	383	378
<b>资产总计</b>	3765	4002	4726	5445
<b>流动负债</b>	510	545	637	710
短期借款	70	61	71	67
应付款项	226	235	273	344
预收账款	0	0	0	0
其他	213	249	293	299
<b>非流动负债</b>	622	428	546	532
长期借款	17	17	17	17
其他	605	411	528	515
<b>负债合计</b>	1132	973	1182	1242
少数股东权益	112	117	124	132
归属母公司股东权	2522	2912	3419	4070
<b>负债和股东权益</b>	3765	4002	4726	5445

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	421	571	678	813
净利润	484	565	684	829
折旧摊销	68	64	76	88
财务费用	13	11	7	(0)
投资损失	(17)	(26)	(22)	(22)
营运资金变动	(82)	67	64	44
其它	(45)	(110)	(130)	(126)
<b>投资活动现金流</b>	256	(383)	(333)	(172)
资本支出	(261)	(205)	(212)	(226)
长期投资	(23)	25	(9)	(2)
其他	540	(202)	(113)	56
<b>筹资活动现金流</b>	(192)	(377)	(55)	(185)
短期借款	(11)	(9)	10	(3)
长期借款	(10)	0	0	0
其他	(170)	(368)	(65)	(181)
<b>现金净增加额</b>	485	(189)	290	456

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2127	2562	3107	3672
营业成本	1484	1776	2134	2499
营业税金及附加	20	20	25	31
营业费用	41	49	59	70
管理费用	85	102	112	125
研发费用	81	99	106	118
财务费用	13	11	7	(0)
资产减值损失	17	(26)	(31)	(37)
公允价值变动损益	12	18	18	16
投资净收益	17	26	22	22
其他经营收益	138	81	53	51
<b>营业利润</b>	552	655	789	955
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	552	654	788	954
所得税	68	89	104	125
<b>净利润</b>	484	565	684	829
少数股东损益	29	6	7	8
<b>归属母公司净利润</b>	455	559	677	821
EBITDA	607	728	871	1044
EPS (最新摊薄)	1.07	1.32	1.60	1.94

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-10.26%	20.40%	21.28%	18.20%
营业利润	-9.57%	18.49%	20.47%	21.07%
归属母公司净利润	-12.57%	22.99%	21.02%	21.32%
<b>获利能力</b>				
毛利率	30.25%	30.68%	31.30%	31.94%
净利率	22.74%	22.05%	22.01%	22.59%
ROE	18.41%	19.75%	20.60%	21.20%
ROIC	17.68%	18.91%	19.39%	19.75%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	30.05%	24.31%	25.02%	22.81%
净负债比率	9.45%	9.26%	8.66%	8.04%
流动比率	3.88	3.70	3.94	4.28
速动比率	3.25	3.02	3.23	3.54
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.59	0.66	0.71	0.72
应收账款周转率	40.53	41.13	41.10	42.38
应付账款周转率	7.76	7.70	8.41	8.11
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.07	1.32	1.60	1.94
每股经营现金	0.99	1.35	1.60	1.92
每股净资产	5.95	6.86	8.06	9.59
<b>估值比率</b>				
P/E	16.23	13.20	10.91	8.99
P/B	2.93	2.54	2.16	1.81
EV/EBITDA	6.66	8.54	6.76	5.29

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>