

弘亚数控（002833）研究简报

市场规模不断扩大，高增长态势有望持续

投资评级：增持（首次）

2017 年 4 月 21 日

投资要点

■ 营收规模增长迅速，核心技术领先

公司发布 2016 年年报，全年营收 5.34 亿，同比增加 42.12%，归母净利润 1.55 亿，同比增加 74.01%，扣非归母净利 1.37 亿元，同比增加 58.62%，EPS 为 1.55 元/股。分产品看，公司封边机业务全年实现营收 3.12 亿，同比+31.42%，占总营收的 58.43%；裁板锯业务实现营收 1.18 亿元，同比+52.21%，占总营收的 22.14%。两大核心产品业绩的快速增长，主要系市场规模扩大，公司优化内部管理，提质增效所致。

■ 注重产品的创新升级，毛利率创历史新高

2016 年公司综合毛利率 40.13%，同比+2.55pct，创出历史新高。其中，封边机毛利率高达 50.79%，同比+4.02pct；裁板锯毛利率 26.05%，同比+4.43pct。三费方面，公司管理费用，财务费用，销售费用分别为 3793 万，-9.30 万，764 万，各占营收比例为 7.12%，-0.02%与 1.43%。其中，管理费用率同比下降了 1.66pct，其余两者与去年基本持平。报告期内，公司研发投入达 2896 万，较上年增加 26.90%，占营业收入比例为 5.42%，不断地创新与升级提高了公司产品的附加值，使公司竞争能力得到进一步增强。

■ 下游市场持续扩大，公司业绩有望保持稳定增长

公司下游领域主要为家具制造业，近年来，由于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，中国家具产业得到了快速且稳定的增长。据国家统计局相关数据显示，2016 年，中国家具制造企业主营业务收入为 8559.5 亿元，相较于 2010 年的 4305 亿，年复合增长率为 12.14%。并且，随着经济发展，人民生活水平的提高，下游板式家具行业有望持续增长，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。

■ 替代效应越发明显，出口规模不断上升

随着技术的追赶，国内板式家具机械设备的产品质量不断提升，逐渐压缩了进口设备在国内的市场份额。在市场规模总体增加的情况下，国内对木工机械设备的进口绝对额却在下降，据中国海外信息网数据显示，2016 年木材、软木等材料的加工机床进口金额为 3.30 亿美元，同比下降 8.33%，而出口金额却达到了 12.71 亿美元，同比上升 2.5%。其主要原因是以弘亚数控为代表的企业的产品技术有了明显的进步，尤其是在中高端产品方面，已与国际品牌相差不大，且具有明显的价格优势，出口市场竞争力较强。

■ 行业地位全国领先，经营模式独具匠心

公司作为国内板式家具机械行业中代表性企业之一，构建了较具竞争力的经营模式。对于产业链上游，公司主要通过市场外购标准零部件和控制非标准关键零部件的自行研发设计并委托外协加工模式，有效提升公司产能扩张和降低产品的综合采购成本；对于产业链下游，公司通过构建经销商体系，在国内主要家具制造市场部署了品牌经销商销售网点，产品终端用户包括全友家私、好莱客衣柜、索菲亚等知名家具企业，同时在国外市场亦部署了经销商，销售网点已覆盖了美国，澳大利亚及东南亚、南美洲等 40 多个国家和地区。

■ 盈利预测与投资建议

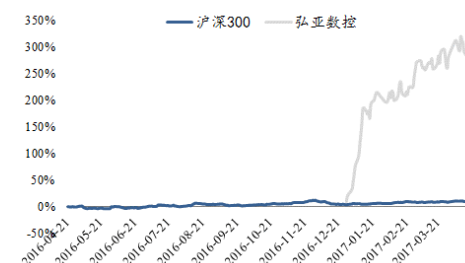
公司作为国内板式家具机械行业科技创新型代表企业，技术水平全国领先，随着经济的发展已经市场规模的扩大，公司有望保持稳定且快速的业绩增长态势，考虑到上市后公司股本有所扩大，预计公司 2017-2019 年 EPS 1.47/2.17/2.93 元，对应 PE 38/25/19X，首次覆盖，给予“增持”评级

■ 风险提示：研发进度不及预期，宏观经济波动，同行竞争加剧

首席证券分析师 陈显帆
执业资格证书号:S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋
nizhy@dwzq.com.cn
18321162658

股价走势



市场数据

收盘价（元）	55.15
市盈率（2016）	35.58
市净率（2016）	10.41
流通 A 股市值（百万元）	1840

基础数据

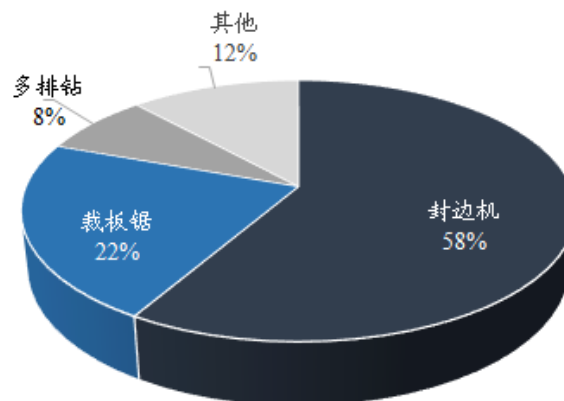
每股净资产（元）	5.30
资产负债率（%）	12.57
总股本（百万股）	133.36
流通 A 股（百万股）	33.36

相关研究

1. 营收规模增长迅速，核心产品技术领先

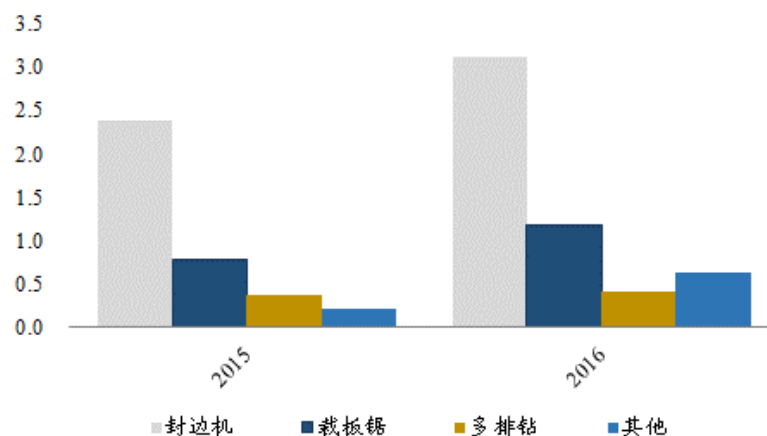
公司发布 2016 年年报，全年营收 5.34 亿，同比增加 42.12%，归母净利润 1.55 亿，同比增加 74.01%，扣非归母净利 1.37 亿元，同比增加 58.62%，EPS 为 1.55 元/股。分产品看，公司封边机业务全年实现营收 3.12 亿，同比+31.42%，占总营收的 58.43%；裁板锯业务实现营收 1.18 亿元，同比+52.21%，占总营收的 22.14%。两大核心产品业绩的快速增长，主要系市场规模扩大，公司优化内部管理，提质增效所致。

图表1 核心产品为封边机和裁板锯，合计占比 80%



资料来源：公司年报，东吴证券研究所

图表2 公司各大产品营收普遍增长



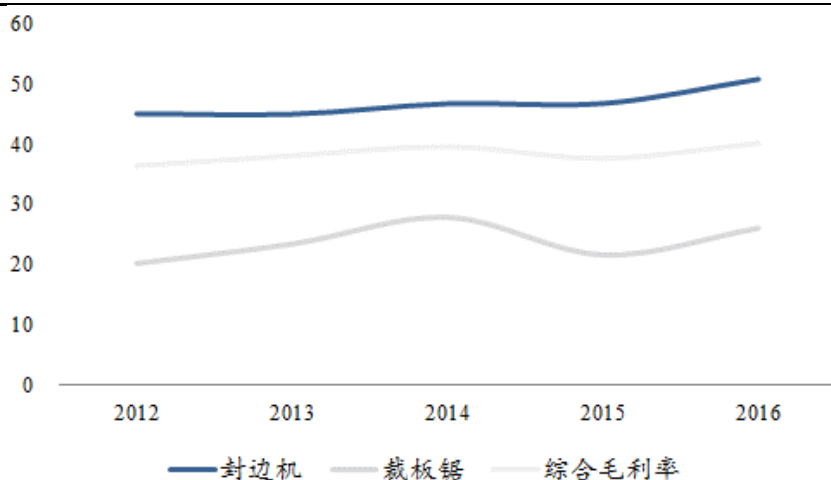
资料来源：wind，东吴证券研究所

2. 注重产品的创新升级，毛利率创历史新高

2016 年公司综合毛利率 40.13%，同比+2.55pct，创出历史新高。其中，封边机毛利率高达 50.79%，同比+4.02pct；裁板锯毛利率 26.05%，同比+4.43pct。三费方面，公司管理费用，财务费用，销售费用分别为 3793 万，-9.30 万，764 万，各占营收比例为 7.12%，-0.02%与 1.43%。其中，管理费用率同比下降了 1.66pct，其余两者与去年基本持平。报告期内，公司研发投入达 2896 万，较上年增加 26.90%，占营业收入比例为

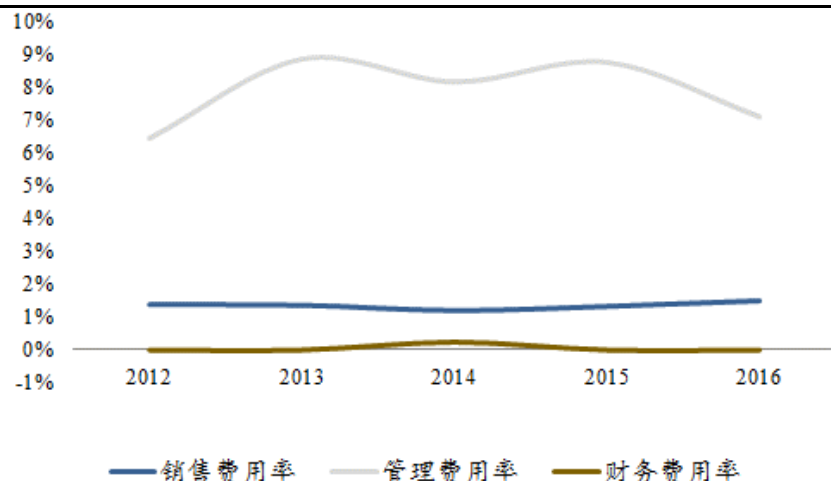
5.42%，不断地创新与升级提高了公司产品的附加值，使公司竞争能力得到进一步增强。

图表3 综合毛利率连创新高，封边机业务盈利较强



资料来源：wind，东吴证券研究所

图表4 三费保持低位，管理费用率有所下降

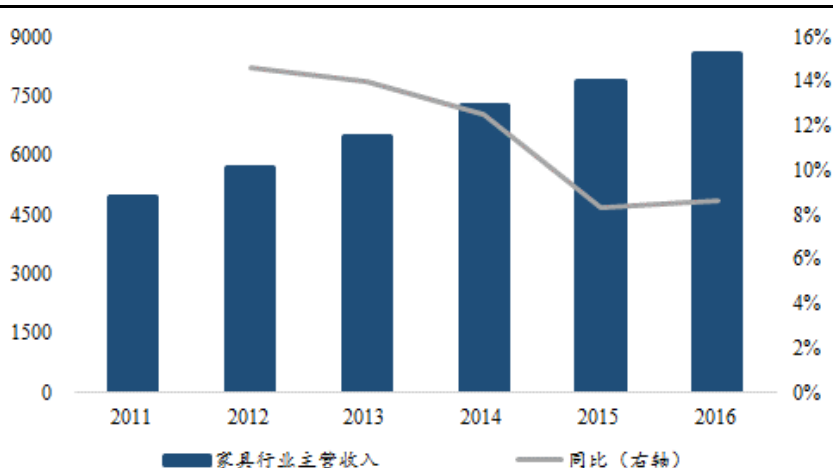


资料来源：wind，东吴证券研究所

3. 下游市场持续扩大，公司业绩有望保持稳定增长

公司下游领域主要为家具制造业，近年来，由于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，中国家具产业得到了快速且稳定的增长。据国家统计局相关数据显示，2016 年，中国家具制造企业主营业务收入为 8559.5 亿元，相较于 2010 年的 4305 亿，年复合增长率为 12.14%。并且，随着经济发展，人民生活水平的提高，下游板式家具行业有望持续增长，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。

图表5 下游领域市场规模持续扩张

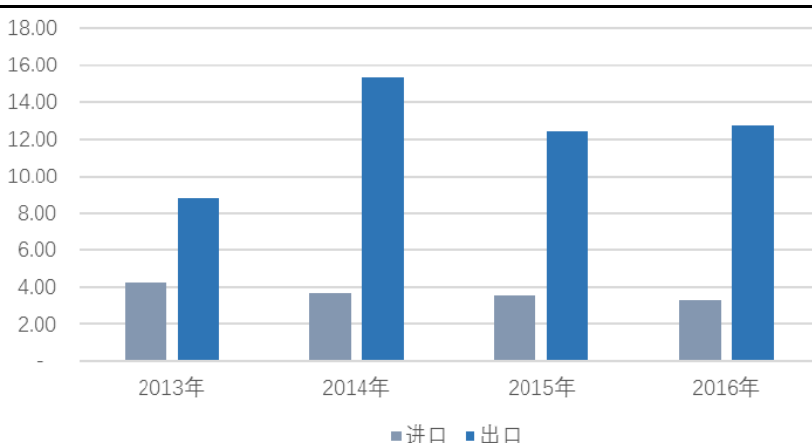


资料来源: wind, 东吴证券研究所

4. 替代效应越发明显，出口规模不断上升

近年来，随着技术的追赶，国内板式家具机械设备的性能品质不断提升，正在渐渐压缩进口设备在国内的市场份额。在市场规模总体增加的情况下，国内对木工机械设备的进口绝对额却在逐年下降，据中国海外信息网数据显示，2016 年木材、软木等材料的加工机床进口金额为 3.30 亿美元，同比下降 8.33%，而出口金额却达到了 12.71 亿美元，同比上升 2.5%。其主要原因是以弘亚数控为代表企业的产品技术有了明显的进步，尤其是在中高端产品在加工精度、产品结构性能等方面已与国际品牌相差不大，但因具有明显的价格优势，出口市场竞争力较强。

图表6 替代效应越发明显，进口规模逆势下滑（亿美元）



备注：数据取自海关代码为 8465 的木材、软木等材料加工机床的海关进出口数据。

资料来源：公司公告，中国海关信息网，东吴证券研究所

5. 行业地位全国领先，经营模式独具匠心

公司作为国内板式家具机械行业中代表性企业之一，构建了较具竞争力的经营模式。对于产业链上游，公司主要通过市场外购标准零部件和控制非标准关键零部件的自行研发设计并委托外协加工模式，有效提升

公司产能扩张和降低产品的综合采购成本；对于产业链下游，公司通过构建经销商体系，在国内主要家具制造市场部署了品牌经销商销售网点，产品终端用户包括全友家私、好莱客衣柜、索菲亚等知名家具企业，同时在国外市场亦部署了经销商，销售网点已覆盖了美国，澳大利亚及东南亚、南美洲等 40 多个国家和地区。

6. 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，随着经济的发展已经市场规模的扩大，公司有望保持稳定且快速的业绩增长态势，考虑到上升后公司股本有所增大，预计公司 2017-2019 年 EPS 1.47/2.17/2.93 元，对应 PE 38/25/19X，首次覆盖，给予“增持”评级

7. 风险提示

研发进度不及预期：公司一直重视核心技术的突破和高端产品的开发，每年都投入大量的研发费用，但若研发项目失败或不及预期，将会对公司业绩造成一定影响。

市场规模受宏观经济影响：国内宏观经济、产业政策、房地产调控以及城镇化进程的变动，将会直接影响到下游家具行业市场需求，进而影响到板式家具机械行业。

行业竞争影响：目前国内同行业企业数量较多而大多数企业规模较小、主要产品技术整体水平不高，但仍有少数国内企业通过积累或引进技术，在某些产品领域已具备了与公司相当的技术研发能力，公司仍面临着国内同行业企业的激烈竞争压力。

财务预测表

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	538.0	668.9	906.7	1252.0	营业收入	534.1	772.7	1051.3	1367.8
现金	347.7	515.7	705.4	992.1	营业成本	319.8	457.4	612.1	789.5
应收款项	24.6	38.9	53.6	67.2	营业税金及附加	6.9	7.8	11.4	15.5
存货	64.0	96.5	123.5	161.3	营业费用	7.6	10.4	12.8	16.7
其他	101.7	17.8	24.2	31.5	管理费用	38.8	70.5	79.2	92.9
非流动资产	291.2	330.2	339.2	342.0	财务费用	-0.1	-6.5	-9.2	-12.7
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	227.2	337.8	457.4
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	999.1	1245.9	1594.0	利润总额	181.8	230.2	340.8	460.4
流动负债	95.2	119.4	151.8	210.4	所得税费用	25.7	34.5	51.1	69.1
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	46.7	60.2	77.7	归属母公司净利润	155.1	195.7	289.6	391.4
其他	64.9	72.7	91.6	132.7	EBIT	161.8	229.7	338.6	455.7
非流动负债	9.1	8.0	5.1	1.1	EBITDA	174.5	257.6	372.1	494.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	9.1	8.0	5.1	1.1					
负债总计	104.2	127.4	156.9	211.5	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	18.8	18.8	18.8	18.8	每股收益(元)	1.16	1.47	2.17	2.93
归属母公司股东权益	706.2	852.9	1070.2	1363.7	每股净资产(元)	5.30	6.40	8.02	10.23
负债和股东权益总计	829.2	999.1	1245.9	1594.0	发行在外股份(百万股)	133.4	133.4	133.4	133.4
					ROIC(%)	25.9%	32.0%	54.9%	66.4%
					ROE(%)	22.0%	22.9%	27.1%	28.7%
					毛利率(%)	38.8%	40.8%	41.8%	42.3%
					EBIT Margin(%)	30.3%	29.7%	32.2%	33.3%
					销售净利率(%)	29.0%	25.3%	27.6%	28.6%
					资产负债率(%)	12.6%	12.7%	12.6%	13.3%
					收入增长率(%)	42.1%	44.7%	36.1%	30.1%
					净利润增长率(%)	74%	26%	48%	35%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E					
经营活动现金流	159.3	292.6	314.6	436.6					
投资活动现金流	8.9	-75.6	-52.5	-52.1					
筹资活动现金流	229.2	-48.9	-72.4	-97.8					
现金净增加额	397.7	168.0	189.7	286.6					
企业自由现金流	92.6	207.6	250.3	369.5					

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 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

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>

