

弘亚数控(002833.SZ) 其它专用设备行业

评级：买入 维持评级

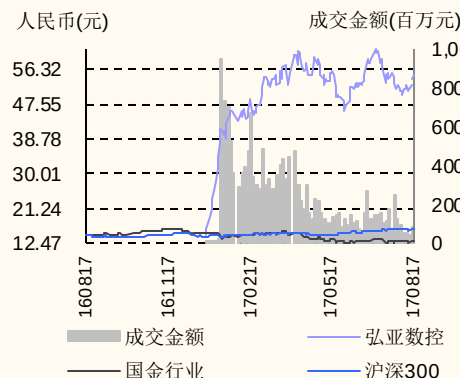
公司点评

市场价格(人民币): 54.67 元
目标价格(人民币): 64.00-70.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 33.36
总市值(百万元) 7,392.75
年内股价最高最低(元) 61.36/14.56
沪深 300 指数 3721.28
深证成指 10653.73



相关报告

1. 《受益消费升级+地产后周期, 板式家具设备龙头实现高增长-弘亚数...》, 2017.6.6

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn

卞晨晔 联系人
biancny@gjzq.com.cn

受益定制家具行业发展, 中报业绩超预期

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.891	1.163	1.863	2.544	3.316
每股净资产(元)	3.30	5.30	7.16	9.69	13.00
每股经营性现金流(元)	1.13	1.19	1.87	2.62	3.44
市盈率(倍)	N/A	15.15	29.34	21.49	16.49
行业优化市盈率(倍)	67.60	56.01	50.20	50.20	50.20
净利润增长率(%)	-17.67%	74.01%	60.20%	36.52%	30.35%
净资产收益率(%)	27.02%	21.97%	26.04%	26.25%	25.51%
总股本(百万股)	100.00	133.36	133.36	133.36	133.36

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩概述

■ 2017 年上半年公司实现营业收入 4.05 亿元, 同比增长 70.96%, 归属上市公司股东的净利润 1.23 亿元, 同比增长 92.20%。2017 年前三季度预计盈利 1.7 亿~2.0 亿元, 同比增长 41.58%~66.57%。

经营分析

- 半年业绩大幅增长, 毛利率仍保持高水平。2017 上半年, 受益于下游家具行业的稳定发展, 以及定制家具行业的快速发展, 中高端木工数控加工设备需求增加, 公司主要产品销售额均有所增长, 半年度净利润同比增长 92%, 高于此前预期增长区间 (46%~88%)。分产品来看, 封边机实现销售收入 2.19 亿元, 较上年同期增长 52.79%, 占营业收入比例 54%; 裁板锯实现销售收入 9177.89 万元, 同比增长 78%, 占营业收入的 23%; 数控钻 (含多排钻) 和加工中心分别实现销售收入 5026 万元和 2281 万元, 同比增长 156%、174%。上半年公司整体毛利率仍维持在 39.17% 的高水平, 其中封边机技术优势明显, 毛利率达到 49.73%; 裁板锯和数控钻收入大幅增长、规模效应显现, 毛利率同比提升约 4.5 个百分点。
- 研发投入持续, 技术优势不断巩固。公司专注于板式家具机械自动化与数控化的研发创新与设计优化, 技术起点较高, 公司上半年继续保持较高的研发投入并且成果明显, 研发投入金额为 1261.64 万元, 新增专利授权 7 项以及 4 项计算机软件著作权。公司通过实施技术创新, 缩短新产品更新迭代周期, 在开发新产品的基础上围绕核心产品进行再次开发, 增加型号和升级配置, 实现提质增效。公司目前拥有自动跟踪仿形控制系统等自主研发的核心技术应用于产品, 最近三年公司核心技术产品占营业收入的比例达到 80% 以上。
- 下游家具公司密集上市, 新增大量设备采购需求。2016 年 10 月以来, 欧派家居、顾家家居、尚品宅配等多家公司首发上市, 合计募集资金总额近 89 亿元; 其中用于板式家具生产项目投资约 50.5 亿元, 设备购置投资约 23.5 亿元, 占比高达 46.6%, 将在短期内新增大量家具机械需求。随着下游家具市场集中度不断提高, 板式家具机械的设备采购也将趋于集中, 除了进口设备外, 对国产中高端家具机械需求量也将增加, 公司作为国内拥有品质和规模优势的板式家具机械龙头企业将从中受益。
- 股权激励计划绑定员工利益, 业绩高增长确定性增强。2017 年 6 月 6 日公

公司以定向增发方式向 101 名核心业务骨干授予限制性激励股票 186.50 万股。解锁条件为 2017-2019 年公司净利润较 2014-2016 年均值分别增长不低于 35%、50%、65%，并且激励对象上一年度个人绩效考核必须达标。公司股权激励计划现已完成首次授予，授予价格为 26.75 元/股，股权激励计划绑定核心员工利益，未来业绩增长确定性增强。

盈利预测

- 我们预测公司 2017-2019 年营业收入为 8.4/11.8/15.7 亿元，分别同比增长 57%/41%/33%；归母净利润分别为 2.49/3.39/4.42 亿元，分别同比增长 60%/37%/30%；EPS 分别为 1.87/2.54/3.32 元，对应 PE 分别为 29/21/16 倍。

投资建议

- 我们认为公司上半年业绩略超预期，下游定制家具受益消费升级，叠加定制家具公司集中上市，募集资金进行产能扩充建设，板式家具机械作为核心生产设备投资占比较高，近年有望迎来需求快速增长期；公司作为国内板式家具机械龙头，产品定位中高端，下游客户广泛优质，具备较高成长性。我们维持公司“买入”评级，6-12 个月目标价 64-70 元。

风险提示

- 下游定制家具行业需求放缓，板式家具机械行业竞争加剧。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	416	376	534	840	1,180	1,570
增长率		-9.6%	42.1%	57.3%	40.5%	33.1%
主营业务成本	-251	-235	-320	-504	-711	-952
%销售收入	60.5%	62.4%	59.9%	60.0%	60.2%	60.6%
毛利	164	141	214	336	469	618
%销售收入	39.5%	37.6%	40.1%	40.0%	39.8%	39.4%
营业税金及附加	-3	-4	-7	-13	-18	-24
%销售收入	0.8%	0.9%	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%
营业费用	-5	-5	-8	-12	-17	-23
%销售收入	1.1%	1.5%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%
管理费用	-34	-33	-38	-50	-71	-94
%销售收入	8.2%	8.7%	7.1%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	122	100	162	261	364	477
%销售收入	29.4%	26.5%	30.3%	31.1%	30.8%	30.4%
财务费用	-1	0	0	8	11	17
%销售收入	0.3%	0.1%	0.0%	-1.0%	-1.0%	-1.1%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	0	16	15	15	15
%税前利润	2.1%	0.5%	8.6%	5.2%	3.8%	2.9%
营业利润	123	100	177	284	390	509
营业利润率	29.6%	26.5%	33.2%	33.8%	33.0%	32.4%
营业外收支	2	3	5	7	8	9
税前利润	125	102	182	291	398	518
利润率	30.1%	27.2%	34.0%	34.7%	33.7%	33.0%
所得税	-17	-14	-26	-42	-58	-75
所得税率	13.9%	13.9%	14.1%	14.3%	14.5%	14.5%
净利润	108	88	156	250	340	443
少数股东损益	-1	-1	1	1	1	1
归属于母公司的净利润	108	89	155	249	339	442
净利率	26.0%	23.7%	29.0%	29.6%	28.8%	28.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	108	88	156	250	340	443
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	8	10	13	16	20	24
非经营收益	-1	1	-15	-24	-23	-24
营运资金变动	-8	14	5	8	13	16
经营活动现金净流	107	113	159	249	350	459
资本开支	-140	-43	-12	-183	-147	-131
投资	0	0	20	0	0	0
其他	2	-1	1	15	15	15
投资活动现金净流	-138	-44	9	-168	-132	-116
股权募资	0	7	315	0	0	0
债权募资	0	0	0	10	0	1
其他	-12	-34	-85	0	0	0
筹资活动现金净流	-12	-27	230	10	0	1
现金净流量	-43	42	398	91	218	344

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	4	46	348	439	657	1,001
应收款项	20	21	25	39	54	72
存货	60	46	64	99	140	188
其他流动资产	3	2	102	111	111	112
流动资产	88	115	538	688	963	1,373
%总资产	24.8%	28.1%	64.9%	59.6%	61.5%	65.7%
长期投资	3	26	46	46	46	46
固定资产	119	238	213	378	509	616
%总资产	33.6%	58.3%	25.7%	32.7%	32.5%	29.5%
无形资产	15	24	31	41	45	54
非流动资产	267	294	291	466	602	717
%总资产	75.2%	71.9%	35.1%	40.4%	38.5%	34.3%
资产总计	354	409	829	1,154	1,564	2,090
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	61	33	77	131	185	247
其他流动负债	12	11	18	31	47	67
流动负债	72	44	95	162	232	314
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	17	17	9	18	19	20
负债	89	61	104	180	251	335
普通股股东权益	254	330	706	954	1,293	1,734
少数股东权益	11	18	19	20	21	22
负债股东权益合计	354	409	829	1,154	1,564	2,090

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	1.083	0.891	1.163	1.863	2.544	3.316
每股净资产	2.538	3.299	5.295	7.156	9.693	13.002
每股经营现金净流	1.072	1.126	1.195	1.869	2.622	3.443
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	42.66%	27.02%	21.97%	26.04%	26.25%	25.51%
总资产收益率	30.56%	21.80%	18.71%	21.53%	21.69%	21.16%
投入资本收益率	39.60%	24.60%	19.13%	22.96%	23.67%	23.23%
增长率						
主营业务收入增长率	41.92%	-9.60%	42.12%	57.26%	40.48%	33.05%
EBIT增长率	53.04%	-18.61%	62.64%	61.28%	39.32%	31.25%
净利润增长率	58.95%	-17.67%	74.01%	60.20%	36.52%	30.35%
总资产增长率	45.57%	15.43%	102.73%	39.21%	35.52%	33.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	15.8	19.6	15.1	16.0	16.0	16.0
存货周转天数	75.3	82.2	62.5	72.0	72.0	72.0
应付账款周转天数	41.2	40.1	30.4	42.0	42.0	42.0
固定资产周转天数	103.8	230.3	144.8	98.6	79.9	73.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-1.61%	-13.22%	-47.95%	-45.06%	-50.00%	-56.95%
EBIT利息保障倍数	86.0	243.8	-1,740.2	-32.1	-32.1	-27.9
资产负债率	25.14%	15.03%	12.57%	15.61%	16.04%	16.01%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	8	8	8	9
增持	0	0	2	2	5
中性	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.36	1.36	1.47

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-06-06	买入	48.10	58.00~64.00

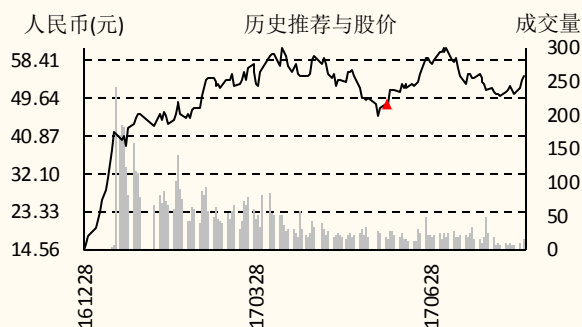
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD