

弘亚数控(002833.SZ)

三季度业绩符合预期，高增长有望持续

投资评级：买入（维持）

2017 年 10 月 31 日

投资要点

■ 全年业绩基调已定，整年高增长有望持续

公司发布 2017 年三季报，1-9 月实现营收 6.26 亿元，同比+59.83%，归母净利润 1.94 亿元，同比+61.26%，基本达到公司半年报中对 1-9 月归母净利 1.70-2.00 亿元的预测区间的上限。同时，公司公布了对 2017 年全年业绩的预计，预计 2017 年全年归母净利润 2.20-2.50 亿元。每年三月展销会后的二三季度是公司设备销售的旺季，而四季度相对为设备销售的淡季。因此二三季度基本定下公司全年业绩基调，整年业绩高增长有望持续。

■ 拳头产品改善产品结构，三费持续优化

2017 年 1-9 月整体毛利率为 39.02%，同比-1.13pct，我们判断主要系公司拓宽产品线，推出继封边机之后新的拳头产品数控钻等定制化产品，扩大了营收规模，而原本毛利率高达 45% 以上的封边机占比被拉低所致。而根据中报，2017H1 公司数控钻（含多排钻）毛利率 24.20%，同比+4.55pct，营收同比+155.84%，体现公司新增拳头数控产品较强的增长态势和毛利率提升空间。三费合计占营收 5.52%，同比-2.36pct，维持在低位。主要系土地使用税、房产税等科目调整至“税金及附加”项目列示导致管理费用下降所致。资产减值占营收 0.05%，与去年大致持平。公司三费持续优化。

■ 地产周期性波动有望被消费升级熨平

家具企业具有地产后周期属性。2017 年以来房地产行业的不景气使得市场对于家具企业上游：木工家具机械公司的增速也持谨慎态度。我们认为，消费升级可以熨平地产周期影响。以 2013-15 年德国豪迈在华销售经验为例，在国内房地产处于下行通道的 2013-14 年，以及房屋交付数量收控的 2015 年，德国豪迈均保持着较高的增长率，这与德国豪迈顺应消费升级、主打定制化设备密切相关。随着弘亚数控等国内领先家具设备企业的定制化设备逐渐得到认可，预计本轮地产周期波动同样可以被熨平。

■ 下游客户分散，公司成长确定性强

目前家具行业毛利率、资产负债率均处于历史最高水平，行业景气度高，且行业集中度分散。除行业一线龙头公司索菲亚、欧派等定制化家具厂商进一步提高设备投入外，中等家具企业，甚至三四线城市及小县城的小型定制化家具企业不断涌现，直接对接装修公司、承包全套定制化家具，并蚕食中型家具企业份额。根据草根调研结果，产值上亿的家具生产线所需设备仅数百万元，设备成本较低，即使中小企业也有意愿购买更高品质的机械设备。因此，随着下游家具企业扩张，已经具备一定口碑的弘亚数控成为众多二三线家具企业的优选方案，公司成长确定性强。随着品牌认可度提升，公司产品也有望在索菲亚、欧派等一线家具企业更大规模应用。

■ 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，在技术、产品与管理方面表现出众，此外，公司通过上市募资扩产，对核心技术人员发行限制性股票等方式进行激励。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 2017-2019 年 EPS 1.80、2.49、3.29 元，对应 PE 37、27、20X，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。

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

021-60199769

nizhy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	66.49
一年最低/最高价	13.30/70.95
市净率（倍）	9.62
流通 A 股市值(百万元)	2,218

基础数据

每股净资产（元）	6.91
资产负债率（%）	10.35
总股本（百万股）	135.23
流通 A 股（百万股）	33.36

相关研究

1. 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-20170831
2. 弘亚数控：业绩超预期，上调评级-20170818
3. 弘亚数控：市场规模不断扩大，高增长态势有望持续-20170421

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	716.2	994.8	1388.4	营业收入	534.1	862.8	1166.9	1518.4
现金	347.7	542.1	766.3	1093.1	营业成本	319.8	525.5	704.8	909.8
应收款项	24.6	43.4	59.5	74.6	营业税金及附加	6.9	8.7	12.6	17.2
存货	64.0	110.9	142.2	185.9	营业费用	7.6	11.6	14.2	18.5
其他	101.7	19.8	26.8	34.9	管理费用	38.8	34.2	44.8	57.2
非流动资产	291.2	330.2	339.2	342.0	财务费用	-0.1	-6.7	-9.8	-13.9
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	283.6	393.1	521.2
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	1046.5	1334.0	1730.5	利润总额	181.8	286.6	396.1	524.2
流动负债	95.2	130.8	168.7	235.0	所得税费用	25.7	43.0	59.4	78.6
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	53.7	69.3	89.5	归属母公司净利润	155.1	243.6	336.6	445.5
其他	64.9	77.1	99.4	145.5	EBIT	161.8	285.9	393.2	518.2
非流动负债	9.1	8.0	5.1	1.1	EBITDA	174.5	313.7	426.8	556.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	9.1	8.0	5.1	1.1	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	104.2	138.8	173.8	236.1	每股收益(元)	1.16	1.80	2.49	3.29
少数股东权益	18.8	18.8	18.8	18.8	每股净资产(元)	5.30	6.57	8.44	10.91
归属母公司股东权益	706.2	888.9	1141.3	1475.5	发行在外股份(百万股)	133.4	135.2	135.2	135.2
负债和股东权益总计	829.2	1046.5	1334.0	1730.5	ROIC(%)	25.9%	39.5%	62.6%	74.2%
					ROE(%)	22.0%	27.4%	29.5%	30.2%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	40.1%	39.1%	39.6%	40.1%
经营活动现金流	159.3	331.0	360.9	490.3	EBIT Margin(%)	30.3%	33.1%	33.7%	34.1%
投资活动现金流	8.9	-75.6	-52.5	-52.1	销售净利率(%)	29.0%	28.2%	28.8%	29.3%
筹资活动现金流	229.2	-60.9	-84.2	-111.4	资产负债率(%)	12.6%	13.3%	13.0%	13.6%
现金净增加额	397.7	194.4	224.2	326.8	收入增长率(%)	42.1%	61.5%	35.2%	30.1%
企业自由现金流	92.6	245.8	296.0	422.1	净利润增长率(%)	74%	57%	38%	32%

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>

