



2018-03-26

公司点评报告

买入/维持

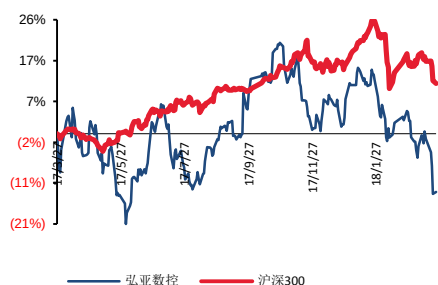
弘亚数控(002833)

昨收盘: 49.75

工业 资本货物

一季度增长中枢放缓，长期看市占率提升逻辑未被破坏

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	135/61
总市值/流通(百万元)	6,732/3,048
12 个月最高/最低(元)	69.50/45.69

相关研究报告:

弘亚数控(002833)《业绩符合预期，长期看好的优质标的》
--2017/10/30

弘亚数控(002833)《靓丽中报出炉，略微上调全年业绩预测》
--2017/08/17

弘亚数控(002833)《对国内板式家具机械龙头企业的深度思考》
--2017/07/20

证券分析师：刘瑜

电话：010-88695233

E-MAIL: liuyubj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010001

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

事件：公司发布 2018 年一季报业绩预告，预计实现归属于上市公司股东净利润 6450 万元-7525 万元，同比增速 20%-40%。

点评：1、公司目前订单情况良好，新产品推出+产能增加将助推公司业绩增长。相较于 2017 年，公司 18Q1 增长中枢有所放缓。我们认为这一方面有可能有下游需求趋于温和的影响，另一方面与 1-2 月份为家具企业设备采购的相对淡季也有关系（需要多观察几个季度）。根据我们调研了解的情况，目前公司订单情况良好，各类产品的平均排产时间在 1 个月左右，公司今年推出的主力新品潜在意向订单充分，随着新产品在 3 月底的正式发布，公司二季度的业绩有望继续向好通道。同时，产能一直是限制公司增长的重要原因，如果公司能在年内完成新产能的布局，整体产能有望实现 40%以上增长，大大缓解公司的产能瓶颈。

2、不惧行业增速扰动，国内市占率提升及海外拓展是投资公司的长期逻辑。正如我们《对国内板式家具机械龙头企业的深度思考》报告中的判断，房地产市场景气以及定制家具大爆发是 2016-2017 年公司业绩的高速增长的重要原因之一，但属于中短期扰动因素，长期看公司的投资逻辑主要还是在在于国内市占率提升。目前看，公司市占率提升的支撑因素表现良好：1) 产品方面，结构优化（数控类占比提升），种类丰富（通过自身研发及海外收购补齐加工中心及软件短板，具备整线能力）；2) 产能方面，年内有望扩产；3) 客户方面，与超一线大客户接洽顺利，订单有望放量；4) 供销方面，经销商和供应商体系清晰，适当绑定形成利益共同体。基于前期需求较好环境的能力提升，及时未来行业增速放缓，公司也有望实现不错增长。同时，公司也在积极布局海外市场（经销商以及 Masterwood 的渠道），为长期稳定发展打下基础。

盈利预测与投资建议：我们认为公司自身基本面优秀，且行业竞争格局不错，公司是有望走出来的国内板式家具机械龙头，我们看好其长期发展。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.73 元、2.36 元和 3.08 元，对应 PE 为 29 倍、21 倍和 16 倍，维持“买入”评级。

风险提示：公司新产品销售不及预期的风险，下游行业需求大幅下滑的风险等。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	534.14	851.15	1137.87	1538.84
增长率	42.12	59.35%	33.69%	35.24%
归属母公司净利润（百万元）	155.13	234.18	318.90	416.31
增长率	74.01	50.96%	36.18%	30.55%
每股收益 EPS（元）	1.15	1.73	2.36	3.08
PE	43	29	21	16
PB	9.29	8.36	7.47	6.65

资料来源：WIND，太平洋证券整理

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	534.14	851.15	1137.87	1538.84
营业成本	319.79	513.21	693.55	954.56
营业税金及附加	6.95	8.20	9.10	11.54
销售费用	7.64	11.92	12.52	16.93
管理费用	37.93	50.22	56.89	76.94
财务费用	-0.09	-1.32	-1.52	-1.76
资产减值损失	0.19	0.00	0.00	0.00
投资收益	15.55	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	177.28	268.93	367.33	480.63
其他非经营损益	4.55	3.46	3.67	3.75
利润总额	181.83	272.39	371.00	484.38
所得税	25.69	38.21	52.10	68.06
净利润	156.14	234.18	318.90	416.31
少数股东损益	1.01	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	155.13	234.18	318.90	416.31
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	347.65	391.33	457.74	521.04
应收和预付款项	25.21	43.24	57.68	77.17
存货	63.98	102.68	138.76	190.97
其他流动资产	101.13	161.15	215.44	291.35
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	45.63	45.63	45.63	45.63
固定资产和在建工程	212.83	192.81	172.78	152.75
无形资产和开发支出	31.40	27.97	24.53	21.10
其他非流动资产	1.35	1.35	1.35	1.35
资产总计	829.20	966.16	1113.91	1301.37
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	81.43	129.93	174.31	238.30
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	22.79	31.11	38.86	50.07
负债合计	104.22	161.03	213.16	288.37
股本	133.36	135.31	135.31	135.31
资本公积	274.98	274.98	274.98	274.98
留存收益	289.75	376.02	471.64	583.89
归属母公司股东权益	706.16	786.31	881.92	994.17
少数股东权益	18.82	18.82	18.82	18.82
股东权益合计	724.98	805.13	900.75	1013.00
负债和股东权益合计	829.20	966.16	1113.91	1301.37
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	189.84	291.07	389.27	502.33
PE	43.39	28.75	21.11	16.17
PB	9.29	8.36	7.47	6.65
PS	12.60	7.91	5.92	4.37
EV/EBITDA	32.39	21.31	15.76	12.09

现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	156.14	234.18	318.90	416.31
折旧与摊销	12.66	23.46	23.46	23.46
财务费用	-0.09	-1.32	-1.52	-1.76
资产减值损失	0.19	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-70.74	-59.94	-52.67	-72.42
其他	61.15	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流净额	159.30	196.39	288.17	365.59
资本支出	-0.52	0.00	0.00	0.00
其他	9.38	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	8.86	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	304.76	1.95	0.00	0.00
支付股利	-85.00	-147.91	-223.28	-304.06
其他	9.45	-6.75	1.52	1.76
筹资活动现金流净额	229.21	-152.71	-221.76	-302.30
现金流量净额	397.71	43.68	66.41	63.29
财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	42.12%	59.35%	33.69%	35.24%
营业利润增长率	78.12%	51.70%	36.59%	30.85%
净利润增长率	77.67%	49.98%	36.18%	30.55%
EBITDA 增长率	73.15%	53.32%	33.74%	29.05%
获利能力				
毛利率	40.13%	39.70%	39.05%	37.97%
三费率	8.51%	7.14%	5.97%	5.99%
净利率	29.23%	27.51%	28.03%	27.05%
ROE	21.54%	29.09%	35.40%	41.10%
ROA	18.83%	24.24%	28.63%	31.99%
ROIC	44.05%	55.06%	65.39%	74.25%
EBITDA/销售收入	35.54%	34.20%	34.21%	32.64%
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.95	1.09	1.27
固定资产周转率	2.38	4.22	6.26	9.51
应收账款周转率	24.15	26.34	23.77	24.11
存货周转率	5.84	6.16	5.75	5.79
销售商品提供劳务收	117.38	—	—	—
资本结构				
资产负债率	12.57%	16.67%	19.14%	22.16%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	5.65	4.60	4.26	3.87
速动比率	4.98	3.92	3.58	3.18
每股指标				
每股收益	1.15	1.73	2.36	3.08
每股净资产	5.36	5.95	6.66	7.49
每股经营现金	1.18	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

刘瑜，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。