



2018-04-17

公司点评报告

买入/维持

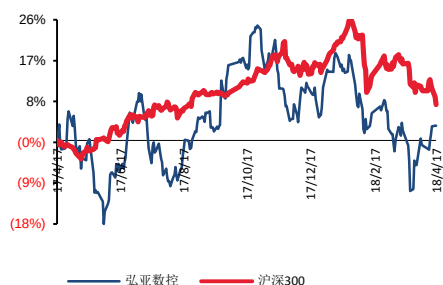
弘亚数控(002833)

昨收盘: 57.4

工业 资本货物

产品结构持续优化，运营效率不断提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	135/53
总市值/流通(百万元)	7,766/3,063
12 个月最高/最低(元)	69.50/45.69

相关研究报告:

弘亚数控(002833)《一季度增长中枢放缓，长期看市占率提升逻辑未被破坏》--2018/03/26

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

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 2017 年年报，实现营业总收入 8.20 亿元，较上年同期增长 53.60%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.34 亿元，较上年同期增长 51.15%。

1、收入结构不断优化，产品平均单价提升。受益于新产品推出以及市场重点推广，在拳头产品封边机稳定增长的基础上，公司相对非优势产品数控钻和加工中心快速增长（数控钻同比增速达 183%，加工中心同比增速达 80.87%），数控钻收入占总收入比从 2016 年的 7.7% 增长到了 2017 年的 14.2%。基于公司推出的钻类新产品目前销售情况良好，我们预计其在 2018 年仍有望实现接近翻倍的增长。同时，2017 年公司产品的平均单价（根据营业收入和产品销量计算）为 6.94 万元，相较于 2016 年的 5.73 万元提高了 21%，说明公司高端产品的占比正在提升。

2、综合毛利率略微下滑，生产运营效率优化。受原材料价格等影响，公司封边机毛利率下滑 1.43 个百分点，而规模效应的体现提升了裁板锯和数控钻的毛利率。由于毛利率稍低的数控钻、加工中心等占比提升，公司综合毛利率略有下滑。2018 年公司综合毛利率仍有下滑压力，但产品种类的优化有利于增强公司综合实力，利于公司长远发展。同时，公司 2017 年的人均产值达到了 140 万元左右，同比增长超过 32%，生产效率提升明显。此外，虽然公司 2017 年计提股权激励费用近 1500 万元，但三费占收入比例还是有所收窄，表明公司运营效率的提升。

3、财务状况持续健康。公司 2017 年实现经营性现金流净额 2.26 亿元，与净利润基本相当；而应收账款增速小于收入增速，应付账款和预收款项增速与收入增速相当；表明公司销售回款情况维持良好。同时，公司在手现金及理财资金充裕（近 8 亿元），也为公司之后的产能扩张、外延并购等打下基础。

盈利预测与投资建议：公司近期收购 Masterwood 提升加工中心技术实力及海外渠道，股权激励调动员工积极性且行业竞争格局不错，拟扩产能突破产值瓶颈。基于公司良好的基本面，再加上行业不错的竞争格局，我们认为公司是有望走出来的国内板式家具机械龙头。短期内小非减持预计不会对公司估计造成较大冲击，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 2.34 元、3.10 元和 3.96 元，对应 PE 为 24 倍、18 倍和 14 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）	820.46	1137.87	1536.77	1972.52
增长率	53.60	38.69%	35.06%	28.36%
归属母公司净利润（百万元）	234.48	316.88	419.84	536.38
增长率	51.15	35.14%	32.49%	27.76%
每股收益 EPS（元）	1.73	2.34	3.10	3.96
PE	33	24	18	14
PB	8.00	6.05	4.54	3.44

资料来源：WIND，太平洋证券整理

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	820.46	1137.87	1536.77	1972.52
营业成本	507.17	711.32	970.63	1251.35
营业税金及附加	8.98	6.83	9.22	11.84
销售费用	9.87	7.97	10.60	13.41
管理费用	50.31	45.51	59.93	74.96
财务费用	-0.62	1.17	0.94	-0.85
资产减值损失	0.34	0.00	0.00	0.00
投资收益	14.69	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	269.06	365.07	485.44	621.82
其他非经营损益	6.35	5.12	5.43	5.48
利润总额	275.41	370.19	490.87	627.30
所得税	40.61	53.32	71.04	90.92
净利润	234.80	316.88	419.84	536.38
少数股东损益	0.31	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	234.48	316.88	419.84	536.38
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	26.18	113.79	158.77	329.39
应收和预付款项	33.84	52.88	69.42	88.59
存货	109.45	153.50	209.46	270.04
其他流动资产	744.60	1032.66	1394.68	1790.14
长期股权投资	2.07	2.07	2.07	2.07
投资性房地产	43.66	43.66	43.66	43.66
固定资产和在建工程	134.68	123.90	113.11	102.33
无形资产和开发支出	35.50	31.95	28.40	24.85
其他非流动资产	4.16	4.16	4.16	4.16
资产总计	1134.15	1558.58	2023.74	2655.24
短期借款	0.00	42.45	0.00	0.00
应付和预收款项	115.78	167.81	226.68	290.51
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	64.78	87.53	116.44	147.73
负债合计	180.56	297.79	343.12	438.24
股本	135.31	135.31	135.31	135.31
资本公积	341.80	341.80	341.80	341.80
留存收益	502.90	819.77	1239.61	1775.99
归属母公司股东权益	936.84	1244.03	1663.87	2200.25
少数股东权益	16.75	16.75	16.75	16.75
股东权益合计	953.59	1260.78	1680.62	2217.00
负债和股东权益合计	1134.15	1558.58	2023.74	2655.24
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	279.65	380.58	500.71	635.30
PE	32.52	24.07	18.16	14.22
PB	8.00	6.05	4.54	3.44
PS	9.29	6.70	4.96	3.87
EV/EBITDA	26.69	19.50	14.64	11.27

现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	234.80	316.88	419.84	536.38
折旧与摊销	11.21	14.33	14.33	14.33
财务费用	-0.62	1.17	0.94	-0.85
资产减值损失	0.34	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-620.42	-276.37	-346.74	-380.10
其他	600.63	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流净额	225.93	56.01	88.37	169.76
资本支出	69.77	0.00	0.00	0.00
其他	-693.93	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-624.16	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	42.45	-42.45	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	68.78	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-48.49	-10.85	-0.94	0.85
筹资活动现金流净额	20.29	31.60	-43.39	0.85
现金流量净额	-379.47	87.60	44.98	170.62
财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	53.60%	38.69%	35.06%	28.36%
营业利润增长率	51.77%	35.68%	32.97%	28.09%
净利润增长率	50.37%	34.96%	32.49%	27.76%
EBITDA 增长率	47.30%	36.09%	31.57%	26.88%
获利能力				
毛利率	38.18%	37.49%	36.84%	36.56%
三费率	7.26%	4.80%	4.65%	4.44%
净利率	28.62%	27.85%	27.32%	27.19%
ROE	24.62%	25.13%	24.98%	24.19%
ROA	20.70%	20.33%	20.75%	20.20%
ROIC	34.07%	28.33%	28.90%	29.01%
EBITDA/销售收入	34.08%	33.45%	32.58%	32.21%
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.85	0.86	0.84
固定资产周转率	4.81	9.18	13.57	19.26
应收账款周转率	30.66	29.20	27.85	27.75
存货周转率	5.85	5.41	5.35	5.22
销售商品提供劳务收	113.74	—	—	—
资本结构				
资产负债率	15.92%	19.11%	16.95%	16.50%
带息债务/总负债	0.00%	14.25%	0.00%	0.00%
流动比率	5.30	4.67	5.47	5.76
速动比率	4.67	4.14	4.85	5.14
每股指标				
每股收益	1.73	2.34	3.10	3.96
每股净资产	7.05	9.32	12.42	16.38
每股经营现金	1.67	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。