

看好板式家具龙头持续成长

——弘亚数控（002833）2017 年报点评

2018 年 04 月 17 日

强烈推荐/首次

弘亚数控 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2017 年年度报告，2017 年公司实现营业收入 8.20 亿元，同比增长 53.60%；实现归属于母公司股东的净利润 2.34 亿元，同比增长 51.15%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.40 元（含税）。
- **看好公司 2018 年业绩持续高增长。**公司业绩增长主要由（1）消费升级、定制家具份额持续提升；（2）行业集中度提升，龙头公司份额扩张；（3）房地产后周期，城镇化水平持续提升；（4）中高端木工机械进口替代，出口业务持续提升等逻辑支撑。公司近年来业绩持续创历史新高，2018 年一季度预计归母净利达到 6,450 万元-7,525 万元，同比增长 20%-40%，较 2017 年 4 季度明显回升，一定程度上有助于减弱市场对于房地产投资放缓对于公司的业绩影响的担忧。长期来看，随着公司募投项目建设推进，产能扩张以及市占率提升，公司有望巩固龙头优势，具备长期成长空间。
- **产品结构调整及原材料上涨一定程度影响毛利率。**公司 2017 年单季度业绩来看，公司 1-4 季度营收增速分别为 83.28%、61.46%、42.83%、36.48%；归母净利增速分别为 153.22%、61.83%、26.10%、16.52%。分产品来看，公司封边机实现销售收入 4.29 亿元，较上年同期增长 37.52%；裁板锯实现销售收入 1.78 亿元，较上年同期增长 50.74%；数控钻（含多排钻）实现销售收入 1.16 亿元、较上年同期增长 183.12%；加工中心实现销售收入 4623.66 万元，较上年同期增长 80.87%。公司产品毛利率 38.39%，同比下降 1.60 个百分点，一定程度上反应产品结构调整（裁板锯、数控钻占比提升），以及原材料价格上涨带来的盈利能力变化。随着上游价格趋稳，公司业务结构趋于稳定，公司盈利能力有望保持较高水平。
- **研发持续高投入，市占率提升对冲房地产周期下行。**公司 2017 年研发投入 3163 万元，同比增长 9.21%。实施技术创新，缩短新产品更新迭代周期，为 2018 年奠定了产品基础。公司 2017 年销售期间费用率为 7.26%，较 2016 年（8.51%）和 2015 年（10.28%）有一定程度下降。根据国家统计局发布的 2017 年规模以上工业企业主要财务指标（分行业），家具制造业主营业务收入为 9056 亿元，比上年同期增长 10.1%。随着木工机械行业集中度不断提高，国内优势企业市场份额的增长可在较大程度上抵消近年来下游房地产、家具市场下滑的不利影响。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 11.58 亿元、15.36 亿元和 19.63 亿元；归母净利润分别为 3.14 亿元、4.15 亿元和 5.38 亿元；EPS 分别为 2.32 元、3.06 元和 3.97 元，对应 PE 分别为 24X、18X、14X。给予 2018 年 30 倍合理估值，目标价 69 元。首次推荐给予“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**1、房地产周期下行对行业影响超出预期；2、行业竞争加剧。

财务指标预测

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	534.14	820.46	1,158.49	1,536.16	1,963.21
增长率（%）	42.12%	53.60%	41.20%	32.60%	27.80%
净利润（百万元）	156.14	234.80	314.43	415.63	538.77
增长率（%）	77.67%	50.37%	33.92%	32.19%	29.63%
净资产收益率（%）	21.97%	25.03%	25.82%	27.17%	27.87%
每股收益(元)	1.55	1.75	2.32	3.06	3.97
PE	36.36	32.21	24.31	18.39	14.18
PB	10.64	8.14	6.27	5.00	3.95

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

执业证书编号：

S1480517090003

研究助理：樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.com

交易数据

52 周股价区间（元）	56.36-55.82
总市值（亿元）	76.26
流通市值（亿元）	30.08
总股本/流通 A 股（万股）	13530/5336
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.65

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	538	914	1142	1454	1899	营业收入	534	820	1158	1536	1963
货币资金	348	26	191	438	810	营业成本	320	507	712	937	1188
应收账款	24	30	48	63	81	营业税金及附加	7	9	12	15	20
其他应收款	1	1	1	2	2	营业费用	8	10	12	22	27
预付款项	1	3	3	3	3	管理费用	38	50	64	108	137
存货	64	109	152	200	254	财务费用	0	-1	55	34	27
其他流动资产	101	745	745	745	745	资产减值损失	0.19	0.34	0.00	0.00	0.00
非流动资产合	291	220	317	341	361	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	2	0	0	0	投资净收益	15.55	14.69	0.00	0.00	0.00
固定资产	212	129	147	179	210	营业利润	177	269	304	421	564
无形资产	31	36	108	104	101	营业外收入	5	8	60	60	60
其他非流动资	1	2	0	0	0	营业外支出	0.14	2.10	0.30	0.40	0.50
资产总计	829	1134	1460	1795	2260	利润总额	182	275	364	481	623
流动负债合计	95	172	227	250	311	所得税	26	41	49	65	84
短期借款	0	0	26	0	0	净利润	156	235	314	416	539
应付账款	30	45	61	80	101	少数股东损益	1	0	1	1	1
预收款项	33	49	72	103	142	归属母公司净利润	155	234	314	415	538
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	220	314	379	481	621
非流动负债合	9	8	0	0	0	EPS (元)	1.55	1.75	2.32	3.06	3.97
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	104	181	227	250	311	成长能力					
少数股东权益	19	17	17	18	19	营业收入增长	42.12%	53.60%	41.20%	32.60%	27.80%
实收资本(或股	133	135	135	135	135	营业利润增长	78.12%	51.77%	12.97%	38.54%	33.84%
资本公积	275	342	342	342	342	归属于母公司净利	33.80%	32.16%	33.80%	32.16%	29.70%
未分配利润	244	434	606	835	1130	获利能力					
归属母公司股	706	937	1215	1526	1930	毛利率(%)	40.13%	38.18%	38.50%	39.00%	39.50%
负债和所有者	829	1134	1460	1795	2260	净利率(%)	29.23%	28.62%	27.14%	27.06%	27.44%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润(%)	7.81%	18.71%	20.67%	21.32%	22.95%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	21.97%	25.03%	25.82%	27.17%	27.87%
经营活动现金	159	226	354	461	584	偿债能力					
净利润	156	235	314	416	539	资产负债率(%)	13%	16%	16%	14%	14%
折旧摊销	43.22	45.78	0.00	26.58	29.98	流动比率	5.65	5.30	5.09	5.85	6.15
财务费用	0	-1	55	34	27	速动比率	4.98	4.67	4.41	5.05	5.33
应收账款减少	0	0	-18	-16	-18	营运能力					
预收帐款增加	0	0	23	31	39	总资产周转率	0.86	0.84	0.89	0.94	0.97
投资活动现金	9	-624	-41	-50	-50	应收账款周转率	24	31	30	28	27
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	20.03	21.79	21.95	21.93	21.76
长期股权投资	0	0	2	0	0	每股指标(元)					
投资收益	16	15	0	0	0	每股收益(最新摊	1.55	1.75	2.32	3.06	3.97
筹资活动现金	229	20	-81	-164	-162	每股净现金流(最	2.98	-2.79	1.71	1.83	2.75
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	5.30	6.92	8.98	11.28	14.26
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	33	2	0	0	0	P/E	36.36	32.21	24.31	18.39	14.18
资本公积增加	271	67	0	0	0	P/B	10.64	8.14	6.27	5.00	3.95
现金净增加额	397	-378	231	247	372	EV/EBITDA	32.52	24.19	19.65	14.91	10.96

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。