

2018年04月19日

公司研究●证券研究报告

弘亚数控 (002833.SZ)

公司快报

公司营收盈利高速增长，提质增效明显

投资要点

◆ **营收盈利高速增长，中高端封边机龙头地位稳固：**公司 2017 年实现营业收入 8.20 亿元，同比增长 53.60%；综合毛利率为 38.18%，同比略降 1.95pct，主要毛利率相对较低的裁板锯和数控钻收入占比的提升；公司实现归母净利润为 2.34 亿元，同比增长 51.15%；其中，封边机业务实现营收 4.29 亿元，同比增长 37.52%，毛利率略降 1.43pct 至 49.36%；裁板锯实现营收 1.78 亿元，同比增长 50.74%，毛利率提升 1.28pct 至 27.33%；数控钻实现营收 1.16 亿元、同比增长 183%，毛利率提升 2.69pct 至 24.11%；加工中心实现营收 0.46 亿元，同比增长 80.87%。公司预计 2018 年 Q1 实现盈利 6,450 万元 - 7,525 万元，同比增长 20%-40%，主要由于下游家具行业需求增长的带动，公司订单量提升，主营业务收入保持稳步增长，从而带动利润同比增加。

◆ **强化管控成本，提质增效明显：**2017 年公司自动化提升效率明显，生产人员人均生产设备量提升至 32.2 台/人；人均产值提升至 220 万/人，同比增长 22.1%；人均创造利润提升至 71.7 万/人，同比增长 20%。公司全方位强化管控成本初显成效。2017 年虽然营业成本占收入比例提升 1.95pct 至 61.82%，但是主要来自于外购原材料成本上升，人工成本与制造费用占比分别下降至 5.46%、3.61%。销售费用占收入比例下降 0.23pct 至 1.43%，管理费用占收入比例下降 0.97pct 至 7.1%。

◆ **构建完善的经销体系，绑定下游优质客户：**公司通过制度化培训构建经销商体系，在国内主要家具制造市场部署了品牌经销商销售网点，下游客户包括索菲亚、全友家私、好莱客衣柜、皮阿诺、卡诺亚衣柜、百得胜整体衣柜、黎明家具、博洛尼整体家装、韩丽家居等知名家具企业。同时公司在海外市场亦部署了经销商，销售网点已覆盖了伊朗、土耳其、澳大利亚、美国、俄罗斯、乌克兰及东南亚、南美洲等 40 多个国家和地区。

◆ **定制家具市场地位不断提升，将进一步拉动中高端木工装备需求：**根据国家统计局统计，2017 年家具制造业主营业务收入超过 9000 亿元，比上年同期增长 10.1%。国内消费群体越来越关注居家整体生活艺术和个性设计，在居家产品设计中加入更多自主的创意与特色。定制家具因兼顾了实用性与空间利用率，又能充分展现出消费者对个性、时尚、舒适的追求，已经逐步拓展到卧室、书房、客厅、餐厅以及厨房等全屋定制家具领域，市场份额及市场地位也在不断提升。从下游定制家具较有代表性的欧派家居、索菲亚、好莱客所披露的 2017 年度财报看，三家公司的营收、归母净利润均增长 30% 以上，远高于家具制造业的整体增速。而下游定制家具企业景气度和盈利能力的提升将激发家具制造企业进一步扩大产能，加大对木工机械装备需求。公司在木工机械装备领域，特别是代表行业技术先进水平的封边机产品上，更是国内当之无愧的龙头。受益于国产设备与进口设备产品性能在逐渐缩小，而显著的产品价差为进口替代带来了空间和推动力，公司在享受行业高景气度的同时，品牌溢价将进一步得到体现。

◆ **投资建议：**随着木工机械行业的需求正脱离地产后周期影响，而逐渐由定制家具消

机械 | 其他专用机械 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2018-04-18)

56.89 元

交易数据

总市值(百万元)	7,697.33
流通市值(百万元)	3,035.79
总股本(百万股)	135.30
流通股本(百万股)	53.36
12 个月价格区间	44.86/70.95 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.79	-5.87	-3.19
绝对收益	-0.02	-11.51	2.26

分析师

张仲杰
 SAC 执业证书编号：S0910515050001
 zhangzhongjie@huajinsc.cn
 021-20377099

报告联系人

范益民
 fanyimin@huajinsc.cn
 021-20377169

报告联系人

王志杰
 wangzhijie@huajinsc.cn
 021-20377179

相关报告

弘亚数控：Q3 营收与盈利达历史最好水平，全年高增长无忧 2017-10-31

弘亚数控：定制家具及数控化需求助推公司高速增长 2017-08-18

弘亚数控：持续受益定制家具高景气，加工中心高速增长 2017-04-23

弘亚数控：乘板式家具之东风，装备数控化打开成长空间 2017-03-26

弘亚数控：木工装备龙头，受益于板式家具市场渗透率提升 2017-01-24

费升级，自动化升级替代人力，进口替代等因素主导。我们看好公司在封边机领域的领先地位，以及裁板锯，数控钻与加工中心等业务市占率和毛利率同步提升的空间。我们预测公司 2018-2020 年营业收入分别为 11.31 亿元、15.17 亿元、19.75 亿元；净利润分别为 3.14 亿元、4.21 亿元、5.51 亿元；EPS 分别为 2.32 元、3.11 元、4.07 元；2018 年市盈率为 25 倍，维持公司“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**房地产行业景气度下降使家具需求萎缩的风险；行业竞争加剧产品售价下滑的风险；中高端数控化设备技术升级缓慢的风险等。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	534.1	820.5	1,130.6	1,516.7	1,974.5
同比增长(%)	42.1%	53.6%	37.8%	34.1%	30.2%
营业利润(百万元)	177.3	269.1	358.9	484.7	636.7
同比增长(%)	78.1%	51.8%	33.4%	35.1%	31.4%
净利润(百万元)	155.1	234.5	314.2	421.4	550.9
同比增长(%)	74.0%	51.2%	34.0%	34.1%	30.7%
每股收益(元)	1.15	1.73	2.32	3.11	4.07
PE	49.6	32.8	24.5	18.3	14.0
PB	10.9	8.2	6.3	4.9	3.8

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	534.1	820.5	1,130.6	1,516.7	1,974.5	年增长率					
减:营业成本	319.8	507.2	695.6	930.2	1,202.4	营业收入增长率	42.1%	53.6%	37.8%	34.1%	30.2%
营业税费	6.9	9.0	11.4	15.5	20.3	营业利润增长率	78.1%	51.8%	33.4%	35.1%	31.4%
销售费用	7.6	9.9	13.6	18.2	23.7	净利润增长率	74.0%	51.2%	34.0%	34.1%	30.7%
管理费用	37.9	50.3	69.0	91.8	118.5	EBITDA 增长率	73.8%	42.1%	37.0%	32.7%	30.5%
财务费用	-0.1	-0.6	-4.1	-9.9	-13.3	EBIT 增长率	77.3%	45.9%	37.3%	33.8%	31.3%
资产减值损失	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	NOPLAT 增长率	76.9%	50.4%	32.9%	33.6%	31.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	22.6%	166.3%	-40.3%	-1.7%	39.3%
投资和汇兑收益	15.5	14.7	14.0	14.0	14.0	净资产增长率	108.6%	31.5%	30.9%	27.0%	27.8%
营业利润	177.3	269.1	358.9	484.7	636.7	盈利能力					
加:营业外净收支	4.6	6.3	8.0	8.0	8.0	毛利率	40.1%	38.2%	38.5%	38.7%	39.1%
利润总额	181.8	275.4	366.9	492.7	644.7	营业利润率	33.2%	32.8%	31.7%	32.0%	32.2%
减:所得税	25.7	40.6	52.3	70.8	93.2	净利率	29.0%	28.6%	27.8%	27.8%	27.9%
净利润	155.1	234.5	314.2	421.4	550.9	EBITDA/营业收入	35.5%	32.9%	32.7%	32.3%	32.4%
						EBIT/营业收入	33.2%	31.5%	31.4%	31.3%	31.6%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	12.6%	15.9%	11.0%	14.6%	12.4%
货币资金	347.7	26.2	675.8	1,022.9	1,260.4	负债权益比	14.4%	18.9%	12.4%	17.1%	14.1%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	5.65	5.30	8.25	6.24	7.55
应收账款	24.5	30.8	67.9	53.4	101.1	速动比率	4.98	4.67	7.18	5.57	6.63
应收票据	0.1	0.5	0.2	0.8	0.6	利息保障倍数	-1,905.	-415.13	-86.47	-47.82	-46.71
预付账款	0.6	2.5	0.2	3.7	2.0	营运能力					
存货	64.0	109.4	153.6	175.8	254.7	固定资产周转天数	151	75	41	30	23
其他流动资产	101.1	744.6	282.5	376.1	467.7	流动营业资本周转天数	40	178	171	84	82
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	220	319	333	334	339
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收账款周转天数	15	12	16	14	14
长期股权投资	-	2.1	2.1	2.1	2.1	存货周转天数	37	38	42	39	39
投资性房地产	45.6	43.7	43.7	43.7	43.7	总资产周转天数	417	431	404	387	380
固定资产	211.9	129.4	128.2	126.5	124.1	投资资本周转天数	202	265	224	124	113
在建工程	1.0	5.3	5.9	6.1	6.2	费用率					
无形资产	31.4	35.5	39.0	42.9	47.0	销售费用率	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
其他非流动资产	1.4	4.2	3.8	3.1	3.7	管理费用率	7.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.0%
资产总额	829.2	1,134.1	1,403.0	1,857.1	2,313.3	财务费用率	0.0%	-0.1%	-0.4%	-0.7%	-0.7%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	8.5%	7.3%	6.9%	6.6%	6.5%
应付账款	44.0	101.6	87.8	153.0	175.0	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	22.0%	25.0%	25.5%	26.9%	27.4%
其他流动负债	51.1	70.8	55.2	108.5	101.3	ROA	18.8%	20.7%	22.4%	22.7%	23.8%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	56.5%	69.3%	34.6%	77.4%	103.2%
其他非流动负债	9.1	8.2	11.4	9.6	9.8	分红指标					
负债总额	104.2	180.6	154.5	271.0	286.0	DPS(元)	0.16	0.24	0.46	0.62	0.81
少数股东权益	18.8	16.8	17.1	17.5	18.0	分红比率	13.8%	13.8%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	133.4	135.3	135.3	135.3	135.3	股息收益率	0.3%	0.4%	0.8%	1.1%	1.4%
留存收益	564.7	844.7	1,096.1	1,433.2	1,873.9						
股东权益	725.0	953.6	1,248.5	1,586.0	2,027.3						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	156.1	234.8	314.2	421.4	550.9	EPS(元)	1.15	1.73	2.32	3.11	4.07
加:折旧和摊销	12.7	11.2	14.6	15.5	16.4	BVPS(元)	5.22	6.92	9.10	11.59	14.85
资产减值准备	0.2	0.3	-	-	-	PE(X)	49.6	32.8	24.5	18.3	14.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	10.9	8.2	6.3	4.9	3.8
财务费用	-0.1	1.4	-4.1	-9.9	-13.3	P/FCF	81.7	-24.5	11.5	17.9	22.1
投资损失	-15.5	-14.7	-14.0	-14.0	-14.0	P/S	14.4	9.4	6.8	5.1	3.9
少数股东损益	1.0	0.3	0.3	0.4	0.6	EV/EBITDA	38.0	28.3	18.9	13.6	10.0
营运资金的变动	-91.6	-658.1	357.7	11.9	-201.9	CAGR(%)	39.3%	32.9%	53.0%	39.3%	32.9%
经营活动产生现金流量	159.3	225.9	668.8	425.3	338.6	PEG	1.3	1.0	0.5	0.5	0.4
投资活动产生现金流量	8.9	-624.2	-3.6	-3.9	-4.3	ROIC/WACC	5.4	6.6	3.3	7.4	9.8
融资活动产生现金流量	229.2	20.3	-15.6	-74.4	-96.8						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn