

下游需求推升 业绩维持高增长

——弘亚数控（002833）年报点评

增持（首次）

日期：2018年04月23日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	5.34	8.20	11.27	14.42
增长比率(%)	42.12	53.60	37.44	27.95
净利润(亿元)	1.55	2.34	3.19	4.03
增长比率(%)	74.01	51.15	36.32	26.33
每股收益(元)	1.55	1.75	2.36	2.98
市盈率(倍)	35.19	31.17	23.11	18.31

事件：

近日，弘亚数控发布了《2017年年度报告》等一系列公告。2017年公司实现营业收入8.20亿元，同比增长53.60%；归属于上市公司股东的净利润2.34亿元，同比增长51.15%；扣非后净利润2.08亿元，同比增长51.01%。公司2017年度利润分配预案为每10股派发现金股利2.40元（含税）人民币。

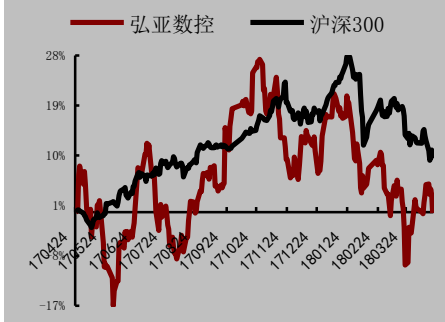
投资要点：

- **下游需求带动公司业绩高增长：**公司作为板式家具机械制造商，为下游家具生产企业提供数控板式家具机械设备和成套自动化生产线解决方案，主要产品为封边机、裁板锯、数控钻（含多排钻）、加工中心等，产品主要应用于板式家具行业如套房家具、衣柜、橱柜、办公家具、酒店家具等的生产和制造。受下游家具行业市场需求持续增长的带动，公司订单数量保持稳步提升，主要产品销售收入均有不同程度增加。公司2017年封边机的营收同比增长37.52%至4.29亿元，占总营收的52.32%；裁板锯的营收同比增长50.74%至1.78亿元，占总营收的21.72%；数控钻（含多排钻）的营收同比增长183.12%至1.16亿元，占总营收的14.20%；加工中心的营收同比增长80.87%至0.46亿元，占总营收的5.64%。封边机作为公司历来的主要营收来源，其毛利率也是公司各项产品中最高的，即公司历来的主要利润来源也是封边机。2017年的封边机毛利率为49.36%，同比下滑1.43%，直接导致公司专用设备的整体毛利率同比下降1.60%至38.39%。裁板锯和数控钻（含多排钻）的毛利率虽然同比上升1.28%和2.69%，但两类产品的毛利率均低于30%，分别为27.33%和24.11%。
- **国内家具定制化趋势带动板式家具机械需求：**2017年公司境内的营收同比增长61.49%至6.18亿元，占总营收的75.32%；境外的营收同比增长33.68%至2.02亿元，可见国内市场板式家具机械需求旺盛，进口替代趋势明显。板式家具机械的需求主要来自于家具行业新增产能和设备更新升级，近年来国内住宅、酒店和写字楼等房地产建筑面积不断扩大以及消费升级带来的家具更新换代，带动了中国家具产业的快速增长，目前我国家具行业已发展成为世界第一家具生

基础数据

收盘价(元)	54.55
市净率(倍)	7.74
流通市值(亿元)	29.11
每股净资产(元)	6.92
每股经营现金流(元)	1.67
营业利润率(%)	32.79
净资产收益率(%)	28.67
资产负债率(%)	15.92
总股本(万股)	13,530
流通股(万股)	5,336

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018年4月20日

相关研究

分析师：沈赞

执业证书编号：S0270514050001

电话：02160883480

邮箱：shenyun@wlzq.com.cn

产国和世界第一家具出口国。同时随着国内居民收入增长及生活水平的提高,国内消费群体越来越关注居家整体生活艺术和个性设计,对定制家具的需求明显提升,加之国内人口红利逐渐消退带来的家具制造业人力成本上升,带动了家具生产企业对板式家具机械的需求。公司对产业链下游主要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,产品终端用户包括索菲亚、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。此轮房地产景气周期带动了家具制造业市场,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,同比增长10.1%。由于目前房地产开发投资增速依旧保持良好态势(2018年1至3月份全国房地产开发投资同比名义增长10.4%,其中住宅投资同比增长13.3%),我们预计2018年至2018年的家具制造业营收增长依旧能保持10%左右的增长,从而带动公司板式家具机械设备的销售。

- **公司资产状况和持续经营状况良好:** 公司应收账款历年均少于3000万元,存货虽然跟随营收规模的扩大同步增加,但2017年年末存货为1.09亿元,仅占总资产的9.65%,风险较小。公司资产中占比最大的科目的7.45亿元的其他流动资产,主要是利用账上闲置的货币资金购买理财产品所致,2017年末公司有7.42亿元的银行理财产品。公司历年资产负债率保持在20%以下,经营活动产生的现金流量净额持续为正且跟随营收规模的扩大同步增加,可见公司持续经营状况良好。
- **盈利预测和评级:** 我们预计,弘亚数控2018年和2019年的EPS分别为2.36元和2.98元,对应4月20日收盘价的PE为23.11倍和18.31倍。鉴于国内定制家具趋势下劳动力成本上升推动的板式家具机械需求提升、目前房地产投资增速保持抬升态势下处于商品房交付高峰期的家装市场景气周期、以及公司业绩的高增长持续,我们给予公司“增持”评级。
- **风险因素:** 国内房地产调控政策持续导致未来家具需求下滑的风险;原材料及人力成本上升压缩公司产品毛利率的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：沈赞

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484