

弘亚数控(002833)

预计上半年维持 30%以上业绩增长，资产质量持续优化

买入(维持)

2018 年 04 月 27 日

证券分析师 陈显帆

执业证书编号: S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋

nizhy@dwzq.com.cn

事件: 公司发布 2018Q1 季度报告, 实现营收 2.58 亿元, 同比增长 36.8%; 归母净利润 0.71 亿元, 同比增长 31.4%。同时公司公布 2018H1 业绩预告, 同比+20%-40%, 持续维持较快增长。

投资要点

■ **2018Q1 业绩+31.4%，上半年持续较快增长:** 公司发布 2018 年一季度报, 实现营收 2.58 亿元, 同比+36.8%; 归母净利润 7061.7 万元, 同比增长 31.4%, 扣非归母净利 5870.5 万元, 同比+14.6%, 扣非归母净利润增速低于归母净利润增速, 主要系 2018Q1 委托他人投资或管理资产的损益共计 1391.1 万元, 大幅提升。同时, 公司公布了对于 2018 年 1-6 月份经营业绩的预计, 预计 2018H1 归母净利润 1.47~1.72 亿元, 同比+20.00%~40.00%, 我们预计公司上半年将维持 30%以上业绩增长。

■ **三费率维持低位, 资产质量高:** 2018Q1 公司毛利率 35.8%, 同比-2.5pct, 主要系原材料价格上涨所致。但公司延续 2017 年产品线向更高价值量的发展趋势, 因此毛利率下滑程度较小。三项费用率方面, 销售费用率 1.4%, 基本持平; 管理费用率 6.0%, 同比+1.6pct; 财务费用率 0.3%, 同比+1.0pct。总体而言, 2018Q1 三费率 7.7%, 同比+2.7pct, 有所提高, 但仍处于低位。其中管理费用增长较大, 主要是由于本期计提股权激励股份支付成本增加所致。预计公司 2018 年股权激励共计将产生约 1800 万元财务费用, 且在四个季度分摊较为平均。2017 年股权激励主要体现在下半年, 因此上半年股权激励费用对公司业绩同比增长将有所影响。公司资产负债率 13.5%, 较期初下降 2.4pct, 且无短期借款, 体现公司高资产质量。

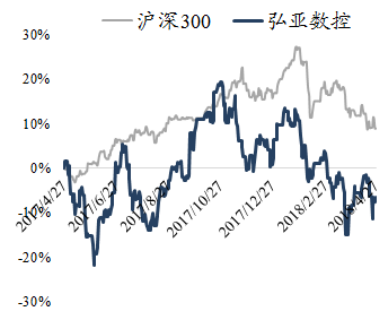
■ **行业空间广阔, 公司业绩有望稳定增长:** 近年来住宅、酒店和写字楼等房地产建筑面积不断扩大以及消费升级带来的家具更新换代, 带动了中国家具产业的快速增长。据国家统计局发布数据显示, 2017 年我国规模以上家具行业企业主营业务收入为 9056 亿元, 持续稳健增长。更为重要的是, 国内消费群体对于整体生活艺术、个性设计等需求的提升促进定制家具、特别是全屋定制家具行业的高速发展。据我们 2017 年 8 月发表的公司深度【高景气度行业结合优秀公司, 公司成长具备持续性与确定性】所述, 2020 年更新+新增需求预计将为板式家具设备企业带来 170 亿元需求, 行业空间广阔。而随着收购 Masterwood, 公司在定制木门、多轴 CNC 加工中心等业务板块预计实现更快发展。

■ **价格优势明显, 进口替代趋势显著:** 随着国内板式家具机械设备的产品质量及生产技术不断提高, 国产设备的价格优势使得进口设备在国内市场份额逐渐减小。公司作为国内板式家具机械行业中代表性企业之一, 坚持研发持续高投入, 竞争力逐步提高。目前产品已销往索菲亚、全友家私、好莱客衣柜等知名家具企业。同时公司在海外市场发展空间较大, 销售网点已覆盖了澳大利亚、俄罗斯等 40 多个国家和地区。2018 年 4 月, 意大利 Masterwood S.p.A. 公司完成股权变更手续, 成为公司控股公司, 公司在数控加工中心领域的技术水平将进一步提升, 经销渠道得到进一步拓宽。

■ **投资建议:** 公司作为国内板式家具机械行业科技创新型代表企业, 在技术、产品与管理方面表现优秀。在消费升级、定制化快速发展的大背景下, 公司高增长具有持续性和确定性, 预计公司 2018-20 年 EPS 2.26、2.96、3.72 元, 对应 PE 24、18、15X, 基于对公司中长期发展的坚定看好, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新技术、新设备研发进度不及预期, 同行竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.39
一年最低/最高价	44.71/70.95
市净率(倍)	7.25
流通 A 股市值(百万元)	2,902

基础数据

每股净资产(元)	7.50
资本负债率(%)	13.51
总股本(百万股)	135
流通 A 股(百万股)	53

相关研究

1. 弘亚数控: 业绩符合预期, 定制化产线高成长凸显 -20180417
2. 弘亚数控三季报点评: 三季度业绩符合预期, 高增长有望持续 -20171101
3. 弘亚数控深度报告: 高景气度行业结合优秀公司, 公司成长具备持续性与确定性 -20170829
4. 弘亚数控: 业绩超预期, 上调评级 -20170818

弘亚数控三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	914.1	1145.4	1526.3	1976.1	营业收入	820.5	1107.3	1438.6	1801.1
现金	26.2	929.1	1246.4	1624.8	营业成本	507.2	683.4	890.9	1115.1
应收款项	31.3	52.0	62.9	77.4	营业税金及附加	9.0	12.3	16.8	20.3
存货	109.4	138.9	183.9	232.5	营业费用	9.9	13.3	17.8	22.3
其他	747.1	25.5	33.1	41.4	管理费用	51.2	43.4	55.0	67.7
非流动资产	220.1	225.0	220.5	214.8	财务费用	-0.6	-7.2	-16.3	-21.5
长期股权投资	2.1	2.1	2.1	2.1	投资净收益	14.7	0.0	0.0	0.0
固定资产	134.7	143.1	141.8	139.0	其他	10.6	-5.4	-6.8	-8.1
无形资产	35.5	32.0	28.8	25.9	营业利润	269.1	356.6	467.7	589.2
其他	47.8	47.8	47.8	47.8	营业外净收支	6.3	3.0	3.0	3.0
资产总计	1134.1	1370.4	1746.8	2190.9	利润总额	275.4	359.6	470.7	592.2
流动负债	172.3	182.1	262.3	331.4	所得税费用	40.6	53.9	70.6	88.8
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.3	0.0	0.0	0.0
应付账款	45.0	64.2	82.4	102.3	归属母公司净利润	234.5	305.7	400.1	503.3
其他	127.3	117.9	180.0	229.2	EBIT	244.1	358.5	461.4	578.6
非流动负债	8.2	5.4	1.6	-0.9	EBITDA	255.3	376.6	482.0	601.7
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	8.2	5.4	1.6	-0.9	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
负债总计	180.6	187.5	263.9	330.5	每股收益(元)	1.73	2.26	2.96	3.72
少数股东权益	16.8	16.8	16.8	16.8	每股净资产(元)	6.92	8.62	10.84	13.63
归属母公司股东权益	936.8	1166.1	1466.2	1843.7	发行在外股份(百万股)	135.3	135.3	135.3	135.3
负债和股东权益总计	1134.1	1370.4	1746.8	2190.9	ROIC(%)	24.8%	45.2%	98.5%	131.0%
					ROE(%)	25.0%	26.2%	27.3%	27.3%
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	38.2%	38.3%	38.1%	38.1%
经营活动现金流	225.9	1011.0	443.6	532.6	EBIT Margin(%)	29.8%	32.4%	32.1%	32.1%
投资活动现金流	-624.2	-31.7	-26.2	-28.4	销售净利率(%)	28.6%	27.6%	27.8%	27.9%
筹资活动现金流	20.3	-76.4	-100.0	-125.8	资产负债率(%)	15.9%	13.7%	15.1%	15.1%
现金净增加额	-379.5	902.9	317.4	378.4	收入增长率(%)	53.6%	35.0%	29.9%	25.2%
企业自由现金流	-301.2	969.3	399.5	481.7	净利润增长率(%)	51%	30%	31%	26%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>