

板式家具设备龙头，股票回购加业绩高成长 构筑护城河

买入（维持）

2018 年 08 月 16 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 倪正洋

执业证号：S0600518070003

021-60199793

nizhy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	820.5	1107.3	1438.6	1801.1
同比（%）	53.6%	35.0%	29.9%	25.2%
归母净利润（百万元）	234.5	305.7	400.1	503.3
同比（%）	51.2%	30.4%	30.9%	25.8%
每股收益（元/股）	1.73	2.26	2.96	3.72
P/E（倍）	36	18	14	11

投资要点

■ **公司拟进行股票回购，彰显公司高成长信心：**公司是一家板式家具设备的制造企业，8 月 16 日发布公告，控股股东李茂洪先生拟用公司自有资金在二级市场集中竞价回购不超过 1 亿元（约占流通盘的 4.44%），用于股权激励或员工持股计划，回购价格不超过 52 元/股，与 8 月 15 日最新收盘价 41.49 元/股相比溢价 25%。此次回购计划彰显控股股东对上市公司的发展前景的信心和公司价值的认可，为当前股价提供了较为清晰的安全边际。

■ **半年报业绩预增 34%，维持高速增长：**公司于近期发布 2018 年半年度业绩预告，前六个月实现销售收入 6.09 亿元，同比增长 50%，其中单季度实现收入 3.50 亿元；实现归母净利润 1.64 亿元，同比增长 34%，其中单季度实现利润 0.93 亿元，创历史新高。受益于下游产业消费升级、以及自身定制化产品很高的市场认可度，公司业绩持续高增长。预计随着股权激励费用等事项在上半年集中体现，下半年企业自身经营性盈利能力将持续推动业绩持续较快增长。

■ **下游设备采购需求旺盛，行业呈现龙头集中趋势：**2017 年我国家具制造业实现收入 9056 亿元，同比增长 10.1%，其中定制家具市场规模占比约为 30%（欧美国家定制占比 70%），消费升级带来的定制化需求高速增长，厂商产能扩张和设备投资意愿强烈。公司主要产品包括封边机、裁板锯和多排钻，服务客户包括索菲亚、全友家私、好莱客衣柜等知名家具企业。目前公司在国内板式家具设备企业市占率仍处于低位，随着定制家具对加工工艺、数控技术和精确度要求的提升，公司将享受渗透率逐渐提升带来的发展红利。

■ **价格与技术优势明显，受益于进口替代：**我国高端板式家具机械设备依赖从德国、意大利等先进制造国家进口，但随着国产设备产品质量及生产技术不断提高，产品逐渐向中高端市场延伸，以封边机为代表的拳头产品已达到进口替代的技术要求。而随着公司成功收购 masterwood，公司在高端木门、设计能力、海外市场影响力等方面均有显著提升，随着 masterwood 产能逐渐释放，预计公司进口替代的趋势将加速。

■ **投资建议：**公司是国内板式家具设备的龙头企业，在技术、产品、渠道、价格方面的优势突出，在定制家具行业景气向上设备采购需求旺盛和进口替代进程加速的双重利好下，公司的业绩成长具有较高的确定性和持续性。预计公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 2.26 元/股、2.96 元/股、3.72 元/股，对应 PE 为 18 倍、14 倍、11 倍，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：**定制家具行业发展不及预期，回购计划未能如期实施。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.49
一年最低/最高价	40.02/70.62
市净率(倍)	5.53
流通 A 股市值(百万元)	2244.91

基础数据

每股净资产(元)	7.50
资产负债率(%)	13.51
总股本(百万股)	135.30
流通 A 股(百万股)	54.11

相关研究

- 1、《弘亚数控：预计上半年维持 30% 以上业绩增长，资产质量持续优化》2018-04-30
- 2、《弘亚数控：业绩符合预期，定制化产线高成长凸显》2018-04-17
- 3、《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》2017-11-01

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	减:营业成本	507.2	683.4	890.9	1115.1
应收账款	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
其他流动资产	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	加: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	其他收益	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
其他非流动资产	47.8	47.8	47.8	47.8	加: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	减: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
其他流动负债	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					
其他非流动负债	8.2	5.4	1.6	-0.9	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
负债合计	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
					发行在外股份(百万股)	135.3	135.3	135.3	135.3
归属母公司股东权益	936.8	1166.1	1466.2	1843.7	ROIC(%)	24.8%	45.2%	98.5%	131.0%
负债和股东权益	1134.1	1370.4	1746.8	2190.9	ROE(%)	25.0%	26.2%	27.3%	27.3%
					毛利率(%)	38.2%	38.3%	38.1%	38.1%
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	EBIT Margin(%)	29.8%	32.4%	32.1%	32.1%
经营活动现金流	225.9	1011.0	443.6	532.6	销售净利率(%)	28.6%	27.6%	27.8%	27.9%
投资活动现金流	-624.2	-31.7	-26.2	-28.4	资产负债率(%)	15.9%	13.7%	15.1%	15.1%
筹资活动现金流	20.3	-76.4	-100.0	-125.8	收入增长率(%)	53.6%	35.0%	29.9%	25.2%
现金净增加额	-379.5	902.9	317.4	378.4	净利润增长率(%)	51%	30%	31%	26%
企业自由现金流	-301.2	969.3	399.5	481.7					

数据来源: 贝格数据, 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>