

2018H1 业绩+34%，中高端产品不断推陈出新

买入 (维持)

2018 年 08 月 28 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)	24	18	14	11

投资要点

■ 2018H1 业绩+34%，Q2 单季度归母净利润 0.93 亿元，创历史新高：

2018H1 公司营业收入 6.09 亿元，同比+50.39%，其中 2018Q2 单季度实现收入 3.50 亿元，同比+62.32%，主要原因是数控产品销售收入的增长，其中高速封边机、数控钻加工中心等高端数控产品销量增长较快。2018H1 归母净利润 1.64 亿元，同比+33.54%，其中 2018Q2 单季度归母净利润 0.93 亿元，同比+35.21%，创历史新高。2018H1 扣非归母净利润 1.39 亿元，同比+22.41%。同时，公司公布了对于 2018 年 1-9 月份经营业绩的预计，预计 2018H1 归母净利润 2.32~2.61 亿元，同比+20.00%~35.00%，公司品牌效应日益凸显，业绩有望稳定增长。

■ 三费率小幅增加，持续高研发投入提升产品实力：2018H1 公司销售费用 0.14 亿元，费用率 2.32%，同比+1.14pct，主要系合并了 Masterwood 销售费用所致；管理费用 0.42 亿元，费用率 6.92%，同比+2.74pct，主要是本期计提股权激励支付费用 1259.90 万元以及增加技术开发投入；财务费用 0.01 亿元，费用率 0.13%。总体来看，三费率 9.37%，同比+4.38pct。2018H1 公司研发投入 0.31 亿元，同比+142.04%，占营收比重 5.01%，进一步完善产品线，提升产品实力。

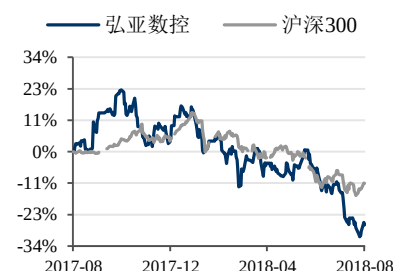
■ 数控产品维持高增速，不断推陈出新优化产品：2018H1 公司高端数控产品维持高增速，四大业务板块齐头并进，其中封边机营收 2.89 亿元，同比+31.73%，裁板锯营收 1.15 亿元，同比+25.29%，数控钻营收 0.93 亿元，同比+85.34%；加工中心营收 0.87 亿元，同比+281.23%。公司不断拓展产品线、优化产品品质，陆续研发推出新款数控钻孔装备，新研发的数控产品如智能封边机、五面数控钻、六面数控钻等逐渐放量，成为公司业绩增长的新亮点，助力公司未来持续发展。

■ Masterwood 收购协同效应+行业广阔空间，开拓业绩增长新空间：2018H1 公司成功收购 Masterwood，产生强烈的协同效应：区域结构上，提升公司在发达国家市场的影响力，持续开拓海外市场；品类上，增加木门高端产品的覆盖面，拓宽公司业务板块；生产步骤上，增强了公司在 3D 设计方面的实力。同时近年来中国家具产业快速增长，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，其中定制家具、特别是全屋定制家具行业持续高速发展。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近 200 亿元的年需求，行业空间广阔。多重优势合力，有望开拓公司业绩增长新空间。

■ 盈利预测与投资评级：公司是国内板式家具设备的龙头企业，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 2018-2020 年 EPS 2.26、2.96、3.72 元/股，对应 PE 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：国内外市场风险、行业竞争风险、技术研发风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.45
一年最低/最高价	37.80/70.62
市净率(倍)	5.19
流通 A 股市值(百万元)	2242.75

基础数据

每股净资产(元)	7.99
资产负债率(%)	20.53
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 (002833)：板式家具设备龙头，股票回购加业绩高成长构筑护城河》2018-08-16
- 2、《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
- 3、《弘亚数控：业绩符合预期，定制化产线高成长凸显》2018-04-17

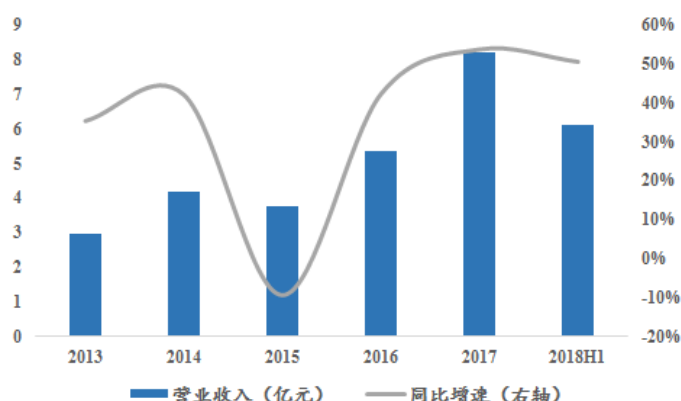
1. 2018H1 业绩+34%，Q2 单季度归母净利润 0.93 亿元，创历史新高

2018H1 公司营业收入 6.09 亿元，同比+50.39%，其中 2018Q2 单季度实现收入 3.50 亿元，同比+62.32%，主要原因是数控产品销售收入的增长，其中高速封边机、数控钻加工中心等高端数控产品销量增长较快。

2018H1 归母净利润 1.64 亿元，同比+33.54%，其中 2018Q2 单季度归母净利润 0.93 亿元，同比+35.21%，创历史新高。2018H1 扣非归母净利润 1.39 亿元，同比+22.41%。

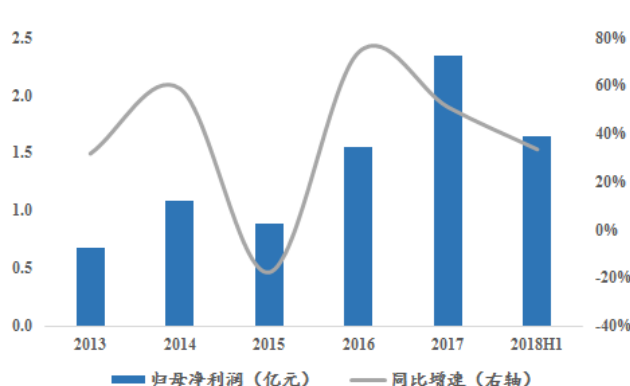
同时，公司公布了对于 2018 年 1-9 月份经营业绩的预计，预计 2018H1 归母净利润 2.32~2.61 亿元，同比+20.00%~35.00%，在存量房翻新需求和定制家具渗透率提升等因素推动下，板式机械设备需求稳定增长，公司品牌效应日益凸显，新上市数控产品获得市场高度认可，有望促使公司实现业绩稳定增长。

图 1：2018H1 营业收入 6.09 亿元，同比+50.39%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2018H1 归母净利润 1.64 亿元，同比+33.54%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

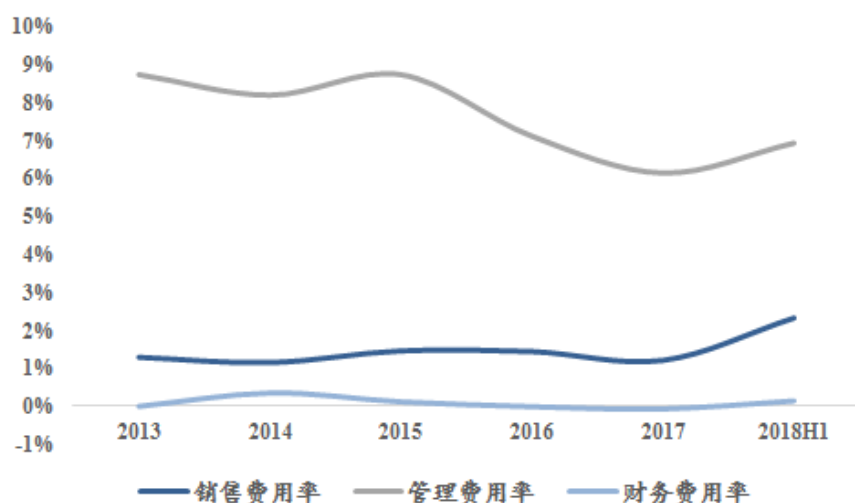
2. 三费率小幅增加，持续高研发投入提升产品实力

2.1. 公司三费率仍处于健康水平

公司三费保持健康水平。2018H1 公司销售费用 0.14 亿元，费用率 2.32%，同比+1.14pct，主要系合并了 Masterwood 销售费用所致；管理费用 0.42 亿元，费用率 6.92%，同比+2.74pct，主要是本期计提股权激励支付费用 1259.90 万元以及增加技术开发投入；财务费用 0.01 亿元，费用率 0.13%。总体来看，三费率 9.37%，同比+4.38pct，仍处于

健康水平。

图 3：2018H1 公司三费率小幅增加

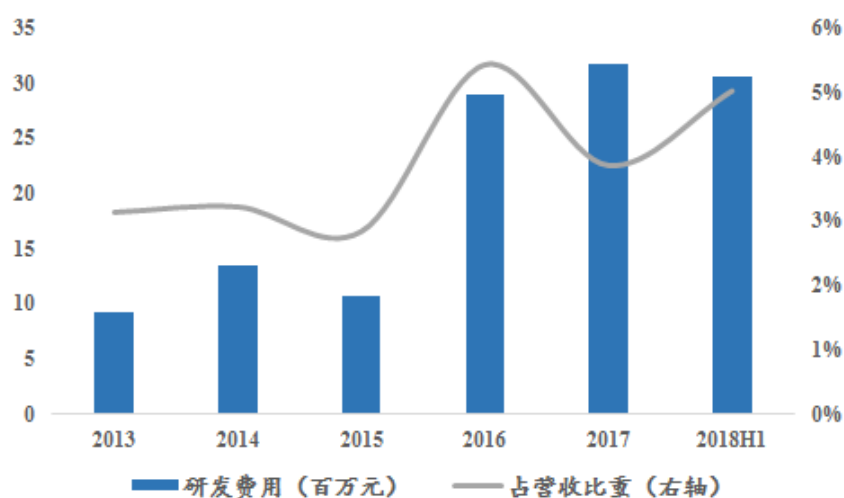


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 加大研发投入，持续提升产品实力

公司研发投入持续处于高位。公司始终坚持通过研发创新不断拓展产品线、提升产品生产效率和技术水平，同时围绕核心产品持续升级开发。2018H1 公司研发投入 0.31 亿元，同比+142.04%，占营收比重 5.01%，重点加大了新产品的研发投入，进一步完善数控钻产品线，明显提升加工中心设备技术。

图 4：2018H1 公司研发投入 0.31 亿元，占营收比重 5.01%



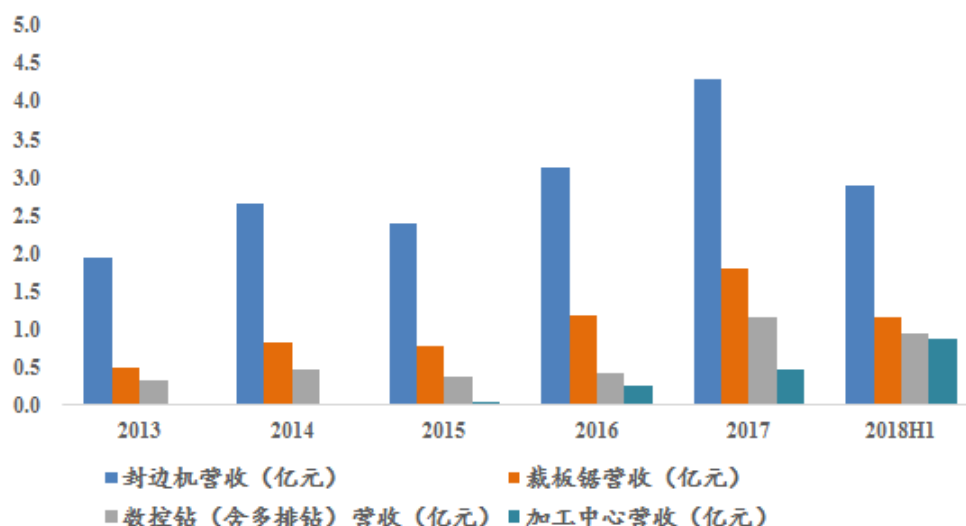
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 数控产品维持高增速，中高端产品不断推陈出新

3.1. 公司四大业务齐头并进，高端数控产品维持高增速

公司四大业务维持高速增长。2018H1 公司数控产品得到市场高度认可，高速封边机、数控钻等产品销售收入有较大幅度上升。具体业务板块来看，封边机营收 2.89 亿元，同比+31.73%；裁板锯营收 1.15 亿元，同比+25.29%；数控钻营收 0.93 亿元，同比+85.34%；加工中心营收 0.87 亿元，同比+281.23%。公司主要四大业务板块齐头并进，维持高速增长。

图 5：2018H1 四大业务持续高增长



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 新产品不断推出，助力公司持续发展

新产品推陈出新，数控产品类型逐渐丰富。公司不断拓展产品线、优化产品品质，陆续研发推出双钻包五面数控钻、双钻包六面数控钻等新款数控钻孔装备，解决了制约定制家具柔性化钻孔的瓶颈，有效地提升了定制家具厂的生产效率。数控产品类型逐渐丰富，新推出的数控产品如智能封边机、双推手数控裁板锯、数控多排钻、六面数控钻等数控新产品已得到市场高度认可，逐渐放量后已成为公司业绩增长的新亮点，助力公司未来持续发展。

图 6：公司数控产品类型逐渐丰富

产品名称	功能	优点
智能封边机	适用于板材的高速智能封边，配备烤灯装置，预热板材，提高压贴效果	采用履带压料，输送速度更快，压料更稳
双推手数控裁板锯	适用于木质板材的精确锯切，两组完全独立的推手可同步或交错运行，拼缝锯切效率高	运行平稳快速；自动调整锯切行程，减少空行程时间
六面数控钻	适用于木质板材一次性完成六面数控打孔（铰链孔、通孔、半通孔、水平钻孔）、双面开槽、镂铣、切角等加工	普工单人操作，工作负荷小；可实现智能化无缝衔接生产
数控多排钻	适用于大批量家具生产的钻孔作业，一次完成四面钻孔	快速精准，减少翻板次数以及调机时间，大幅提高钻孔效率

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. Masterwood 收购协同效应+行业广阔空间，开拓业绩增长新空间

4.1. 收购 Masterwood 带来强烈的协同效应

2018H1 公司成功收购 Masterwood，在区域结构、产品种类和生产步骤等方面将产生强烈的协同效应：

（1）区域结构：公司产品远销伊朗、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，Masterwood 的销售模式与公司相同，销售网络主要覆盖奥地利、英国、加拿大等欧美国家，收购将提升公司在发达国家市场的影响力，进一步拓展公司的海外销售渠道；

（2）产品种类：Masterwood 是主要从事高端数控机械研发生产的品牌公司，其产品是数控加工中心和定制化木门木窗生产线，收购可增加公司在高端木门产品的覆盖面，拓宽公司业务板块；

（3）生产步骤：Masterwood 有自行装配生产高性能核心数控组件的技术，可有效补充公司在数控加工中心及自动化联结领域的技术短板，增强公司在 3D 设计方面的实力。

图 7：收购 Masterwood 产生强烈的协同效应

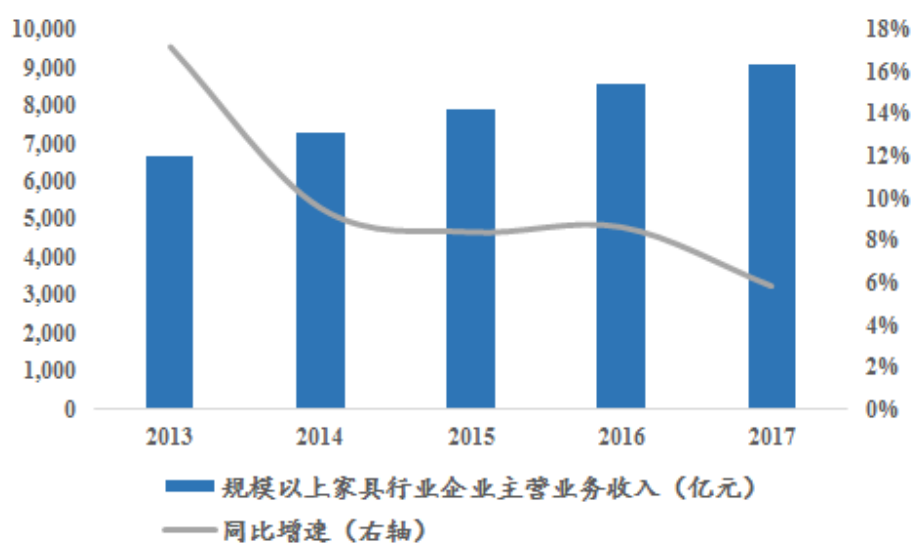
发挥领域	Masterwood优势	协同效应具体表现
区域结构	销售网络主要覆盖奥地利、英国、加拿大等欧美国家	提升在发达国家市场的影响力
产品种类	产品是数控加工中心和定制化木门木窗生产线	增加公司在高端木门产品的覆盖面
生产步骤	拥有自行装配生产高性能核心数控组件的技术	增强公司在3D设计方面的实力

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4.2. 中国家具产业快速增长，助力公司开拓业绩增长新空间

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，带动中国家具产业快速增长。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**，持续稳定增长。其中定制家具、特别是全屋定制家具行业持续高速发展。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近 200 亿元的年需求**，行业空间广阔。加之收购 Masterwood 的协同效应，公司有望开拓业绩增长新空间。

图 8：我国家具行业快速增长



数据来源：中国产业信息网，东吴证券研究所

5. 盈利预测与投资评级

公司是国内板式家具设备的龙头企业，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 2018-2020 年 EPS 2.26、2.96、3.72 元/股，对应 PE 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。

6. 风险提示

国内外市场风险、行业竞争风险、技术研发风险。

弘亚数控三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		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	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	8.2	5.4	1.6	-0.9		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				
归属母公司股东权益	936.8	1166.1	1466.2	1843.7	股)	135.3	135.3	135.3	135.3
负债和股东权益	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: 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>