

弘亚数控 (300747)

业绩平稳，各产品线盈利能力持续提升 买入（维持）

2019 年 04 月 27 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	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,194	1,472	1,800	2,176
同比（%）	46	23	22	21
归母净利润（百万元）	270	307	389	474
同比（%）	15	13	27	22
每股收益（元/股）	2.00	2.27	2.87	3.51
P/E（倍）	22.27	19.62	15.48	12.69

投资要点

■ **2018 年全年业绩+15.31%，2019Q1 业绩同比+8.18%：**2018 年公司实现营收 11.94 亿元，同比+45.59%，归母净利 2.70 亿元，同比+15.31%。**收购 MASTERWOOD 所带来的资产计提商誉减值、以及销售费用的增加，拉低了公司 2018 年业绩增速。但我们仍看好并购提升公司长期品牌与产品竞争力。**分产品看，封边机全年营收达 5.12 亿，同比+19.18%，占总营收的 42.83%；加工中心全年营收达 2.32 亿，同比+401.11%，占总营收的 19.40%；裁板锯全年营收 2.08 亿，同比+16.73%，占总营收的 17.42%；数控钻全年营收 1.81 亿，同比+55.55%，占总营收的 15.17%。2019Q1 实现营收 2.98 亿，同比+15.43%，归母净利 7639 万，同比+8.18%。

■ **主要产品毛利率均有增长，期间费用有所增加：**2018 年公司综合毛利率 37.56%，同比-0.63pct，毛利率的下滑主要系毛利率较低产品占比提高所致，但各产品线毛利率均较 2017 年有所提升。封边机毛利率 49.73%，同比+0.37pct；加工中心毛利率为 24.39%，同比+8.28pct；裁板锯毛利率为 28.40%，同比+1.07pct。期间费用方面，销售费用率 3.41%，同比+2.21pct；管理费用率 5.24%，同比+0.55pct；研发费用率 2.86%，同比+1.42pct；财务费用率 0.05%，同比+0.13pct；期间费用率合计 11.56%，同比+4.30pct，主要系公司合并 MASTERWOOD 后各项费用增加所致。2019Q1 公司综合毛利率 36.30%，同比+0.45pct。2019Q1 公司期间费率合计占比 12.76%，同比+5.06pct。

■ **产品线不断拓展，数控产品逐渐放量：**公司重视数控产品研发，不断拓展产品线。2018 年研发投入共计 4599 万元，同比+45.38%。在此基础上，公司陆续推出了双钻包五面数控钻、双钻包六面数控钻、四主轴双工位加工中心等多款新型数控产品，产品线不断丰富。新产品致力于柔性化、定制化生产，产品运行效率及稳定性均有显著提高，正逐渐放量，成为公司业绩增长的新亮点，助力公司未来持续发展。

■ **并购 MASTERWOOD 协同效应强，开拓业绩增长新空间：**2018 年公司实现海外营收 3.7 亿元，同比+83.04%，增量主要来源于对 MASTERWOOD 的收购。MASTERWOOD 有着自行装配生产高性能核心数控组件的技术，有效补充了公司的数控加工中心及自动化联结领的技术短板；另一方面，MASTERWOOD 销售模式与公司类似，销售网络覆盖奥地利、比利时等多个欧美国家，海外销售渠道得到进一步拓展。

■ **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，有望充分受益消费升级以及定制化的快速发展，预计公司 2019-2021 年 EPS 2.27、2.87、3.51 元/股，对应 PE20 倍、15 倍、13 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)	44.50
一年最低/最高价	30.29/58.14
市净率(倍)	4.93
流通 A 股市值(百万元)	2557.64

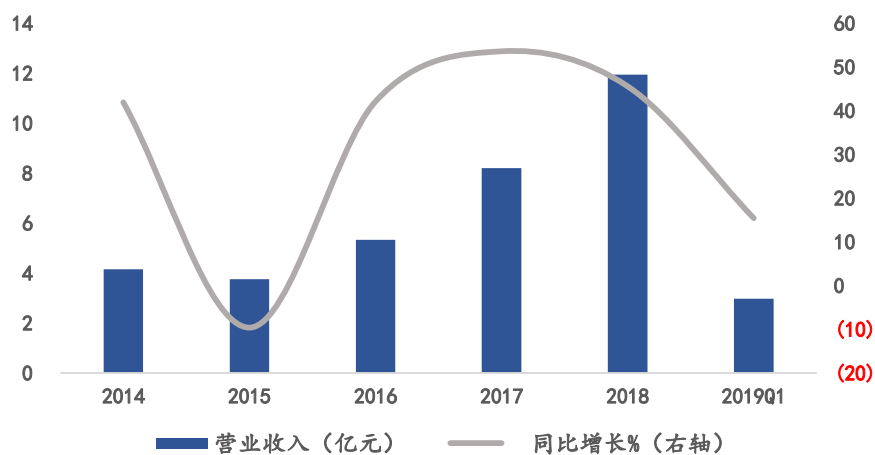
基础数据

每股净资产(元)	9.03
资产负债率(%)	18.74
总股本(百万股)	135.28
流通 A 股(百万股)	57.48

相关研究

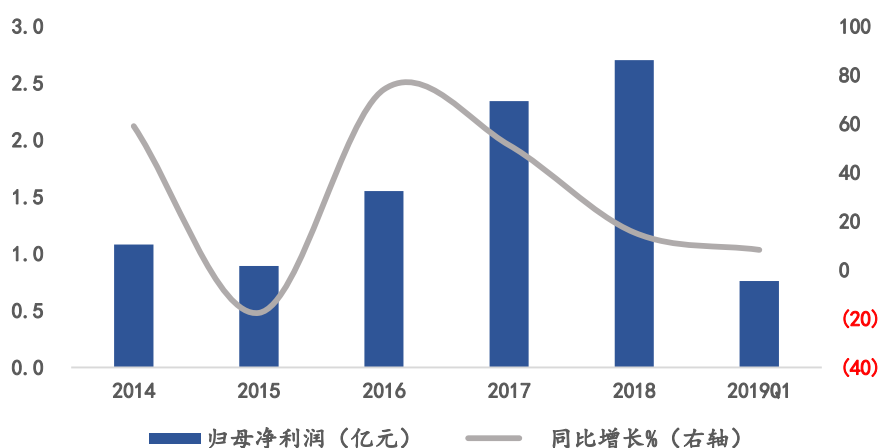
- 1、《弘亚数控 (002833)：2018H1 业绩+34%，中高端产品不断推陈出新》2018-08-29
- 2、《弘亚数控 (002833)：板式家具设备龙头，股票回购加业绩高成长构筑护城河》2018-08-16
- 3、《弘亚数控：预计上半年维持 30% 以上业绩增长，资产质量持续优化》2018-04-30

图 1：公司营收保持高增速，2018 年同比+45.59%。



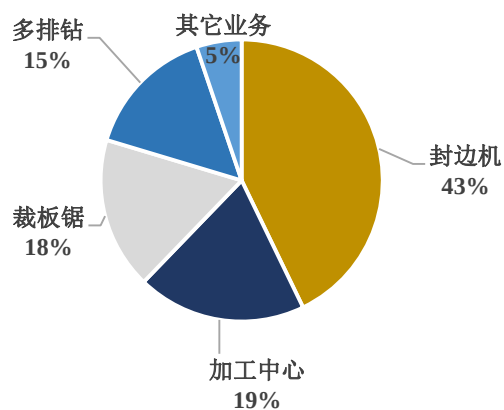
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：公司业绩增长稳定，2018 年归母净利润+15.31%



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：2018 年封边机产品营收占比达 43%



数据来源：wind，东吴证券研究所

弘亚数控三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1082.1	1371.2	1744.3	2176.9	营业收入	1194.5	1472.4	1799.8	2176.2
现金	109.8	1076.2	1378.6	1729.5	营业成本	745.9	912.1	1117.2	1348.3
应收款项	48.9	61.4	72.5	89.2	营业税金及附加	10.8	16.2	18.6	22.1
存货	179.9	199.8	251.8	308.2	营业费用	40.8	53.0	63.0	76.2
其他	743.5	33.9	41.4	50.1	管理费用	67.2	132.5	159.6	190.9
非流动资产	408.1	427.5	431.8	436.9	财务费用	0.6	-7.0	-16.5	-21.4
长期股权投资	3.3	3.3	3.3	3.3	投资净收益	35.1	0.0	0.0	0.0
固定资产	162.1	188.8	199.7	210.7	其他	-43.9	-7.7	-3.4	-5.1
无形资产	73.0	65.7	59.1	53.2	营业利润	320.5	358.0	454.6	555.0
其他	169.7	169.7	169.7	169.7	营业外净收支	2.6	3.0	3.0	3.0
资产总计	1490.2	1798.8	2176.1	2613.8	利润总额	323.1	361.0	457.6	558.0
流动负债	236.2	307.6	381.2	446.9	所得税费用	50.0	54.1	68.6	83.7
短期借款	10.4	10.9	11.5	12.0	少数股东损益	2.7	0.0	0.0	0.0
应付账款	88.5	91.9	114.8	144.8	归属母公司净利润	270.4	306.8	388.9	474.3
其他	137.2	204.8	255.0	290.1	EBIT	334.4	366.0	448.1	544.6
非流动负债	58.0	65.0	77.0	93.3	EBITDA	351.8	391.7	477.6	578.2
长期借款	20.0	20.0	20.0	20.0					
其他	38.0	45.0	57.0	73.3	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债总计	294.2	372.6	458.2	540.2	每股收益(元)	2.00	2.27	2.87	3.51
少数股东权益	38.5	38.5	38.5	38.5	每股净资产(元)	8.55	10.26	12.41	15.04
归属母公司股东权益					发行在外股份(百万股)	135.3	135.3	135.3	135.3
益	1157.5	1387.7	1679.4	2035.1	ROIC(%)	26.1%	35.3%	75.8%	96.3%
负债和股东权益总计	1490.2	1798.8	2176.1	2613.8	ROE(%)	23.4%	22.1%	23.2%	23.3%
					毛利率(%)	37.6%	38.1%	37.9%	38.0%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	EBIT Margin(%)	28.0%	24.9%	24.9%	25.0%
经营活动现金流	300.1	1072.2	443.0	518.5	销售净利率(%)	22.6%	20.8%	21.6%	21.8%
投资活动现金流	-161.8	-29.7	-43.9	-49.6	资产负债率(%)	19.7%	20.7%	21.1%	20.7%
筹资活动现金流	-91.5	-76.2	-96.7	-118.0	收入增长率(%)	45.6%	23.3%	22.2%	20.9%
现金净增加额	45.6	966.3	302.4	350.9	净利润增长率(%)	15%	13%	27%	22%
企业自由现金流	216.4	1023.8	381.0	446.6					

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>

