

单季度业绩同比+3.6%保持平稳，产能持续扩张

买入（维持）

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,194	1,332	1,531	1,805
同比（%）	46	12	15	18
归母净利润（百万元）	270	285	339	399
同比（%）	15	5	19	18
每股收益（元/股）	2.00	2.11	2.50	2.95
P/E（倍）	16	16	13	11

投资要点

■ **2019Q3 公司营收同比+2.1%，归母净利润同比+3.6%，保持平稳：**2019 年前三季度公司营业收入 9.8 亿元，同比+5.9%，归母净利润 2.5 亿元，同比+1.9%，扣非归母净利润 2.1 亿元，同比-2.6%，其中 19Q3 营业收入 3.3 亿元，同比+2.1%，归母净利润 0.9 亿元，同比+3.6%，扣非归母净利润 0.7 亿元，同比-7.26%。公司 19Q3 毛利率 37.4%，同比-4.8pct，主要系成本上涨所致。

■ **三费+研发费率管控良好，在建工程大幅增加拓展产能：**公司 19Q3 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 3.5%、3.7%、4.9%和-0.2%，同比-0.90pct、-1.60pct、+0.18pct、+0.03pct，三费+研发费率合计 11.9%，同比-2.3%。公司在严格控制三费率的同时继续加大研发力度，强化高端产品应对下游需求波动。公司目前营收受限于产能有限，公司为拓展收入，加大对产能的扩充。19Q3 公司在建工程 0.39 亿元，同比+77.7%，主要是成都弘林机械有限公司产业化建设项目投入增加及广州玛斯特智能装备有限公司新建项目动工；固定资产 3.0 亿元，同比+114.7%，主要是本期合并广州亚冠精密制造有限公司所致；无形资产 1.0 亿元，同比+39.8%，主要是广州玛斯特智能装备有限公司取得国有土地使用权。预计在未来新建厂房投入使用与合并广州亚冠精密后，公司产能将进一步提升。

■ **高端化应对需求波动，海外业务拓展加快，产能扩张以备未来订单增长：**公司主营板式家具机械专用设备销售，聚焦定制家具市场，属于地产后周期行业。下游家具需求滞后于地产销售数据变动。据国家统计局统计，自 2019 年 2 月以来，商品房销售面积连续 8 个月同比负增长，商品房销售整体仍处于底部，受此影响下游家具市场整体需求减缓，但一线城市商品房销售面积增速稳定，公司加强封边机等高端产品的研发投入，瞄准高端定制市场稳定的需求。此外，公司 19 年上半年海外业务营收占比达 28.58%，公司收购意大利 MASTERWOOD 公司后加快布局海外市场。同时公司购建厂房设备补足产能，目前公司产能利用率、产销率较高，预计随着明年新建产能补足到位，公司营收将继续保持稳健的增长态势。

■ **盈利预测与投资评级：**公司积极拓展海外业务，加强核心产品盈利能力，同时积极准备产能扩张，迎接下游定制需求提升和国产设备进口替代。我们预计 2019/2020/2021 年的净利润 2.85/3.39/3.99 亿元，对应 EPS 为 2.11/2.50/2.95 元，对应 PE 为 16/13/11 倍，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，家居需求受地产周期波动不及预期风险

2019 年 10 月 31 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.88
一年最低/最高价	30.09/49.74
市净率(倍)	3.28
流通 A 股市值(百万元)	1925.84

基础数据

每股净资产(元)	10.04
资产负债率(%)	20.88
总股本(百万股)	135.28
流通 A 股(百万股)	58.57

相关研究

- 1、《弘亚数控：业绩平稳，各产品线盈利能力持续提升：业绩平稳，各产品线盈利能力持续提升》2019-04-28
- 2、《弘亚数控(002833)：2018H1 业绩+34%，中高端产品不断推陈出新》2018-08-29
- 3、《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

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	1325.1	1633.7	1992.0	营业收入	1194.5	1332.1	1531.2	1804.8
现金	109.8	1057.6	1321.8	1618.9	减:营业成本	745.9	827.8	953.8	1127.0
应收账款	48.9	55.6	61.7	73.9	营业税金及附加	10.8	14.7	15.8	18.3
存货	179.9	181.3	215.0	257.6	营业费用	40.8	42.6	49.8	57.8
其他流动资产	743.5	30.6	35.2	41.5	管理费用	67.2	113.9	129.1	150.3
非流动资产	408.1	427.5	431.8	436.9	财务费用	0.6	-6.9	-16.0	-20.1
长期股权投资	3.3	3.3	3.3	3.3	加: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	其他收益	-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	332.3	395.3	466.5
其他非流动资产	169.7	169.7	169.7	169.7	加:营业外净收支	2.6	3.0	3.0	3.0
资产总计	1490.2	1752.6	2065.5	2428.9	利润总额	323.1	335.3	398.3	469.5
流动负债	236.2	277.8	324.8	372.6	减:所得税费用	50.0	50.3	59.7	70.4
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	83.4	98.0	121.0	归属母公司净利润	270.4	285.0	338.5	399.1
其他流动负债	137.2	183.5	215.4	239.6	EBIT	334.4	340.4	389.3	457.4
非流动负债	58.0	65.0	77.0	93.3	EBITDA	351.8	366.2	418.9	490.9
长期借款	20.0	20.0	20.0	20.0					
其他非流动负债	38.0	45.0	57.0	73.3	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	294.2	342.9	401.9	465.9	每股收益(元)	2.00	2.11	2.50	2.95
少数股东权益	38.5	38.5	38.5	38.5	每股净资产(元)	8.55	10.14	12.01	14.23
					发行在外股份(百				
归属母公司股东权益	1157.5	1371.3	1625.2	1924.5	万股)	135.3	135.3	135.3	135.3
负债和股东权益	1490.2	1752.6	2065.5	2428.9	ROIC(%)	26.1%	32.8%	65.5%	80.6%
					ROE(%)	23.4%	20.8%	20.8%	20.7%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	37.6%	37.9%	37.7%	37.6%
经营活动现金流	300.1	1048.2	392.2	445.9	EBIT Margin(%)	28.0%	25.6%	25.4%	25.3%
投资活动现金流	-161.8	-29.7	-43.9	-49.6	销售净利率(%)	22.6%	21.4%	22.1%	22.1%
筹资活动现金流	-91.5	-70.7	-84.1	-99.2	资产负债率(%)	19.7%	19.6%	19.5%	19.2%
现金净增加额	45.6	947.7	264.3	297.1	收入增长率(%)	45.6%	11.5%	14.9%	17.9%
企业自由现金流	216.4	999.8	330.7	375.0	净利润增长率(%)	15%	5%	19%	18%

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>