



工业 资本货物

2020-08-30

公司点评报告

买入/维持

弘亚数控(002833)

二季度利润率快速回升，下半年产能投放值得期待

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	216/123
总市值/流通(百万元)	8,522/4,841
12 个月最高/最低(元)	47.08/24.44

相关研究报告：

弘亚数控(002833)《一季度收入同比增长,市场份额有望进一步提升》--2020/04/30

弘亚数控(002833)《弘亚数控(002833),国内木工机械龙头企业,有望不断国产替代》--2020/01/05

弘亚数控(002833)《业绩增速略有放缓,提升自身能力布局长期发展》--2018/10/29

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件：公司近期公布半年度报告，2020年H1实现营业收入7.3亿元，较上年同期增长11.04%，其中一季度营收2.99亿元，与上年同期持平，二季度营收4.31亿元，同比增长19.24%，实现归属于上市公司股东的净利润1.46亿元，同比下降11.91%，其中一季度归属于上市公司股东的净利润4,699.08万元，同比下降37.48%，二季度归属于上市公司股东的净利润9,892.42万元，同比增长9.32%。

观点：

公司为木工机械设备龙头企业，二季度利润率修复。公司自设立以来专注于板式家具机械设备的研发、生产和销售。通过对木工机械这一传统行业中的产品技术创新和经营模式创新得到快速发展，在技术研发能力、产品质量控制、品牌影响力、成本控制等方面形成了较强的竞争优势，公司连续多年在行业内综合竞争力评估中名列前茅。公司实现归属于上市公司股东的净利润同比下滑主要是疫情期间公司对产品价格进行降价调整导致毛利率有所下降，子公司丹齿精工和意大利MASTERWOOD受疫情影响，经营不佳，有所亏损所致。

公司已制定降本战略安排，已能有效地逐步恢复公司毛利率。从毛利率来看，公司2019、2020Q1、2020Q2来看，公司毛利率分别为36.12%、29.08%、33.76%，利润率不断修复。

产能方面，在新建项目方面，按照施工组织计划稳步推进工程施工，目前成都和广州建设投资项目在正常进行。新产能将在第四季度逐步释放，也将进一步增强公司盈利能力。

公司2020年上半年境内收入为5.45亿元，同比增长16.07%。而国外疫情自二季度以来不断加剧，公司产品出口规模和增速受到影响，上半年境外收入为1.85亿元，同比下降1.53%。

下游情况有所回暖。2020年，全球性新冠疫情爆发一定程度对公司经营业绩产生了不利影响。但随着国内疫情的逐渐控制，二季度经济出现明显回升。根据国家统计局数据显示，2020年上半年，全国房地产开发投资62780亿元，同比增长1.9%，其中，住宅投资46350亿元，增长2.6%。商品房销售面积69404万平方米，同比下降8.4%，降幅比1—5月份收窄3.9个百分点。商品房销售额66895亿元，下降5.4%。上半年，家具类社会消费品零售总额同比下降14.1%，降幅比一季度收窄15.2%。我们认为竣工属于刚性，看好疫情平稳后，房地产竣工节奏加快，我们认为房地产竣工将来带来家具需求，从而传导至木工家具设备，行业未来仍有持续超预期的可能。

未来国产替代有望不断推进。为保持公司研发创新优势，公司推

出了“新一代长导轨六面数控钻孔中心”、“柔性封边机”、“数控钻多机连线”、“机器人数控钻智能生产线”等高端新产品及新产线，无论在效率精度上，进一步追赶海外产品，同时加快了规划产能建设步伐，规划好了未来几年产能布局。

目前木工机械行业，主要为德国、意大利、中国设备厂家占据主导，海外巨头豪迈科技、SCM、比雅斯等仍然在国内占据一定市场份额，尤其是在上市大型家具公司中占比较高，我们预计随着弘亚数控的技术能力不断提升，解决方案不断优化，客户认可度提高，公司近年有望持续进行国产替代。根据数据，豪迈 2020 年 1-6 月的销售收入为 5.52 亿欧元，较去年同期的 6.37 亿欧元下降了 13%；新订单额为 4.93 亿欧元，较去年同期的 5.91 亿欧元下降了 17%。截至 6 月 30 日，豪迈集团尚未交付的订单总额为 4.8 亿欧元。我们认为公司的逆市增长，体现出强大的竞争实力。

盈利性预测与估值。我们认为公司战略清晰，近年来，持续投入研发，响应市场需求变化，坚定看好公司未来发展。我们预计公司 20-21 年归属于母公司股东净利润分别为 3.45、4.81 亿，对应估值 25、18 倍，维持给予买入评级。

风险提示： 下游景气不及预期，设备进口替代率不及预期。

指标/年度	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1194.49	1311.07	1573.28	2062.57
增长率	45.59%	9.76%	20.00%	31.10%
归属母公司净利润（百万元）	270.38	304.04	345.69	481.33
增长率	15.31%	12.45%	13.70%	39.24%
每股收益 EPS（元）	1.25	1.40	1.60	2.22
PE	32	28	25	18
PB	7.12	5.76	4.66	3.68

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	1194.49	1311.07	1573.28	2062.57
营业成本	745.88	837.51	1030.50	1320.05
营业税金及附加	10.84	7.87	12.35	15.34
销售费用	40.76	44.05	51.92	68.06
管理费用	62.57	113.41	133.73	175.32
财务费用	0.60	-5.00	-50.00	-50.00
资产减值损失	22.57	23.00	40.00	20.00
投资收益	35.12	35.00	30.00	30.00
公允价值变动损益	-0.27	14.00	14.00	14.00
其他经营损益	0.00	21.00	10.00	10.00
营业利润	320.47	360.23	408.78	567.80
其他非经营损益	2.60	-0.30	1.40	2.30
利润总额	323.07	359.93	410.18	570.10
所得税	50.01	53.09	61.50	85.47
净利润	273.06	306.84	348.69	484.63
少数股东损益	2.68	2.80	3.00	3.30
归属母公司股东净利润	270.38	304.04	345.69	481.33
资产负债表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
货币资金	109.82	316.87	525.94	730.37
应收和预付款项	56.46	64.50	76.73	100.03
存货	179.94	207.36	255.41	328.22
其他流动资产	735.92	806.97	966.77	1264.96
长期股权投资	3.29	3.29	3.29	3.29
投资性房地产	43.32	43.32	43.32	43.32
固定资产和在建工程	162.06	144.55	127.03	109.52
无形资产和开发支出	159.78	150.94	142.10	133.25
其他非流动资产	39.60	39.60	39.60	39.60
资产总计	1490.20	1777.39	2180.20	2752.56
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	183.99	192.75	236.06	307.58
长期借款	20.00	20.00	20.00	20.00
其他负债	90.20	84.95	95.76	111.98
负债合计	294.19	297.69	351.81	439.55
股本	135.28	216.44	216.44	216.44
资本公积	359.06	277.90	277.90	277.90
留存收益	700.22	1004.26	1349.95	1831.27
归属母公司股东权益	1157.52	1438.41	1784.10	2265.42
少数股东权益	38.49	41.29	44.29	47.59
股东权益合计	1196.01	1479.70	1828.39	2313.01
负债和股东权益合计	1490.20	1777.39	2180.20	2752.56
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	338.47	381.59	385.14	544.16
PE	31.52	28.03	24.65	17.70
PB	7.12	5.76	4.66	3.68
PS	7.13	6.50	5.42	4.13
EV/EBITDA	14.98	21.09	20.35	14.03

现金流量表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
净利润	273.06	306.84	348.69	484.63
折旧与摊销	17.40	26.36	26.36	26.36
财务费用	0.60	-5.00	-50.00	-50.00
资产减值损失	22.57	23.00	40.00	20.00
经营营运资本变动	-31.53	-88.35	-166.67	-306.91
其他	17.96	-76.26	-83.29	-63.64
经营活动现金流净额	300.05	186.59	115.08	110.42
资本支出	-119.18	0.00	0.00	0.00
其他	-42.65	49.00	44.00	44.00
投资活动现金流净额	-161.84	49.00	44.00	44.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	20.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	17.23	0.00	0.00	0.00
支付股利	-73.06	0.00	0.00	0.00
其他	-55.64	-28.54	50.00	50.00
筹资活动现金流净额	-91.47	-28.54	50.00	50.00
现金流量净额	45.64	207.04	209.08	204.42
财务分析指标	2018A	2019A	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	45.59%	9.76%	20.00%	31.10%
营业利润增长率	19.11%	12.41%	13.48%	38.90%
净利润增长率	16.30%	12.37%	13.64%	38.99%
EBITDA 增长率	21.03%	12.74%	0.93%	41.29%
获利能力				
毛利率	37.56%	36.12%	34.50%	36.00%
三费率	8.70%	11.63%	8.62%	9.38%
净利率	22.86%	23.40%	22.16%	23.50%
ROE	22.83%	20.74%	19.07%	20.95%
ROA	18.32%	17.26%	15.99%	17.61%
ROIC	25.83%	25.65%	23.41%	28.40%
EBITDA/销售收入	28.34%	29.11%	24.48%	26.38%
营运能力				
总资产周转率	0.91	0.80	0.80	0.84
固定资产周转率	8.86	9.96	13.79	21.36
应收账款周转率	35.56	31.52	31.62	33.42
存货周转率	5.01	4.19	4.37	4.45
销售商品提供劳务收	111.01	—	—	—
资本结构				
资产负债率	19.74%	16.75%	16.14%	15.97%
带息债务/总负债	6.80%	6.72%	5.68%	4.55%
流动比率	4.58	5.82	6.21	6.35
速动比率	3.82	4.96	5.34	5.49
每股指标				
每股收益	1.25	1.40	1.60	2.22
每股净资产	5.53	6.84	8.45	10.69
每股经营现金	1.39	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，公司年报，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。