

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

弘亚数控 (002833.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗政

执业编号: S1500520030002

邮箱: luozheng@cindasc.com

刘卓

执业编号: S1500519090002

联系电话: 010-83326753

邮箱: liuzhuo@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## Q1 惊艳开局, 推进高端+智能布局

2021年04月29日

**事件:** 近日, 公司发布 2020 年报和 2021 年一季报, 公司 2020 年实现营业收入 16.89 亿元, 同比增长 28.9%; 归属于母公司所有者的净利润 3.52 亿元, 同比增长 15.8%。基本每股收益 1.63 元。2021 年一季度实现营收 5.10 亿元, 同比增长 70.85%, 实现归母净利润 1.11 亿元, 同比增长 136.5%。

**点评:**

- **2020 年营收和净利逐季回升, 经营全面向好。**2020Q1-Q4 营收同比增速分别为 1.02%、19.24%、36.19%、57.35%, Q1-Q4 净利同比增速分别为-37.48%、9.32%、15.12%、105.96%, 疫情后业绩强势复苏。2020 年公司市场占有率进一步提升, 高端市场持续进口替代, 高端封边机、数控钻孔中心、数控裁板锯等高附加值产品销量增长迅速。2020 年内销和外销增速分别为 35.51%、12.57%, 受疫情影响海外业务增速相对放缓。2020 年扩产项目有序推进, 玛斯特智能新建项目已于 2020 年 Q4 开始投产, 子公司丹齿精工于 2020 年取得国有土地 130 亩, 计划在 2021 年完成第一期新厂区建设。我们预计公司未来将继续保持扩产节奏, 奠定业绩高增基础。
- **2021Q1 表现亮眼, 净利接近预告上限, 订单充裕短期业绩有保障。**2021Q1 收入 5.10 亿元, 同增 70.85%, 净利 1.11 亿元, 同增 136.48%, 排除去年 Q1 疫情低基数因素, 2019Q1-2021Q1 收入复合增速 30.82%, 净利复合增速 20.61%, 扣非后归母净利复合增速 36.74%, 延续了去年 Q4 以来的高增长。Q1 盈利能力较 2020 年回升, Q1 毛利率 33.45%, 较 2020 年提升 0.66 个百分点, Q1 销售费用率、管理费用率分别为 1.51%、4.11%, 较 2020 年合计下降 0.61 个百分点。一季度以来行业保持高度景气, 同时公司凭借产品高性能和成本优势市场份额持续提升。公司目前在手订单充裕, 短期业绩保障度较高。此外, 公司 Q1 经营性现金流显著改善, 达到历史新高。2021Q1 经营性现金流 7224.69 万元, 较 2019 年增长 36.19%。
- **研发驱动产品持续升级, 不断巩固竞争优势。**公司持续加大研发力度, 2020 年研发投入 6580.87 万元, 同增 32.69%, 2021Q1 研发投入 1616.60 万元, 同增 34.98%。公司研发驱动现有产品技术持续迭代, 新推出的柔性封边机有望提升国内家具制造产业的装备水平、信息化、柔性化和智能化水平。此外公司将继续扩大成本优势, 参股中设智能同时和埃斯顿展开合作, 提高自动化水平和生产效率, 推动普及以主机设备为主的工段智能化, 探索家具机械制造行业细分领域新技术, 实现产品扩展及品牌延伸。公司研发领先优势明显, 将逐渐拉大与二线企业的技术差距, 逐步赶超欧洲巨头, 全球市场份额有望稳步提升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2021-2023 年实现净利润 4.83 亿元、6.15 亿元、7.65 亿元, 相对应的 EPS 分别为 2.23 元/股、2.84 元/股、3.54 元/股, 对应当前股价 PE 分别为 23 倍、18 倍、14 倍。维持

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

“买入”评级。

- **风险因素：**新冠疫情反复风险、行业政策变动风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,311	1,689	2,169	2,663	3,223
增长率 YoY %	9.8%	28.9%	28.4%	22.8%	21.0%
归属母公司净利润(百万元)	304	352	483	615	765
增长率 YoY%	12.6%	15.8%	37.2%	27.2%	24.4%
毛利率%	36.1%	32.8%	34.4%	35.3%	35.9%
净资产收益率 ROE%	21.3%	20.3%	22.3%	21.8%	21.1%
EPS(摊薄)(元)	1.41	1.63	2.23	2.84	3.54
市盈率 P/E(倍)	36.41	31.44	22.92	18.02	14.48
市净率 P/B(倍)	7.74	6.39	5.11	3.93	3.05

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为2021年4月29日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	1,040	1,137	1,603	2,318	3,215	
货币资金	157	506	378	1,007	1,807	
应收票据	3	2	4	5	6	
应收账款	58	66	89	109	132	
预付账款	9	9	14	17	21	
存货	247	228	273	331	396	
其他	568	326	845	848	852	
<b>非流动资产</b>	940	1,133	1,199	1,254	1,293	
长期股权投资	32	37	42	47	52	
固定资产(合	416	484	494	505	517	
无形资产	125	124	128	132	136	
其他	367	488	536	571	589	
<b>资产总计</b>	1,980	2,270	2,803	3,572	4,508	
<b>流动负债</b>	440	358	447	550	665	
短期借款	123	32	52	72	92	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	138	166	195	236	283	
其他	178	161	200	242	290	
<b>非流动负债</b>	81	91	91	91	91	
长期借款	17	32	32	32	32	
其他	64	59	59	59	59	
<b>负债合计</b>	521	450	539	642	756	
少数股东权益	27	86	96	108	124	
归属母公司股东	1,432	1,735	2,168	2,822	3,628	
<b>负债和股东权益</b>	1,980	2,270	2,803	3,572	4,508	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,311	1,689	2,169	2,663	3,223	
同比(%)	9.8%	28.9%	28.4%	22.8%	21.0%	
归属母公司净利润	304	352	483	615	765	
同比(%)	12.6%	15.8%	37.2%	27.2%	24.4%	
毛利率(%)	36.1%	32.8%	34.4%	35.3%	35.9%	
ROE%	21.3%	20.3%	22.3%	21.8%	21.1%	
EPS(摊薄)(元)	1.41	1.63	2.23	2.84	3.54	
P/E	36.41	31.44	22.92	18.02	14.48	
P/B	7.74	6.39	5.11	3.93	3.05	
EV/EBITDA	21.17	25.06	27.64	20.99	16.08	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	1,311	1,689	2,169	2,663	3,223	
营业成本	838	1,135	1,422	1,724	2,067	
营业税金及	11	12	16	19	23	
销售费用	44	36	46	55	64	
管理费用	64	69	89	108	129	
研发费用	50	66	67	83	100	
财务费用	-5	10	-1	1	0	
减值损失合	-20	-37	-37	-39	-41	
投资净收益	35	35	33	40	48	
其他	35	62	52	59	68	
<b>营业利润</b>	360	422	578	735	914	
营业外收支	0	-1	-1	-1	-1	
<b>利润总额</b>	359	421	577	734	913	
所得税	53	62	84	106	132	
<b>净利润</b>	306	359	493	628	781	
少数股东损	2	7	10	13	16	
<b>归属母公司</b>	304	352	483	615	765	
EBITDA	327	425	551	696	860	
EPS(当	1.41	1.63	2.23	2.84	3.54	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现</b>	352	414	471	623	790	
净现金流	306	359	493	628	781	
折旧摊销	22	54	21	21	21	
财务费用	-1	9	3	4	5	
投资损失	-35	-35	-33	-40	-48	
营运资金变	52	6	-26	-3	-3	
其它	8	21	12	14	34	
<b>投资活动现</b>	-380	57	-529	-11	-5	
资本支出	-103	-264	-73	-66	-68	
长期投资	-214	250	-505	-5	-5	
其他	-64	71	49	60	68	
<b>筹资活动现</b>	67	-116	-69	16	15	
吸收投资	18	56	87	0	0	
借款	102	-86	20	20	20	
支付利息或	-43	-86	-176	-4	-5	
<b>现金流净增</b>	42	350	-128	629	800	
加额						

## 研究团队简介

**罗政**，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

**刘卓**，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

**刘崇武**，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北	卞双	13520816991	<a href="mailto:bianshuang@cindasc.com">bianshuang@cindasc.com</a>
华北	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北	刘晨旭	13816799047	<a href="mailto:liuchenxu@cindasc.com">liuchenxu@cindasc.com</a>
华北	欧亚菲	18618428080	<a href="mailto:ouyafei@cindasc.com">ouyafei@cindasc.com</a>
华北	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东	孙斯雅	18516562656	<a href="mailto:sunsiya@cindasc.com">sunsiya@cindasc.com</a>
华东	张琼玉	13023188237	<a href="mailto:zhangqiongyu@cindasc.com">zhangqiongyu@cindasc.com</a>
华南总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南	王之明	15999555916	<a href="mailto:wangzhiming@cindasc.com">wangzhiming@cindasc.com</a>
华南	闫娜	13229465369	<a href="mailto:yanna@cindasc.com">yanna@cindasc.com</a>
华南	焦扬	13032111629	<a href="mailto:jiaoyang@cindasc.com">jiaoyang@cindasc.com</a>
华南	江开雯	18927445300	<a href="mailto:jiangkaiwen@cindasc.com">jiangkaiwen@cindasc.com</a>
华南	曹曼茜	18693761361	<a href="mailto:caomanqian@cindasc.com">caomanqian@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。