

弘亚数控 (002833.SZ)

公司研究/点评报告

Q1 业绩增速亮眼，产品升级提升成长空间

—弘亚数控 2020 年年报&2021 年一季报点评

点评报告/机械

2021 年 05 月 06 日

一、事件概述

2021 年 4 月 30 日，公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报，2020 年公司实现营业收入 16.89 亿元，同比增长 28.85%，实现归母净利润 3.52 亿元，同比增长 15.79%；2021 年 Q1 公司实现营业收入 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 136.48%。

二、分析与判断

去年业绩增速稳定，Q1 业绩增速惊艳

公司 2020 年营收 16.89 亿元，同比增长 28.85%，其中主要产品封边机、数控钻（含多排钻）、加工中心、裁板锯分别营收 6.77 亿、3.34 亿、2.58 亿和 2.33 亿元，同比增长 24.18%、31.64%、1.19%和 18.47%。公司营收稳定增长原因系下半年受益于地产竣工回暖和进口替代，也得益于新厂房建成投产，市场份额得到快速提升，同时公司新厂区在第四季度开始投入使用，产能逐渐提升，业务订单充足，实现产销两旺。从销售区域看，公司 2020 年境内收入 12.61 亿元，同比增长 35.51%，境外收入 4.28 亿元，同比增长 12.57%，境外销售收入增速相对缓慢主要是子公司 Masterwood 受疫情影响导致。2021 年 Q1 公司业绩增速靓丽，营收及归母净利润分别同比增长 70.85%、136.48%，主要是产品市场需求较高收入增加所致。

毛利率小幅下滑，Q1 盈利能力有所提升

公司 2020 年专用设备毛利率为 32.38%，较上年下滑 3.44%，其中产品封边机、数控钻（含多排钻）、加工中心、裁板锯毛利率分别变动-2.94%、-1.74%、-1.57 和 2.09%，Q1 公司毛利率和净利率分别为 33.45%、22.37%，较 2020 年提升 0.66%、1.02%，盈利能力有所回暖。2020 年公司销售费用率、管理费用率分别为 2.16%、4.07%，同比下降 1.20%、0.82%，2021 年 Q1 销售费用率、管理费用率为 1.51%、4.11%，整体看公司期间费用率保持稳定。现金流方面，公司经营现金流净额 4.14 亿元，同比增长 17.62%，经营活动产生的现金流量与净利润匹配，现金流情况良好。

研发优势叠加客户资源，精装修渗透下公司产品升级打开成长空间

2019 年我国商品住宅精装修渗透率达到 32%，顺利完成“十三五规划”相关指标，政策加码下，精装修渗透率持续提升是长期趋势。公司作为国内板式家具机械行业科技创新型代表企业，专注于板式家具机械设备的研发创新与设计优化。子公司丹齿精工拥有出色的精密传动零部件的设计能力和生产经验，实现了公司部分高精度核心零部件的进口替代。同时公司充分利用国内外经销商销售网络和地域优势，不断发掘潜在客户，增强市场推广能力。产品终端用户包括索菲亚、皮阿诺、全友家私等知名家具企业，产品远销欧洲、美洲及东南亚 50 多个国家和地区。公司作为行业领先企业，持续致力于家具生产设备的自动化升级，在政策鼓励及设备进口替代的背景下，有望持续受益。

三、投资建议

在精装修渗透率提升背景下，公司研发优势明显，产品升级有望助力公司市占率持续提升，预计 2021-2023 年，公司实现营收 20.80/26.61/32.19 亿元，实现归母净利润为 4.62/6.05/7.34 亿元，当前股价对应 PE 为 24.0/18.3/15.1 倍，低于历史估值中枢 28.0 倍，考虑到公司业绩增长的持续性以及当前的估值水平，首次覆盖，给予“推荐”评级。

推荐

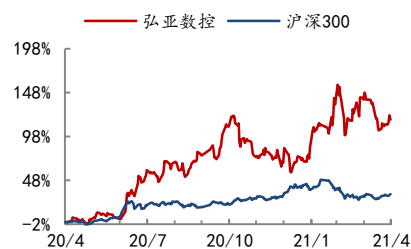
首次评级

当前价格： 53.95 元

交易数据 2021-4-30

近 12 个月最高/最低(元)	60/23.51
总股本(百万股)	216.44
流通股本(百万股)	123.00
流通股比例(%)	57%
总市值(亿元)	117
流通市值(亿元)	66

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：关启亮

执业证：S0100521020001
 电话：021-60876757
 邮箱：guanqiliang@mszq.com

分析师：徐昊

执业证：S0100520090001
 电话：021-60876739
 邮箱：xuhao_yj@mszq.com

相关研究

四、风险提示：

家具行业需求不及预期；原材料涨价降低企业盈利能力。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,689	2,080	2,661	3,219
增长率（%）	28.9%	23.1%	28.0%	21.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	352	462	605	734
增长率（%）	15.8%	31.1%	30.9%	21.3%
每股收益（元）	1.63	2.13	2.79	3.39
PE（现价）	31.4	24.0	18.3	15.1
PB	6.4	5.4	4.4	3.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,689	2,080	2,661	3,219
营业成本	1,135	1,358	1,722	2,074
营业税金及附加	12	15	20	24
销售费用	36	45	57	69
管理费用	69	83	106	129
研发费用	66	79	101	125
EBIT	371	499	654	798
财务费用	10	(4)	(21)	(34)
资产减值损失	(37)	23	24	26
投资收益	35	36	35	35
营业利润	422	554	725	880
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	421	554	725	879
所得税	62	82	107	129
净利润	359	472	618	750
归属于母公司净利润	352	462	605	734
EBITDA	425	560	724	876

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	506	1864	2883	4189
应收账款及票据	67	83	106	129
预付款项	9	11	14	17
存货	228	359	418	545
其他流动资产	18	18	18	18
流动资产合计	1082	2577	3659	5105
长期股权投资	37	73	108	143
固定资产	484	477	610	713
无形资产	116	109	102	96
非流动资产合计	1125	1237	1300	1355
资产合计	2206	3814	4959	6460
短期借款	32	32	32	32
应付账款及票据	107	128	162	195
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	295	1582	2260	3163
长期借款	32	32	32	32
其他长期负债	48	48	48	48
非流动负债合计	91	91	91	91
负债合计	386	1673	2351	3254
股本	216	216	216	216
少数股东权益	86	96	109	126
股东权益合计	1820	2141	2607	3206
负债和股东权益合计	2206	3814	4959	6460

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	28.9%	23.1%	28.0%	21.0%
EBIT 增长率	21.5%	34.6%	31.2%	22.0%
净利润增长率	15.8%	31.1%	30.9%	21.3%
盈利能力				
毛利率	32.8%	34.7%	35.3%	35.6%
净利率	20.9%	22.2%	22.7%	22.8%
总资产收益率 ROA	16.0%	12.1%	12.2%	11.4%
净资产收益率 ROE	20.3%	22.6%	24.2%	23.8%
偿债能力				
流动比率	3.7	1.6	1.6	1.6
速动比率	2.9	1.4	1.5	1.5
现金比率	2.5	1.3	1.4	1.4
资产负债率	0.2	0.4	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	13.1	13.1	13.1	13.1
存货周转天数	75.2	75.2	75.2	75.2
总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	1.6	2.1	2.8	3.4
每股净资产	8.0	9.4	11.5	14.2
每股经营现金流	1.8	7.6	5.9	7.2
每股股利	0.8	0.7	0.7	0.7
估值分析				
PE	31.4	24.0	18.3	15.1
PB	6.4	5.4	4.4	3.6
EV/EBITDA	(0.7)	(2.6)	(3.3)	(4.0)
股息收益率	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	359	472	618	750
折旧和摊销	91	86	96	106
营运资金变动	(7)	1,126	592	736
经营活动现金流	399	1,651	1,274	1,560
资本开支	264	140	101	101
投资	250	0	0	0
投资活动现金流	57	(140)	(101)	(101)
股权募资	56	0	0	0
债务募资	(86)	0	0	0
筹资活动现金流	(116)	(154)	(154)	(154)
现金净流量	340	1,357	1,020	1,305

分析师简介

关启亮，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。