

弘亚数控 (002833.SZ)

高端产品国产化，产业链深度拓展

核心观点:

- **公司发布可转债发行公告。**弘亚数控 2021 年 7 月 7 日晚公告，本次发行人民币 6 亿元可转债，每张可转债按面值 100 元发行，网上申购日为 7 月 12 日，发行期限为 5 年，初始转股价格为 38.09 元/股。
- **技术前沿产品国产化，推动国际化发展进程。**本次发行可转债将用于高端智能家具生产装备创新及产业化建设项目、高精精密家具机械零部件自动化生产建设项目以及补充流动资金。其中，高端智能家具生产装备创新及产业化建设项目的实施主体为玛斯特智能，拟将意大利 Masterwood S.p.A. 公司在国际上享有较高声誉的五轴智能加工中心、柔性生产线等产品进行国产化，同时通过弘亚数控(香港)拓展海外市场，推动国际化发展进程。
- **零部件自产，纵向延伸完善产业链条。**高精精密家具机械零部件自动化生产建设项目实施主体为弘亚数控母公司，此项目生产加工的关键零部件等全部配套用于公司自有终端产品的组装，有利于公司减少对非标准零部件供应商的依赖度，减少因非标准零部件供应不足导致产量受限的相关风险，以及确保非标准零部件相关质量控制。此外，本募投项目可进一步完善公司产业链条，降低生产成本，优化生产流程，助力公司未来成为国际领先水平的智能家具生产装备制造集团。
- **盈利预测与投资建议：**随着上述募投项目的落地及产能释放，公司行业领先地位将得到巩固，营收规模及盈利能力亦将得到持续显著的提升。我们预计公司 21-23 年 EPS 分别为 1.75/ 2.25/ 2.94 元/股，给予公司 2021 年归母净利润 25 倍 PE 估值，对应合理价值 43.78 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游家具需求不及预期；产能建设不及预期；海外疫情扩散影响海外市场需求；摊薄即期回报风险。

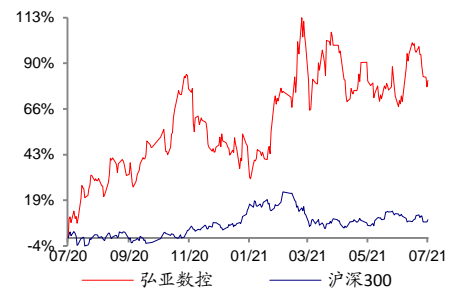
盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,311	1,689	2,255	2,869	3,678
增长率(%)	9.8%	28.9%	33.5%	27.2%	28.2%
EBITDA(百万元)	327	425	596	801	1,049
归母净利润(百万元)	304	352	531	681	889
增长率(%)	12.6%	15.8%	50.6%	28.4%	30.6%
EPS(元/股)	2.25	1.63	1.75	2.25	2.94
市盈率(P/E)	17.68	26.76	20.62	16.07	12.30
ROE(%)	21.3%	20.3%	22.8%	22.7%	22.8%
EV/EBITDA	16.44	21.17	17.00	12.01	8.46

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	36.11 元
合理价值	43.78 元
前次评级	买入
报告日期	2021-07-08

相对市场表现



分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

相关研究:

- 弘亚数控(002833.SZ):再 2021-06-22
度发布扩产规划,逐步打造全球竞争力
- 弘亚数控(002833.SZ):下 2021-06-14
游需求旺盛,21Q2 业绩增幅 50%以上
- 弘亚数控(002833.SZ):单 2021-05-09
季净利润持续新高,推新扩产稳步推进

联系人:

范方舟

fanfangzhou@gf.com.cn

本次募投项目概况:

高端智能家具生产装备创新及产业化建设项目: 根据可转债募集说明书, 本项目计划建设期为2年, 建设期后第1年实现试生产, 达到设计能力40%, 第2年达到设计能力70%, 第3年完全达产, 即年产1,000台加工中心、6,000台封边机、1,000台裁板锯、1,800台数控钻及200套生产线自动化设备。项目正常达产年度预计年均营业收入为16.28亿元, 净利润为2.46亿元, 项目预期效益良好。

高精密家具机械零部件自动化生产建设项目: 项目的建设期为1年, 主要建设内容是在已有厂区内规划扩建工业厂房, 购置智能加工中心、数控激光切割机的高端先进加工设备、机械和电气装配工具以及辅助设备, 并配套建设满足生产要求的工程设施。本项目建成达产后, 将实现年产高精度封边机机架和数控钻、裁板锯、加工中心以及输送设备等通用机架和外壳26,000件(套)及其他零部件产300,000件, 所生产的机械零部件全部自用于装配公司主要产品: 封边机、裁板锯、数控钻、自动化成套生产线等高端数控家具制造装备, 不涉及对外销售, 因此不单独产生效益。

表 1: 募投项目概况

	总投资额(亿元)	拟投入募集资金(亿元)	建设期(年)	达产年净利润
高端智能家具生产装备创新及产业化建设项目	6.90	3.50	2	2.46 亿元
高精密家具机械零部件自动化生产建设项目	1.25	1.20	1	不单独产生效益
补充流动资金	1.30	1.30		
总额	9.45	6.00		

数据来源: 可转债募集说明书, 广发证券发展研究中心

表 2: 弘亚数控可比公司 PE 估值情况可比 (市值统计截止 2021.07.07 收盘)

公司名称	公司代码	业务类型	市值(亿元)	净利润(百万元)			PE 估值水平		
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
豪迈科技	002595	汽车轮胎磨具	213.04	1,007	1,384	1,650	21.2	15.4	12.9
杰克股份	603337	缝纫机	116.37	314	667	842	37.1	17.4	13.8
捷佳伟创	300724	光伏电池设备	363.87	523	976	1,342	69.6	37.3	27.1
先导智能	300450	锂电池设备	990.21	768	1,629	2,336	128.9	60.8	42.4

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

风险提示: 下游家具需求不及预期; 产能建设不及预期; 海外疫情扩散影响海外市场需求; 摊薄即期回报风险。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,040	1,137	1,634	2,225	3,123	经营活动现金流	352	414	476	706	937
货币资金	157	506	859	1,359	2,119	净利润	306	359	541	695	908
应收及预付	69	77	141	180	230	折旧摊销	22	54	60	85	110
存货	247	228	305	355	438	营运资金变动	52	6	-58	-16	-7
其他流动资产	568	326	328	331	335	其它	-29	-5	-67	-58	-74
非流动资产	940	1,133	1,304	1,475	1,645	投资活动现金流	-380	57	-88	-102	-91
长期股权投资	32	37	37	37	37	资本支出	-103	-264	-154	-169	-175
固定资产	416	484	604	720	831	投资变动	-214	250	0	0	0
在建工程	23	139	189	239	289	其他	-64	71	66	67	84
无形资产	125	124	124	129	139	筹资活动现金流	67	-116	-35	-105	-85
其他长期资产	344	349	349	349	349	银行借款	115	89	-22	-5	15
资产总计	1,980	2,270	2,937	3,699	4,768	股权融资	18	56	87	0	0
流动负债	440	358	412	488	619	其他	-66	-261	-100	-100	-100
短期借款	123	32	0	0	0	现金净增加额	42	350	353	499	761
应付及预收	226	166	203	228	290	期初现金余额	110	152	506	859	1,359
其他流动负债	91	161	209	260	329	期末现金余额	152	502	859	1,359	2,119
非流动负债	81	91	101	96	111						
长期借款	17	32	42	37	52						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	64	59	59	59	59						
负债合计	521	450	513	585	730						
股本	135	216	303	303	303						
资本公积	320	257	257	257	257						
留存收益	964	1,235	1,741	2,418	3,323						
归属母公司股东权益	1,432	1,735	2,327	3,004	3,909						
少数股东权益	27	86	97	111	129						
负债和股东权益	1,980	2,270	2,937	3,699	4,768						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	9.8%	28.9%	33.5%	27.2%	28.2%
营业利润增长	12.3%	17.3%	49.5%	30.2%	30.6%
归母净利润增长	12.6%	15.8%	50.6%	28.4%	30.6%
获利能力					
毛利率	36.1%	32.8%	34.3%	35.5%	36.0%
净利率	23.4%	21.3%	24.0%	24.2%	24.7%
ROE	21.3%	20.3%	22.8%	22.7%	22.8%
ROIC	16.1%	16.7%	18.4%	19.3%	19.5%
偿债能力					
资产负债率	26.3%	19.8%	17.5%	15.8%	15.3%
净负债比率	35.7%	24.7%	21.2%	18.8%	18.1%
流动比率	2.36	3.17	3.96	4.56	5.05
速动比率	1.78	2.50	3.16	3.76	4.27
营运能力					
总资产周转率	0.66	0.74	0.77	0.78	0.77
应收账款周转率	22.78	25.69	18.25	18.25	18.25
存货周转率	5.32	7.41	7.40	8.08	8.39
每股指标 (元)					
每股收益	2.25	1.63	1.75	2.25	2.94
每股经营现金流	2.60	1.91	1.57	2.33	3.09
每股净资产	10.59	8.01	7.68	9.91	12.90
估值比率					
P/E	17.68	26.76	20.62	16.07	12.30
P/B	3.76	5.44	4.70	3.64	2.80
EV/EBITDA	16.44	21.17	17.00	12.01	8.46

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,311	1,689	2,255	2,869	3,678
营业成本	838	1,135	1,482	1,852	2,353
营业税金及附加	11	12	16	20	26
销售费用	44	36	47	60	77
管理费用	64	69	88	112	143
研发费用	50	66	86	109	140
财务费用	-5	10	0	0	0
资产减值损失	-20	-37	-5	-5	-5
公允价值变动收益	14	18	10	10	10
投资净收益	35	35	56	57	74
营业利润	360	422	631	822	1,073
营业外收支	0	-1	6	-4	-5
利润总额	359	421	637	818	1,068
所得税	53	62	96	123	160
净利润	306	359	541	695	908
少数股东损益	2	7	11	14	18
归属母公司净利润	304	352	531	681	889
EBITDA	327	425	596	801	1,049
EPS (元)	2.25	1.63	1.75	2.25	2.94

广发机械行业研究小组

- 代川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 周静：资深分析师，上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 孙柏阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 朱宇航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 王振：研究助理，南京大学法学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 范方舟：研究助理，中国人民大学国际商务硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。