



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2021-11-01

公司点评报告

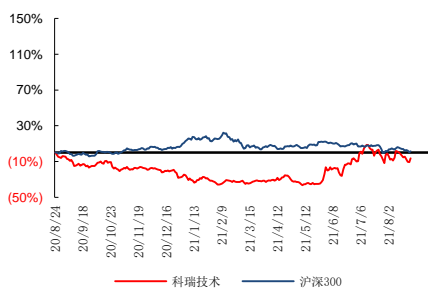
买入/维持

弘亚数控(002833)

机械设备 专用设备

## Q3 业绩同比高增长，毛利率持续提升

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 303/303     |
| 总市值/流通(百万元)   | 9,045/9,045 |
| 12 个月最高/最低(元) | 60.50/28.88 |

### 相关研究报告:

弘亚数控(002833)《Q2 业绩超预期，龙头公司持续成长》  
--2021/06/15

弘亚数控(002833)《购买土地使用权，进一步夯实产能基础》  
--2021/05/25

弘亚数控(002833)《可转债发行过会，进一步夯实发展基础》  
--2020/12/08

### 证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

### 证券分析师：王希

E-MAIL: wangxi@tpyzq.com

执业资格证书编码：

**事件：**10月30日，公司发布2021第三季度报告，Q3公司实现营业收入6.55亿元，同比增长46.88%，实现归母净利润1.49亿元，同比增长48.81%。前三季度公司实现营收18.58亿元，同比增长58.10%，实现归母净利润4.30亿元，同比增长74.52%。

### 点评：

**Q3 业绩同比实现高增。**公司从事家具的智能化生产提供全系列数控家具机械和成套自动化生产线解决方案，产品包括封边机系列、锯切系列、数控钻系列、加工中心系列及自动化生产设备系列等系列主要应用于板式家具行业中，套房家具、衣柜、橱柜、办公家具、酒店家具等产品的加工制造等，产品销往国内外各大家具厂商，包括索菲亚、卡诺亚衣柜、百得胜整体衣柜、皮阿诺、尚品宅配等知名家具企业。

公司前三季度公司业绩持续高增，主要由于玛斯特新工厂于2021年一季度全面投产，产能得到释放，保障订单的交付。Q3营收/归母净利润环比略下滑5.53%/11.82%，或源于二季度高基数影响，同时未来可继续关注宏观经济的波动以及房地产政策对家具市场、板式家具机械行业的影响。目前公司Q3合同负债5878万元，维持平稳，存货3.7亿元，环比提升62%。

**毛利率持续提升，源于产能提升规模效应及自制零部件。**2020Q4之后公司单季度毛利率持续提升，至21Q3达到34.23%，主要由于产能释放带来规模化生产，以及关键零部件自制能力带来成本优势。玛斯特新工厂于2021年一季度全面投产，同时公司于2021年6月竞得佛山市顺德区12.7万平方米工业用地的国有土地使用权，用以匹配公司未来产能需求；而零部件方面，公司不断提升整机设备的钣金件、机架的自主供给能力。另外新品方面，公司有序开展柔性高速木门生产线、五轴加工中心等新产品的开发，部分产品样机已完成调试，下半年将逐步向市场推广。

**营运能力维持较优水平。**公司前三季度期间费用率为8.93%，同比下降1.56个百分点，其中销售/管理/财务费用率分别为1.43%/3.49%/0.29%，分别下降0.93/0.7/0.01个百分点。公司研发费用率为3.73%，去年同期为3.64%。而存货/应收账款周转天数分别为65.75/8.64天，同比减少13.96/5.57天。公司前三季度销售商品提供劳务收到的现金/营业收入为107.83%。

**盈利性预测与估值。**我们持续看好公司未来发展，预计 2021-2023 年公司营收分别为 24.81/31.11/38.85 亿元，归母净利润分别为 5.41/6.77/8.25 亿元，对应 PE 17/13/11 倍

**风险提示：**宏观需求不及预期，房地产政策大幅收严、海外拓展不及预期。

| 指标/年度         | 2020A   | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）     | 1689.29 | 2481.44 | 3111.00 | 3885.30 |
| 增长率           | 28.85%  | 46.89%  | 25.37%  | 24.89%  |
| 归属母公司净利润（百万元） | 352.43  | 540.58  | 676.63  | 824.62  |
| 增长率           | 15.79%  | 53.39%  | 25.17%  | 21.87%  |
| 每股收益 EPS（元）   | 1.63    | 2.50    | 3.13    | 3.81    |
| PE            | 26      | 17      | 13      | 11      |
| PB            | 3.55    | 2.77    | 2.15    | 1.68    |

| 利润表 (百万元)     | 2020A          | 2021E          | 2022E          | 2023E          |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入          | 1689.29        | 2481.44        | 3111.00        | 3885.30        |
| 营业成本          | 1135.33        | 1656.53        | 2107.85        | 2646.49        |
| 营业税金及附加       | 12.40          | 19.66          | 24.20          | 30.13          |
| 销售费用          | 36.42          | 68.68          | 82.85          | 101.54         |
| 管理费用          | 68.70          | 124.07         | 155.55         | 194.26         |
| 财务费用          | 9.65           | -4.96          | -6.22          | -7.77          |
| 资产减值损失        | -36.53         | 80.00          | 50.00          | 50.00          |
| 投资收益          | 35.37          | 80.00          | 80.00          | 80.00          |
| 公允价值变动损益      | 18.13          | 18.13          | 18.13          | 18.13          |
| 其他经营损益        | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>营业利润</b>   | <b>422.03</b>  | <b>635.59</b>  | <b>794.91</b>  | <b>968.77</b>  |
| 其他非经营损益       | -0.76          | -0.58          | -0.64          | -0.64          |
| <b>利润总额</b>   | <b>421.27</b>  | <b>635.01</b>  | <b>794.27</b>  | <b>968.14</b>  |
| 所得税           | 62.22          | 94.43          | 117.64         | 143.52         |
| 净利润           | 359.05         | 540.58         | 676.63         | 824.62         |
| 少数股东损益        | 6.62           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 归属母公司股东净利润    | 352.43         | 540.58         | 676.63         | 824.62         |
|               |                |                |                |                |
| 资产负债表 (百万元)   | 2020A          | 2021E          | 2022E          | 2023E          |
| 货币资金          | 506.40         | 1027.00        | 1752.24        | 2618.72        |
| 应收和预付款项       | 80.72          | 118.48         | 148.79         | 185.93         |
| 存货            | 227.96         | 340.10         | 437.21         | 553.11         |
| 其他流动资产        | 321.70         | 270.12         | 276.76         | 284.92         |
| 长期股权投资        | 37.02          | 37.02          | 37.02          | 37.02          |
| 投资性房地产        | 120.18         | 120.18         | 120.18         | 120.18         |
| 固定资产和在建工程     | 622.82         | 559.98         | 497.14         | 434.30         |
| 无形资产和开发支出     | 156.23         | 140.38         | 124.53         | 108.68         |
| 其他非流动资产       | 196.97         | 196.97         | 196.97         | 196.97         |
| <b>资产总计</b>   | <b>2270.00</b> | <b>2810.22</b> | <b>3590.83</b> | <b>4539.83</b> |
| 短期借款          | 32.04          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 应付和预收款项       | 221.21         | 322.97         | 410.38         | 514.99         |
| 长期借款          | 31.97          | 31.97          | 31.97          | 31.97          |
| 其他负债          | 164.49         | 120.18         | 136.75         | 156.53         |
| <b>负债合计</b>   | <b>449.71</b>  | <b>475.12</b>  | <b>579.10</b>  | <b>703.49</b>  |
| 股本            | 216.44         | 216.44         | 216.44         | 216.44         |
| 资本公积          | 257.34         | 257.34         | 257.34         | 257.34         |
| 留存收益          | 1234.96        | 1775.54        | 2452.17        | 3276.79        |
| 归属母公司股东权益     | 1734.51        | 2249.33        | 2925.96        | 3750.57        |
| 少数股东权益        | 85.77          | 85.77          | 85.77          | 85.77          |
| <b>股东权益合计</b> | <b>1820.28</b> | <b>2335.10</b> | <b>3011.73</b> | <b>3836.35</b> |
| 负债和股东权益合计     | 2270.00        | 2810.22        | 3590.83        | 4539.83        |
| 业绩和估值指标       | 2020A          | 2021E          | 2022E          | 2023E          |
| EBITDA        | 485.77         | 709.31         | 867.37         | 1039.69        |
| PE            | 26.11          | 17.32          | 13.34          | 11.21          |
| PB            | 3.55           | 2.77           | 2.15           | 1.68           |
| PS            | 3.82           | 2.60           | 2.08           | 1.66           |
| EV/EBITDA     | 10.75          | 6.58           | 4.54           | 2.96           |

| 现金流量表 (百万元)      | 2020A          | 2021E         | 2022E         | 2023E         |
|------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 净利润              | 359.05         | 540.58        | 676.63        | 824.62        |
| 折旧与摊销            | 54.08          | 78.69         | 78.69         | 78.69         |
| 财务费用             | 9.65           | -4.96         | -6.22         | -7.77         |
| 资产减值损失           | -36.53         | 80.00         | 50.00         | 50.00         |
| 经营营运资本变动         | 4.75           | -37.06        | -30.08        | -36.82        |
| 其他               | 23.17          | -178.13       | -148.13       | -148.13       |
| <b>经营活动现金流净额</b> | <b>414.17</b>  | <b>479.12</b> | <b>620.89</b> | <b>760.59</b> |
| 资本支出             | -202.62        | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 其他               | 259.61         | 98.13         | 98.13         | 98.13         |
| <b>投资活动现金流净额</b> | <b>56.99</b>   | <b>98.13</b>  | <b>98.13</b>  | <b>98.13</b>  |
| 短期借款             | -91.13         | -32.04        | 0.00          | 0.00          |
| 长期借款             | 14.72          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 股权融资             | 18.85          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 支付股利             | -81.17         | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 其他               | 22.73          | -24.61        | 6.22          | 7.77          |
| <b>筹资活动现金流净额</b> | <b>-116.00</b> | <b>-56.65</b> | <b>6.22</b>   | <b>7.77</b>   |
| <b>现金流量净额</b>    | <b>349.84</b>  | <b>520.59</b> | <b>725.24</b> | <b>866.48</b> |
|                  |                |               |               |               |
| 财务分析指标           | 2020A          | 2021E         | 2022E         | 2023E         |
| 成长能力             |                |               |               |               |
| 销售收入增长率          | 28.85%         | 46.89%        | 25.37%        | 24.89%        |
| 营业利润增长率          | 17.29%         | 50.60%        | 25.07%        | 21.87%        |
| 净利润增长率           | 17.15%         | 50.56%        | 25.17%        | 21.87%        |
| EBITDA 增长率       | 28.86%         | 46.02%        | 22.28%        | 19.87%        |
| 获利能力             |                |               |               |               |
| 毛利率              | 32.79%         | 33.24%        | 32.25%        | 31.88%        |
| 三费率              | 6.79%          | 7.57%         | 7.46%         | 7.41%         |
| 净利率              | 21.25%         | 21.78%        | 21.75%        | 21.22%        |
| ROE              | 19.73%         | 23.15%        | 22.47%        | 21.49%        |
| ROA              | 15.82%         | 19.24%        | 18.84%        | 18.16%        |
| ROIC             | 42.65%         | 55.27%        | 67.37%        | 80.07%        |
| EBITDA/销售收入      | 28.76%         | 28.58%        | 27.88%        | 26.76%        |
| 营运能力             |                |               |               |               |
| 总资产周转率           | 0.79           | 0.98          | 0.97          | 0.96          |
| 固定资产周转率          | 3.75           | 5.49          | 7.99          | 11.90         |
| 应收账款周转率          | 27.40          | 30.56         | 28.58         | 28.53         |
| 存货周转率            | 4.46           | 5.52          | 5.20          | 5.17          |
| 销售商品提供劳务收        | 103.78         | —             | —             | —             |
| 资本结构             |                |               |               |               |
| 资产负债率            | 19.81%         | 16.91%        | 16.13%        | 15.50%        |
| 带息债务/总负债         | 14.24%         | 6.73%         | 5.52%         | 4.55%         |
| 流动比率             | 3.17           | 4.57          | 5.36          | 5.95          |
| 速动比率             | 2.54           | 3.69          | 4.46          | 5.05          |
| 每股指标             |                |               |               |               |
| 每股收益             | 1.63           | 2.50          | 3.13          | 3.81          |
| 每股净资产            | 8.41           | 10.79         | 13.91         | 17.72         |
| 每股经营现金           | 1.91           | 0.00          | 0.00          | 0.00          |

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 机械行业分析师介绍

**刘国清：**太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

**崔文娟：**太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院本硕。曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

**王希：**太平洋证券机械行业分析师，上海交通大学硕士，曾就职于国联证券、国元证券，2021年10月加盟太平洋证券，善于结合产业，自下而上挖掘投资机会。

**张凤琳：**太平洋证券机械行业助理分析师，华东政法大学金融硕士，2021年7月加入太平洋证券。

# 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   | 刘莹  | 15152283256 | liuyinga@tpyzq.com     |
| 华北销售   | 董英杰 | 15232179795 | dongyj@tpyzq.com       |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com       |
| 华东销售副总 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com      |
| 华东销售副总 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com        |
| 华东销售总助 | 杨晶  | 18616086730 | yangjinga@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 | 查方龙 | 18565481133 | zhafl@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         |
| 华南销售   | 李艳文 | 13728975701 | liyw@tpyzq.com         |





## 研究院/机构业务部

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) 88321761/88321717

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。