

弘亚数控(002833)

报告日期: 2020 年 9 月 1 日

业绩符合预期, 多因素驱动盈利能力将逐步改善

——弘亚数控中报点评

公司点评

行业公司研究——机械设备行业——证券研究报告

□ 中报业绩符合预期: 营收保持增长, 二季度盈利能力有所改善

公司上半年实现营业收入 7.3 亿元, 同比增长 11.0%; 实现归母净利润 1.5 亿元, 同比下降 11.9%; 实现扣非净利润 1.2 亿元, 同比下降 13.3%; 实现经营性净现金流 1.5 亿元, 同比增长 8.8%; 上半年 ROE 为 9.5%, 同比下降 3.7 个百分点, 处于历史低位; 毛利率为 31.9%, 同比下降 6.1 个百分点; 一季度受疫情影响较大, 毛利率降至 29.1%, 近五年最低, 二季度有所改善, 回升至 33.8%。疫情期间公司对产品进行降价调整, 并对高端产品进行升级, 导致营业成本相对营业收入增幅更大, 子公司亏损导致短期毛利率、净利率有所下降。公司二季度实现收入 4.3 亿元, 同比增长 19.2%; 归母净利润 1.0 亿元, 同比增长 9.3%。公司中报业绩符合市场预期。

□ 商品房销售面积增速回暖, 精装房渗透率持续提升, 板式家具设备需求提升

2020 年上半年, 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%。各大家具厂商通过创新引流和改变服务模式, 销量景气度逐渐回暖, 板式家具设备的投资需求释放。随着我国精装房渗透率提高, to b 工程类订单比重加大, 其高性价比需求加速板式家具机床的国产化替代进程, 行业集中度将进一步提升。

□ 行业竞争格局向好, 公司多措并举助推市占率提升

产能扩建: 目前公司订单充足, 处于满产状态。公司稳步推进新建项目实现产品总装生产能力扩产, 预计年底前新厂房将投入使用。2) 研发投入: 2020 年上半年公司研发投入占营收比例为 3.7%, 最近三年公司核心技术产品收入占营收比例高达 80% 以上。3) 投资布局: 2020 年 7 月, 公司投资 3068 万元获得中设机器人 12% 股权, 为家具智能制造整厂规划及转型升级提供支持。在行业竞争格局利好的情况下, 公司进一步完善产品技术及产线, 顺利切入一线家具厂商整线生产, 提升品牌溢价及市场竞争力, 预计公司市占率将持续提升, 下游需求回暖将助力公司业绩持续改善。

□ 盈利预测

预计公司 2020~2022 年归母净利润分别为 3.5、4.3、5.3 亿元, 同比增长 15%、22%、24%; 对应 EPS 为 1.62/1.98/2.44 元, PE 为 25/20/16 倍。维持公司“买入”评级。

□ 风险提示

新房交付及精装房发展趋势不及预期; 家具机床市场竞争加剧; 疫情导致下游家具行业固定资产投资下降。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	1311	1493	1802	2223
(+/-)	10%	14%	21%	23%
净利润	304	350	428	529
(+/-)	13%	15%	22%	24%
每股收益(元)(最新摊薄)	1.41	1.62	1.98	2.44
P/E	28.3	24.6	20.2	16.3
P/B	3.8	4.6	3.7	3.0
ROE	23%	21%	20%	20%

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 39.8

单季度业绩

元/股

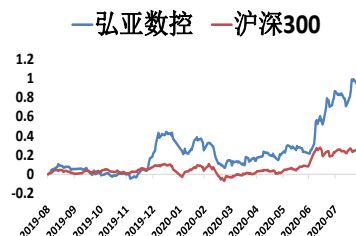
2Q/2020	0.16
1Q/2020	0.26
4Q/2019	0.24
3Q/2019	0.69

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 潘贻立

执业证书号: S1230518080002
panyili@stocke.com.cn



相关报告

【弘亚数控】2020 年一季报点评: 家具设备投资放缓, 二季度需求有望提振 2020.05.08

【弘亚数控】公司深度: 内外兼修抢占新一轮板式家具扩产周期 2020.02.15

1. 业绩符合预期：营收保持增长，二季度盈利能力有所改善

公司上半年实现营业收入 7.3 亿元，同比增长 11%；实现归母净利润 1.5 亿元，同比下降 12%；实现扣非净利润 1.2 亿元，同比下降 13.3%；实现经营性净现金流 1.5 亿元，同比增长 9%；上半年 ROE 为 9.5%，同比下降 3.7 个百分点，处于历史低位。

从单季度看，一季度受疫情影响较大，二季度有所改善。公司一季度实现收入 3.0 亿元，同比增长 1.0%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比下降 37.5%；二季度实现收入 4.3 亿元，同比增长 19.2%，环比增长 44.3%；归母净利润 1.0 亿元，同比增长 9.3%，环比增长 110.5%。公司中报业绩符合市场预期。

图 1：上半年公司营收 7.3 亿元，同比增长 11%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 2：上半年公司归母净利润 1.5 亿元，同比下降 12%

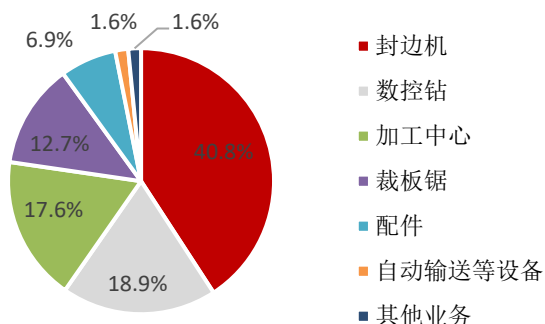


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

上半年公司实现主营业务收入 7.2 亿元，较上年同期增长 10.14%。其中，封边机和数控钻业务收入实现增长，分别为 3.0 亿元、1.4 亿元，同比增长 10.2%、9.1%，占总营收比重 40.8%、18.9%；加工中心和裁板锯业务收入出现下降，分别为 1.3 亿元、0.9 亿元，同比下降 0.6%、12.3%，占总营收比重 17.6%、12.7%。

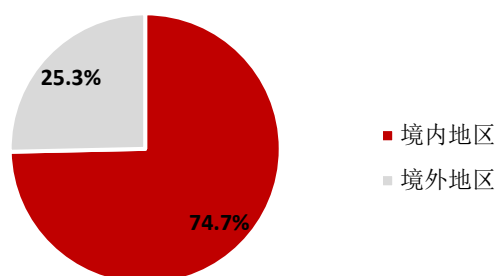
公司上半年境内收入为 5.4 亿元，同比增长 16.1%。而国外疫情自二季度以来不断加剧，公司产品出口规模和增速受到影响，上半年境外收入为 1.8 亿元，同比下降 1.5%。

图 3：2020H1 公司各业务收入占比



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 4：2020H1 公司境内外营收占比

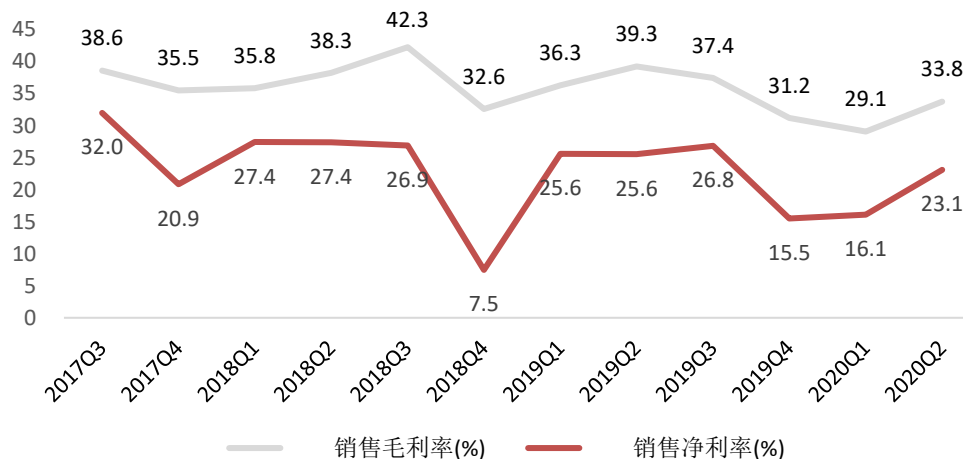


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

公司上半年毛利率 31.9%，同比下降 6.1 个百分点。一季度造成影响较大，毛利率降至 29.1%，近五年最低，二季度有所改善，回升至 33.8%。疫情期间公司对产品进行降价

调整,并对高端产品进行升级,导致营业成本相对营业收入增幅更大,子公司亏损导致短期毛利率、净利率有所下降。此外,子公司丹齿精工和意大利 MASTERWOOD 受疫情影响上半年分别亏损 872 万元、576 万元,拖累公司业绩。对此公司及时制定降本战略,已能有效逐步恢复公司毛利率。

图 5: 公司单季毛利率及净利率变化趋势



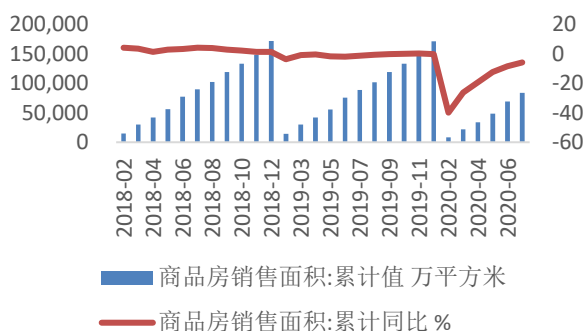
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

2. 商品房销售面积增速回暖, 精装房渗透率持续提升

家具制造属于地产后周期产业,与地产竣工、销售等指标密切相关,存在地产-家具-设备的传导路径。家具制造业营收增速与商品房销售面积增速高度相关,家具企业销大于产后进行投资扩产,提升设备资本开支。

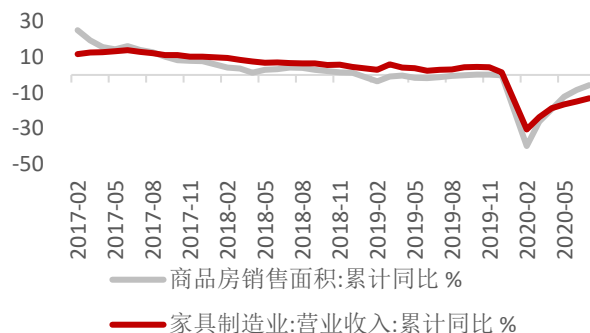
2020 年上半年,全国房地产开发投资 62780 亿元,同比增长 1.9%,其中,住宅投资 46350 亿元,增长 2.6%。商品房销售面积 69404 万平方米,同比下降 8.4%,降幅比 1-5 月份收窄 3.9 个百分点。商品房销售额 66895 亿元,下降 5.4%。上半年,家具类社会消费品零售总额同比下降 14.1%,降幅比一季度收窄 15.2%。各大家具厂商通过创新引流和改变服务模式,销量景气度逐渐回暖,板式家具设备的投资需求释放。

图 6: 商品房销售面积增速回暖



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 7: 家具制造业营收与商品房销售面积高度相关



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

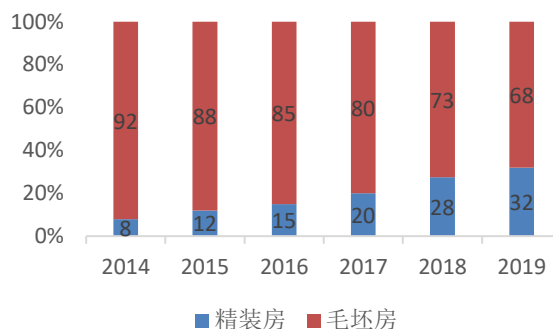
相比欧美发达国家,我国精装房渗透率低。从 2011 年开始,国家级、地方级政策频出,不断提高精装修渗透率,新增一手商品房项目从过去的毛坯交付更多转向“精装修”模式,下游板式家具定制需求更多从 to c 端客户消费提前转向到了 to b 端工程类订单。工程类订单供货稳定且个性化差异减少,毛利率普遍较低,且各大房地产商议价能力较强,因此这类订单对设备价格更加敏感,提高了对设备性价比的需求,国产设备商可凭借性价比优势对豪迈等国外高端设备商进行国产替代。

图 8: 精装房开盘数量持续增长



资料来源: 智研咨询, 浙商证券研究所

图 9: 精装房渗透率持续提升



资料来源: 智研咨询, 浙商证券研究所

3. 行业竞争格局向好, 公司多举措助推市占率提升

产能扩充: 二季度后疫情得到控制, 下游景气度回暖, 公司生产经营恢复正常。从 6 月份下游需求开始提升, 目前公司订单饱满, 处于满产状态。公司持续推进扩产计划, 利用亚冠精密厂房附近土地资源, 实现“关键零部件”扩产; 通过子公司玛斯特智能, 实现产品总装生产能力扩产, 预计今年年底前总装新厂房将逐步投入使用, 可解决目前产能瓶颈问题。

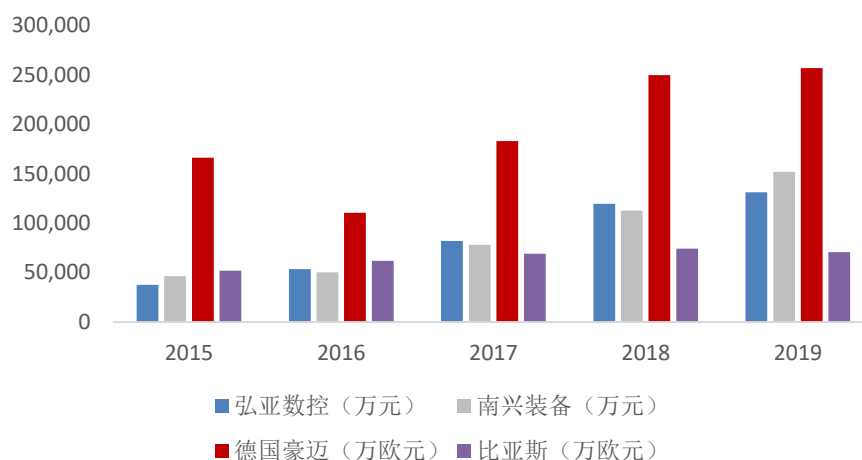
研发投入: 2020 年上半年公司研发投入占营业收入比例为 3.7%, 目前有自动跟踪仿形控制系统等自主研发的核心技术应用于产品, 并有数控柔性封边机、高速重型数控裁板锯、高速六面数控钻孔中心、五轴加工中心项目处于研发状态中, 最近三年公司核心技术产品收入占营业收入的比例达到 80%以上。

投资布局: 2020 年 7 月, 公司投资 3068 万元获得中设机器人 12% 股权。公司经过长期市场探索和研发创新, 逐步实现单机产品到机器人产线的跨越, 投资中设机器人有利于公司借助其在机器人应用系统集成经验, 进一步提升公司在家具产业的机器人应用能力, 为家具智能制造整厂规划与生产线转型升级提供支持。近年来, 公司围绕产业链, 持续进行投资布局。2019 年公司 1.1 亿元收购丹齿精工, 实现上游的精密传动件自主研发生产。2018 年公司收购意大利 Masterwood 公司, 补强高端数控加工中心的研发生产能力。

竞争格局: 国内方面, 低端市场同质化现象严重, 价格竞争激烈。中高端产品市场, 由于技术门槛较高, 竞争格局相对稳定, 弘亚数控与南兴装备是国内第一梯队代表厂商, 拥有各自差异化的竞争优势。随着自动化渗透率不断提高, 未来规模化效应将进一步体现, 行业集中度将进一步提升。国际方面, 国际高端品牌豪迈及比亚思在产品技术性能方面处于领先地位, 但国产设备产品更具性价比, 与工程订单偏好更契合, 因此竞争力更强, 2019 年进口品牌设备国内市场销量大幅下滑, 今年可能面临难以盈利的局面, 国产化替

代正在加速。从规模来看，弘亚数控与南兴装备基本持平，与国际龙头相差甚远，发展空间广阔。

图 10：四家主机厂收入规模对比



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

在行业竞争格局利好的情况下，公司上半年一方面持续推进产能扩建；另一方面通过加大研发力度，积极投资布局，进一步完善产品技术及产线，顺利切入一线家具厂商整线生产，提升品牌溢价及市场竞争力，预计公司市占率将持续提升，下游需求回暖将助力公司业绩持续改善。

4. 盈利预测及投资建议

预计公司 2020~2022 年主营收入分别为 15、18、22 亿元，同比增速为 14%/21%/23%；归母净利润分别为 3.5、4.3、5.3 亿元，同比增长 15%、22%、24%；对应 EPS 为 1.62/1.98/2.44 元，PE 为 25/20/16 倍。考虑到公司的行业龙头地位和未来的成长弹性可享受一定的估值溢价，维持公司“买入”评级。

5. 风险提示

- 1) 新房交付及精装房发展不及预期
- 2) 家具机床市场竞争加剧
- 3) 疫情导致下游家具行业固定资产投资下降

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1040	1660	2319	3283	营业收入	1311	1493	1802	2223
现金	157	719	1371	2315	营业成本	838	929	1119	1383
交易性金融资产	514	174	232	307	营业税金及附加	11	11	11	11
应收账款	60	44	43	41	营业费用	44	49	56	67
其它应收款	57	24	38	59	管理费用	64	73	88	109
预付账款	9	10	12	14	研发费用	50	45	54	62
存货	247	200	220	250	财务费用	(5)	5	4	4
其他	(3)	490	405	297	资产减值损失	21	20	20	20
非流动资产	940	761	854	956	公允价值变动损益	14	2	2	2
金额资产类	0	1	1	0	投资净收益	35	35	35	35
长期投资	32	13	16	20	其他经营收益	22	11	13	15
固定资产	140	287	280	273	营业利润	360	409	500	619
无形资产	125	151	186	222	营业外收支	(0)	1	0	1
在建工程	2	1	1	1	利润总额	359	410	501	619
其他	641	308	369	439	所得税	53	57	70	87
资产总计	1980	2421	3173	4239	净利润	306	352	431	533
流动负债	440	459	771	1301	少数股东损益	2	2	3	4
短期借款	123	62	92	77	归属母公司净利润	304	350	428	529
应付款项	1955	787	1231	1974	EBITDA	387	432	527	647
预收账款	87	99	120	148	EPS (最新摊薄)	1.41	1.62	1.98	2.44
其他	(1725)	(489)	(672)	(898)	主要财务比率				
非流动负债	81	54	64	66		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	17	17	17	17	成长能力				
其他	64	37	46	49	营业收入	9.76%	13.89%	20.67%	23.39%
负债合计	521	513	834	1367	营业利润	12.28%	13.66%	22.38%	23.63%
少数股东权益	27	30	33	36	归属母公司净利润	12.56%	14.99%	22.18%	23.69%
归属母公司股东权	1432	1879	2306	2835	获利能力				
负债和股东权益	1980	2421	3173	4239	毛利率	36.12%	37.76%	37.90%	37.77%
					净利率	23.38%	23.60%	23.90%	23.96%
					ROE	22.92%	20.78%	20.13%	20.30%
					ROIC	19.49%	18.07%	17.81%	18.18%
					偿债能力				
					资产负债率	26.31%	21.19%	26.29%	32.26%
					净负债比率	29.51%	16.91%	14.40%	7.67%
					流动比率	2.36	3.62	3.01	2.52
					速动比率	1.80	3.18	2.72	2.33
					营运能力				
					总资产周转率	0.76	0.68	0.64	0.60
					应收帐款周转率	27.68	26.29	27.86	27.74
					应付帐款周转率	0.82	0.68	1.11	0.86
					每股指标(元)				
					每股收益	1.41	1.62	1.98	2.44
					每股经营现金	1.63	1.32	3.27	4.94
					每股净资产	10.59	8.68	10.66	13.10
					估值比率				
					P/E	28.30	24.62	20.15	16.29
					P/B	3.76	4.59	3.74	3.04
					EV/EBITDA	12.67	18.15	13.61	9.50

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn