

新建项目临近投产，扩产进程再进一步

——弘亚数控（002833）事项点评报告

增持（维持）

日期：2020年09月25日

投资要点：

● 家居企业积极扩产，公司在手订单充足，业绩确定性高

随着国内疫情的逐渐控制，二季度以来全国房地产开发投资明显回升，1-8月房地产业固定资产投资同比增长3.0%。受房地产投资回暖以及大宗业务快速崛起、智能化需求提升等因素影响，家居企业扩产积极：索菲亚投资13亿加码嘉善智能工厂、皮阿诺投资近5亿元建设中山智能生产基地、志邦家居下塘厂及180厂建设持续推进。此外，海外疫情的蔓延使得国外家具设备供应不及时，大量订单从国外企业流向国内龙头，加速国产替代进程。受益于下游扩产积极及进口替代，弘亚数控订单饱满，部分热销产品排产时间较长，公司业绩的确定性较高。

● 竣工持续恢复、家居企业大宗业务崛起，奠定公司中长期成长性

2019年下半年开始房屋竣工面积边际回升明显，房地产竣工进入复苏阶段。从历史数据来看，房地产竣工的恢复周期一般持续一年半到两年，受疫情影响，本轮房地产竣工的恢复周期的进程有所滞后，但持续性有望增强。受精装修渗透率提升影响，头部家居企业的大宗业务快速崛起，对家居企业的批量供货能力要求提高，促进家居企业进行产能扩张。一般来说大宗业务毛利率较低，在产能扩张进程中家居企业有望选择高性价比的国产设备，加速家具设备的国产替代进程。

● 新建项目临近投产，扩产进程再进一步

玛斯特智能公司新建项目预计在10月份开始投产，公司产能不足问题将逐步得到缓解。2020年8月25日公司提交修订稿，计划募集不超过6亿元，用于高端智能家具生产装备项目、零部件自动化生产项目以及补充流动资金。高端智能家具生产装备项目致力于将五轴智能加工中心、柔性生产线等产品进行国产化，正常达产后预计可实现年均营业收入16.28亿元，净利润2.46亿元。2020年9月24日公司发布公告，公布发行可转债申请获证监会受理，公司扩产进程再进一步。

● 盈利预测与投资建议

我们预计，公司2020、2021、2022年归母净利润分别为3.36、4.38、5.49亿元，维持公司的“增持”评级。

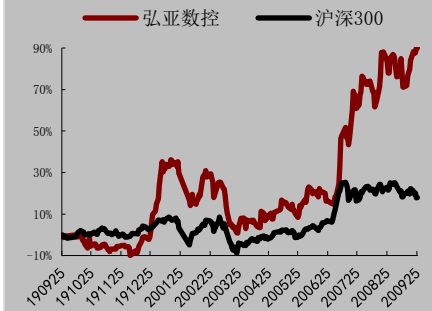
● 风险因素

房地产竣工周期恢复不及预期、精/全装修扩张情况不及预期、产能释放节奏不及预期、行业竞争加剧、新冠疫情控制不及预期等。

基础数据

行业	机械设备
公司网址	
大股东/持股	李茂洪/40.24%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	216.44
流通股(百万股)	122.97
收盘价(元)	40.45
总市值(亿元)	87.55
流通A股市值(亿元)	49.74

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年09月25日

分析师：周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

研究助理：卢大炜

电话：021-60883481

邮箱：ludw@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,311	1,492	1,881	2,301
增长比率(%)	9.8%	13.8%	26.0%	22.4%
净利润(百万元)	304	336	438	549
增长比率(%)	12.6%	10.5%	30.2%	25.3%
每股收益(元)	1.41	1.55	2.02	2.54
市盈率(倍)	30.2	27.3	21.0	16.8

数据来源：WIND，万联证券研究所

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,040	1,923	2,293	3,234
货币资金	157	1,019	1,298	2,143
应收票据及应收账款	60	60	76	94
其他应收款	10	8	10	13
预付账款	9	9	12	14
存货	247	253	323	396
其他流动资产	558	573	573	573
非流动资产	940	1,066	1,337	1,447
长期股权投资	32	33	32	33
固定资产	416	322	423	743
在建工程	23	183	293	23
无形资产	125	173	222	270
其他长期资产	344	356	367	378
资产总计	1,980	2,989	3,629	4,681
流动负债	440	491	631	769
短期借款	123	150	200	250
应付票据及应付账款	138	144	185	223
预收账款	87	91	118	143
其他流动负债	91	107	127	153
非流动负债	81	691	701	711
长期借款	17	27	37	47
应付债券	0	600	600	600
其他非流动负债	64	64	64	64
负债合计	521	1,183	1,332	1,480
股本	135	216	216	216
资本公积	320	320	320	320
留存收益	964	1,240	1,728	2,627
归属母公司股东权益	1,432	1,777	2,265	3,164
少数股东权益	27	29	33	37
负债和股东权益	1,980	2,989	3,629	4,681

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	352	457	473	679
净利润	306	339	441	553
折旧摊销	22	115	39	141
营运资金变动	52	15	-7	-13
其它	-29	-12	0	-2
投资活动现金流	-380	-217	-146	237
资本支出	-103	-228	-178	202
投资变动	-214	-21	-4	-6
其他	-64	32	37	40
筹资活动现金流	67	623	-49	-71
银行借款	115	37	60	60
债券融资	0	600	0	0
股权融资	18	81	0	0
其他	-66	-95	-109	-131
现金净增加额	42	863	279	845
期初现金余额	110	157	1,019	1,298
期末现金余额	152	1,019	1,298	2,143

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,311	1,492	1,881	2,301
营业成本	838	961	1,196	1,456
营业税金及附加	11	12	15	18
销售费用	44	53	65	82
管理费用	64	72	90	110
研发费用	50	55	70	85
财务费用	-5	4	1	-15
资产减值损失	-20	0	0	0
公允价值变动收益	14	0	0	0
投资净收益	35	33	38	41
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	360	398	519	653
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	359	399	519	653
所得税	53	60	78	100
净利润	306	339	441	553
少数股东损益	2	2	3	4
归属母公司净利润	304	336	438	549
EBITDA	327	454	484	691
EPS (元)	1.41	1.55	2.02	2.54

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	9.8%	13.8%	26.0%	22.4%
营业利润	12.3%	10.7%	30.3%	25.7%
归属于母公司净利润	12.6%	10.5%	30.2%	25.3%
获利能力				
毛利率	36.1%	35.6%	36.4%	36.7%
净利率	23.4%	22.7%	23.5%	24.0%
ROE	21.3%	18.9%	19.3%	17.4%
ROIC	16.1%	11.1%	12.0%	11.3%
偿债能力				
资产负债率	26.3%	39.6%	36.7%	31.6%
净负债比率	-0.2%	-12.7%	-19.5%	-38.5%
流动比率	2.36	3.91	3.64	4.21
速动比率	1.78	3.38	3.11	3.67
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.50	0.52	0.49
应收账款周转率	22.78	26.03	25.62	25.23
存货周转率	3.40	3.79	3.70	3.68
每股指标 (元)				
每股收益	1.41	1.55	2.02	2.54
每股经营现金流	1.63	2.11	2.18	3.14
每股净资产	6.62	8.21	10.46	14.62
估值比率				
P/E	30.22	27.34	20.99	16.75
P/B	6.42	5.18	4.06	2.91
EV/EBITDA	16.44	19.76	18.08	11.53

资料来源: wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场