

弘亚数控 (002833.SZ)

强烈推荐-A (上调)

全年净利略超预期，估值底部宜布局

事件：公司公布 2021 年业绩预增公告，全年实现归母净利润 5.1-5.5 亿元，同比增长 44.71%-56.06%。公司目前处于估值底部，上调评级为“强烈推荐-A”。

- 公司预计 2021 年全年实现归母净利润 5.1~5.5 亿元，同比增长 44.7%~56.1%，扣非归母净利润 4.65~5.05 亿元，同比增长 61.0%~74.9%，业绩略超预期！分季度看，21Q4 归母净利润 0.8~1.2 亿元，同比 -24.5%~+13.2%，环比下降 46.3%~19.5%，主要原因是：1) 供给方面，Q2、Q3 公司玛斯特新工厂产能逐步释放的同时加班加点生产，Q4 生产回归正常的满产状态，交货周期缩短；2) 需求方面，21H2 受房市景气度下行影响，下游家具企业扩产谨慎，订单增速有所回落。
- 政策趋松，2022 年房地产行业有望触底回升，修复家具机械估值。2021 年房市前高后低，下半年以来，二手房指导价机制及放贷周期延长导致新房、二手房销售加速下行，以恒大为首的多家房企陷入流动性危机，行业信用受损，引发各地政府加强预售资金监管执行力度，同时加重购房者的观望情绪，反过来再次收紧房企资金流动性，形成恶性循环。近两个月，一系列政策释放积极信号：12 月 6 日，中央政治局首次提出“促进房地产行业平稳健康发展和良性循环”；12 月 20 日，人民银行和银保监会联合印发《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务；1 月 10 日，国务院常务会议提出“把稳增长放在更加突出的位置”；1 月 20 日，央行将一年期 LPR 下调 10bp 至 3.7%，五年期 LPR 下调 5bp 至 4.6%。因此政策面上，房地产行业已发生边际改善，预期 22 年将触底回升并趋于稳定，家具机械企业估值有望得到修复。
- 上调评级至“强烈推荐-A”。我们认为房地产调控政策的最终目的是“房住不炒”，有利于减少住房空置率，短期虽有阵痛，长期会促进房地产行业良性发展；当下头部家具企业订单依然饱满，预期好转后继续扩产将增加对设备的需求。此外，弘亚数控是国产家具机械龙头，还将受益进口替代、柔性生产、机械化率提升等趋势，增大市占率。我们预计 21 年净利润 5.35 亿元，同比+52%，动态 PE 16.5 倍；22 年净利润 5.89 亿元，同比+10%，动态 PE 15 倍，合理 PE 为 25 倍左右，当前回调较多，处于估值底部，是布局时机，因此上调投资评级至强烈推荐-A，建议关注公司可转债。
- 风险提示：稳增长政策执行力度不及预期、房地产行业回暖不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	1311	1689	2935	3164	3505
同比增长	10%	29%	74%	8%	11%
营业利润(百万元)	360	422	644	709	809
同比增长	12%	17%	53%	10%	14%
归母净利润(百万元)	304	352	535	589	671
同比增长	13%	16%	52%	10%	14%
每股收益(元)	2.25	1.63	1.76	1.94	2.21
PE	12.9	17.9	16.5	15.0	13.2
PB	2.7	3.6	4.0	3.5	3.1

资料来源：公司数据、招商证券

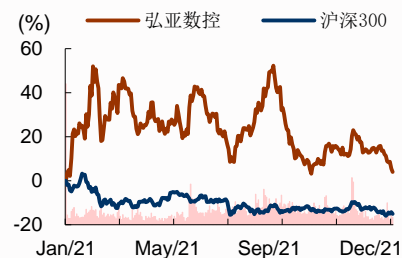
中游制造/机械
目标估值：NA
当前股价：29.1 元

基础数据

总股本(万股)	30302
已上市流通股(万股)	17986
总市值(亿元)	88
流通市值(亿元)	52
每股净资产(MRQ)	7.0
ROE(TTM)	25.1
资产负债率	32.1%
主要股东	李茂洪
主要股东持股比例	38.44%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-11	-13	1
相对表现	-9	-6	15



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《弘亚数控 (002833) — 业绩已兑现，净利符合预期》2021-10-31
- 《弘亚数控 (002833) — 产能释放叠加规模效应，业绩超预期增长》2021-08-31
- 《弘亚数控 (002833)：有望成为中国“豪迈集团”》2021-08-04

刘荣 S1090511040001

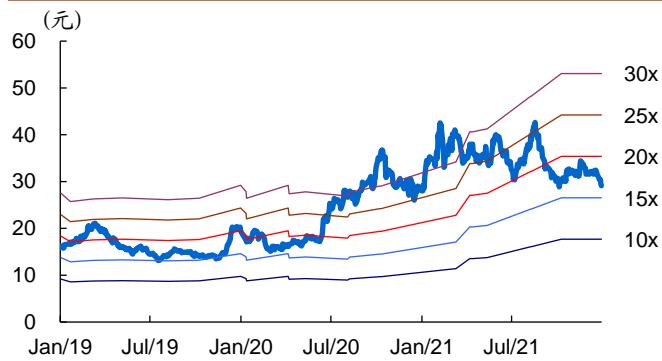
liur@cmschina.com.cn

吴洋 研究助理

wuyang2@cmschina.com.cn

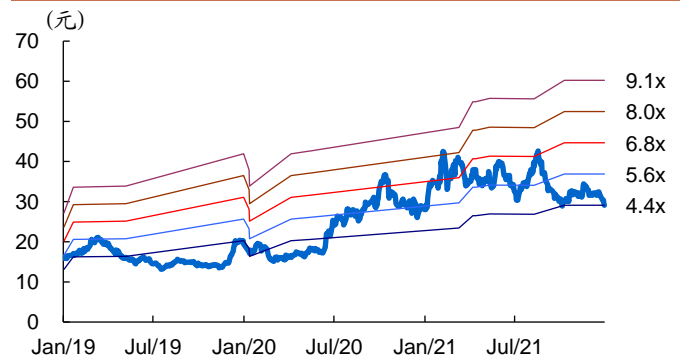
- **长期来看，存量房为主要需求来源。**我国第一批商品房建于 80 年代，目前大量老房有重新装修需求，根据招商轻工团队预测，我国存量房装修需求占比有望从 2020 年的 31% 上升至 2025 年的 41%-42%，成为最主要的家具需求来源，家具机械与房地产周期的相关性将进一步弱化。
- **海外市场稳定增长。**海外市场不受房地产政策影响，需求较稳定，公司前三季度海外销售收入保持高增长，俄罗斯贡献最大，1-9 月实现 9000 万营收，已超去年全年水平；第二是乌克兰，实现 4000 万营收，约为去年全年的 4 倍，增速可观。四季度订单结构上，外销占比明显提升，预期 2022 年海外订单继续保持饱满。

图 1: 弘亚数控历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 弘亚数控历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1040	1137	2365	2748	3202
现金	157	506	1473	1811	2196
交易性投资	514	244	244	244	244
应收票据	3	2	3	3	4
应收款项	58	66	101	108	120
其它应收款	10	4	7	8	8
存货	247	228	383	406	445
其他	53	87	155	167	185
非流动资产	940	1133	1111	1090	1072
长期股权投资	32	37	37	37	37
固定资产	416	484	477	470	464
无形资产	201	156	141	127	114
其他	291	456	456	456	456
资产总计	1980	2270	3476	3838	4274
流动负债	440	358	505	530	572
短期借款	123	32	0	0	0
应付账款	138	166	298	316	347
预收账款	87	60	107	114	125
其他	91	101	100	100	101
长期负债	81	91	691	691	691
长期借款	17	32	32	32	32
其他	64	59	659	659	659
负债合计	521	450	1196	1222	1263
股本	135	216	303	303	303
资本公积金	304	257	257	257	257
留存收益	993	1261	1623	1949	2330
少数股东权益	27	86	96	107	120
归属于母公司所有者权益	1432	1735	2184	2509	2891
负债及权益合计	1980	2270	3476	3838	4274

现金流量表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	352	414	454	579	649
归母净利润	304	352	535	589	671
折旧摊销	22	54	65	63	61
财务费用	(1)	9	13	25	22
投资收益	(35)	(35)	(89)	(89)	(89)
营运资金变动	37	27	(95)	(21)	(32)
其它	25	7	25	14	17
投资活动现金流	(380)	57	47	47	47
资本支出	(105)	(267)	(42)	(42)	(42)
其他投资	(276)	324	89	89	89
筹资活动现金流	67	(116)	465	(288)	(311)
借款变动	123	(54)	(36)	0	0
普通股增加	(0)	81	87	0	0
资本公积增加	5	(47)	0	0	0
股利分配	(81)	(81)	(173)	(263)	(289)
其他	20	(15)	587	(25)	(22)
现金净增加额	39	355	966	339	385

利润表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1311	1689	2935	3164	3505
营业成本	838	1135	2041	2168	2375
营业税金及附加	11	12	22	23	26
营业费用	44	36	63	68	76
管理费用	64	69	117	127	140
研发费用	50	66	123	133	147
财务费用	(5)	10	13	25	22
资产减值损失	(21)	(38)	0	0	0
公允价值变动收益	14	18	18	18	18
其他收益	21	45	35	35	35
投资收益	36	36	36	36	36
营业利润	360	422	644	709	809
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	359	421	643	708	808
所得税	53	62	98	109	125
少数股东损益	2	7	10	11	13
归属于母公司净利润	304	352	535	589	671

主要财务比率

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
年成长率					
营业收入	10%	29%	74%	8%	11%
营业利润	12%	17%	53%	10%	14%
归母净利润	13%	16%	52%	10%	14%
获利能力					
毛利率	36.1%	32.8%	30.4%	31.5%	32.3%
净利率	23.2%	20.9%	18.2%	18.6%	19.1%
ROE	21.3%	20.3%	24.5%	23.5%	23.2%
ROIC	18.4%	19.2%	23.8%	23.2%	22.9%
偿债能力					
资产负债率	26.3%	19.8%	34.4%	31.8%	29.6%
净负债比率	7.8%	3.0%	0.9%	0.8%	0.7%
流动比率	2.4	3.2	4.7	5.2	5.6
速动比率	1.8	2.5	3.9	4.4	4.8
营运能力					
资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
存货周转率	3.9	4.8	6.7	5.5	5.6
应收帐款周转率	25.0	26.5	34.3	29.4	29.8
应付帐款周转率	7.4	7.5	8.8	7.1	7.2
每股资料(元)					
EPS	2.25	1.63	1.76	1.94	2.21
每股经营现金	2.60	1.91	1.50	1.91	2.14
每股净资产	10.59	8.01	7.20	8.27	9.53
每股股利	0.60	0.80	0.87	0.95	1.09
估值比率					
PE	12.9	17.9	16.5	15.0	13.2
PB	2.7	3.6	4.0	3.5	3.1
EV/EBITDA	16.9	13.1	8.6	7.8	7.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商机械团队：7次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续5年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013、2018年福布斯中国最佳分析师50强。2019年获WIND和金牛最佳分析师第一名。2020年获WIND最佳分析师第四名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队第二名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。