

投资评级：买入(维持)
核心观点
基本数据

2022-01-20

收盘价(元)	29.53
流通股本(亿股)	1.80
每股净资产(元)	6.59
总股本(亿股)	3.03

最近 12 月市场表现

分析师 郝思行

 SAC 证书编号: S0160519100001
 haosx@ctsec.com

相关报告

1. 《土地扩张,推进扩产计划》 2021-12-16
2. 《弘亚数控三季报点评》 2021-11-02
3. 《需求旺盛,产能释放,单季盈利创历史新高》 2021-06-16

- ▶ **事件:** 公司发布 2021 年业绩预告, 全年预计归母净利润 5.1-5.5 亿元, 扣非净利润 4.65 亿元-5.05 亿元。
- ▶ **四季度利润增速回落。** 公司发布 2021 年业绩预告, 全年预计实现归母净利润 5.1-5.5 亿元, 扣非净利润 4.65 亿元-5.05 亿元, 其中 Q4 归母净利润 0.8-1.2 亿元, Q4 扣非后净利润 0.62-1.02 亿元, 扣非利润中枢 0.82 亿元, 同比增长 2.5%, 四季度增速明显回落。
- ▶ **家具内外需同步走弱拖累业绩增速。** 受 2021 年下半年国内严格的地产调控和近期海外需求逐步走弱的影响, 2021 年 12 月国内家具类零售额和家具及其零件出口金额增速分别同比下滑 3.1% 和 3.9%, 2021 年 9 月两项数据为同比增长 3.4% 和 16%, 家具内外需同步走弱拖累公司业绩增速。
- ▶ **政策拐点已至, 公司受益于家具下乡补贴和保障房建设。** 近期发改委鼓励推动农村居民消费升级、实施家具家装下乡补贴, 同时政治局会议指出“要推进保障性住房建设, 支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”。家具下乡补贴及推进保障房建设均利好具备性价比的二线或次一线家具企业, 该类家具设备普遍使用弘亚、南兴等国内板式家具设备。此外, 支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求预计也将缓解家具企业的现金流问题, 带动家具企业资本支出的回升。
- ▶ **产能提升+产品高端化, 公司抢占国内外市场份额。** 公司正推进新产能的建设, 顺德龙江 16 万平方生产基地预计于 2023 年下半年完工, 3 年后公司总产能将满足至少 50 亿元营收额。近年公司产品逐渐高端化, 与全球龙头德国豪迈的差距逐渐缩小, 2016-2018 年头部家具公司的主流设备几乎全部为外资品牌, 目前公司产品已切入大部分国内头部家具品牌, 并为其中几家打造智能化生产线。公司产品价格仅为德国豪迈的 1/3-1/2, 未来公司新产能的逐步投产将助力公司继续提高市场份额并打开海外市场的空间, 逐步对外资品牌形成替代。当前公司全球市占率约为 7%, 营收额仅为德国豪迈的 1/4, 仍有较大成长空间。
- ▶ **盈利预测及投资评级。** 受地产行业影响, 我们下调公司盈利预测, 调整后预计 2021-2023 年公司 EPS 分别为 1.78 元、1.93 元和 2.89 元, 对应 PE 分别为 18.9 倍、17.4 倍和 11.6 倍。考虑到股价已经提前大幅回调以及地产政策的拐点已经出现, 预计 2022 年下半年家具行业将回暖, 我们维持公司“买入”评级。
- ▶ **风险提示:** 稳增长政策不及预期, 房地产投资、销售及竣工恢复不及预期, 技术领先优势弱化或不及预期。

盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入 (百万元)	1311	1689	2313	2429	3400
收入增长率 (%)	9.76	28.85	36.92	5.00	40.00
归母净利润 (百万元)	304	352	539	584	877
净利润增长率 (%)	12.56	15.79	52.95	8.41	50.01
EPS (元/股)	1.41	1.63	1.78	1.93	2.89
PE	28.21	26.73	18.88	17.42	11.61
ROE (%)	21.25	20.32	22.84	19.85	22.94
PB	3.76	5.44	4.31	3.46	2.66

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表						财务指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1311	1689	2313	2429	3400	成长性					
减:营业成本	838	1135	1531	1603	2176	营业收入增长率	10%	29%	37%	5%	40%
营业税费	11	12	15	16	22	营业利润增长率	12%	17%	53%	8%	50%
销售费用	44	36	33	35	49	净利润增长率	13%	16%	53%	8%	50%
管理费用	64	69	81	97	136	EBITDA 增长率	7%	32%	61%	11%	43%
研发费用	50	66	86	0	0	EBIT 增长率	6%	25%	56%	8%	50%
财务费用	-5	10	1	1	-1	NOPLAT 增长率	7%	25%	55%	8%	50%
资产减值损失	-20	-37	0	0	0	投资资本增长率	32%	17%	36%	23%	28%
加:公允价值变动收益	14	18	0	0	0	净资产增长率	22%	25%	35%	24%	29%
投资和汇兑收益	35	35	24	25	35	利润率					
营业利润	360	422	648	702	1053	毛利率	36%	33%	34%	34%	36%
加:营业外净收支	0	-1	0	0	0	营业利润率	27%	25%	28%	29%	31%
利润总额	359	421	648	702	1053	净利率	23%	21%	24%	25%	26%
减:所得税	53	62	97	105	158	EBITDA/营业收入	27%	27%	32%	34%	35%
净利润	304	352	539	584	877	EBIT/营业收入	25%	24%	28%	28%	30%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	运营效率					
货币资金	157	506	894	1425	2331	固定资产周转天数	116	104	117	133	93
交易性金融资产	514	244	244	244	244	流动营业资本周转天数	158	66	56	54	44
应收帐款	58	66	88	92	129	流动资产周转天数	290	246	269	340	363
应收票据	3	2	0	0	0	应收帐款周转天数	16	14	14	14	14
预付帐款	9	9	15	15	21	存货周转天数	107	73	90	90	90
存货	247	228	376	394	534	总资产周转天数	551	490	486	555	511
其他流动资产	18	18	18	18	18	投资资本周转天数	449	408	405	476	436
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	21%	20%	23%	20%	23%
长期股权投资	32	37	37	37	37	ROA	15%	16%	18%	16%	18%
投资性房地产	117	120	120	120	120	ROIC	17%	18%	21%	19%	22%
固定资产	416	484	742	882	867	费用率					
在建工程	23	139	119	39	0	销售费用率	3%	2%	1%	1%	1%
无形资产	125	124	124	124	124	管理费用率	5%	4%	3%	4%	4%
其他非流动资产	17	32	32	32	32	财务费用率	0%	1%	0%	0%	0%
资产总额	1980	2270	3077	3695	4759	三费/营业收入	8%	7%	5%	5%	5%
短期债务	123	32	80	80	80	偿债能力					
应付帐款	138	166	219	230	312	资产负债率	26%	20%	20%	17%	17%
应付票据	0	0	0	0	0	负债权益比	36%	25%	25%	21%	20%
其他流动负债	2	3	3	3	3	流动比率	2.36	3.17	3.19	4.08	4.67
长期借款	17	32	26	26	26	速动比率	1.78	2.50	2.46	3.34	3.91
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	170.90	80.77	129.00	108.23	161.99
负债总额	521	450	620	641	809	分红指标					
少数股东权益	27	86	97	110	128	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	135	216	303	303	303	分红比率					
留存收益	964	1235	1774	2358	3235	股息收益率	0%	0%	0%	0%	0%
股东权益	1459	1820	2457	3054	3949	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS(元)	1.41	1.63	1.78	1.93	2.89
净利润	306	359	551	597	895	BVPS(元)	10.59	8.01	7.79	9.72	12.61
加:折旧和摊销	22	54	111	140	154	PE(X)	28.21	26.73	18.88	17.42	11.61
资产减值准备	21	38	0	0	0	PB(X)	3.76	5.44	4.31	3.46	2.66
公允价值变动损失	-14	-18	0	0	0	P/FCF					
财务费用	-1	9	5	6	6	P/S	4.10	5.58	4.40	4.19	2.99
投资收益	-35	-35	-24	-25	-35	EV/EBITDA	15.35	19.39	12.55	10.68	6.70
少数股东损益	0	0	11	12	19	CAGR(%)					
营运资金的变动	52	6	-53	-5	-44	PEG	2.24	1.69	0.36	2.07	0.23
经营活动产生现金流量	352	414	590	713	977	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-380	57	-326	-175	-65	REP					
融资活动产生现金流量	67	-116	124	-6	-6						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。