



2017 年 02 月 28 日

买入

当前价：16.37 元
目标价：20.75 元

机械军工行业研究组

分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

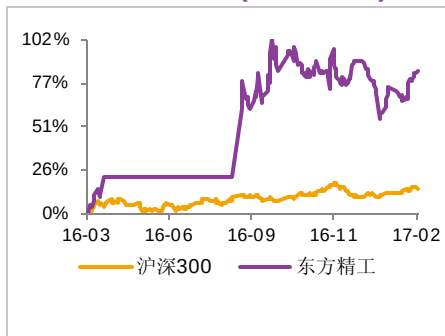
研究助理：陈鼎如

电话：010-64814011
邮箱：chendingru@lxsec.com

研究助理：陈梦洁

邮箱：chenmengjie@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	1,295	1,545	9,268	11,585
(+/-)	8.78%	19.3%	500%	25.0%
净利润	65	88	772	968
(+/-)	-23%	36.0%	775%	25.5%
EPS(元)	0.15	0.17	0.83	1.03
P/E	102.66	96.19	19.52	15.64

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《东方精工（002611）_收购普莱德，进一步巩固和加强“三足鼎立”的产业格局》
2016-08-19

《东方精工（002611）_智能包装设备业绩有望下半年凸显，重点关注“普莱德”

东方精工(002611.SZ)

【联讯机械事件点评】东方精工(002611)：外延战略成效显著，新引擎“普莱德”蓄势待发

投资要点

✧ 事件

2017 年 2 月 28 日公司发布 2016 年业绩快报，报告披露，2016 年公司实现营业收入 154,509.88 万元，同比增长 19%；实现营业利润 12,662.16 万元，同比增长 25%；实现利润总额 17,367.56 万元，同比增长 51%；实现归母净利润 8,835.84 万元，同比增长 36%。

✧ 并表收购标的，业绩得到大幅改善

2016 年全年公司营收同比增长 19%，归母净利润同比增长 36%。业绩实现较高增长，主要包括三方面原因：1) 2015 年仅合并子公司百胜动力 7-12 月份的营业收入，2016 年合并其全年收入，增加额约为 1.1 亿元；2) 公司 2016 年收购意大利 EDF 集团 100% 股权，2016 年合并其 7-12 月营业收入；3) 子公司意大利 Fosber 集团 2016 年营收同比 2015 年有较大增幅。公司外延式发展战略成效显著，另外，目前国内舷外机市场和瓦楞纸箱生产印刷设备自动化升级改造市场发展空间巨大，以上子公司的业绩有望实现稳步增长。

✧ “普莱德”业绩靓丽，将成为公司发展新引擎

普莱德设计并定型合计 129 种动力电池系统（包含储能、充电宝等），既有磷酸铁锂电池系统，也有三元电池系统，适用于 120 余种新能源电动汽车。普莱德主要的合作厂商包含北汽新能源、福田汽车、南京金龙、中通客车、北京现代、青年客车、广汽丰田、长安汽车等，主要适用车型包括北汽 EV150、北汽 EV160、北汽 EU220、北汽 EU260、北汽 EX260、福田 6116、中通 6809 等。“普莱德”2016 年 1-10 月实现营业收入 32.30 亿元，预计全年营业收入达 34.06 亿元，同比增长 205.64%；1-10 月实现扣非净利润 3.21 亿元，远超 2.5 亿元的全年承诺业绩。另外，2017 年 2 月 24 日定增收购“普莱德”获证监会批复核准，收购“普莱德”已进入倒计时。对比 2016 年的业绩状况，“普莱德”的营业收入是现有业务的 2.2 倍，扣非净利润是目前业务的 3.8 倍，2017 年实现业绩并表，“普莱德”将成为公司发展的新引擎，大幅增厚公司业绩。

✧ 主要客户需求旺盛有望助推“普莱德”持续高成长

核心客户北汽新能源、中通客车、南京金龙和福田汽车均处于新能源汽车行业领先地位，2015 年及 2016 年 1-10 月各自新能源汽车产销量均位居行业前十。2014 年、2015 年、2016 年 1-10 月，普莱德前 5 名客户的销售额分别为 24,635.81 万元、109,082.66 万元、321,806.11 万元，占同期营业收入的比例分别为 99.64%、97.88%、99.70%。下游客户北汽新能源、北汽福田 2017 年均明确了较高的增长目标，其中北汽新能源计划销售新能源汽车 17~20 万辆，相比 2016 年 5.15 万辆的销量具有大幅提高，双方战略协



收购》2016-08-29

《东方精工（002611）_智能包装设备业绩增长兑现，“普莱德”业绩显超预期》
2016-10-28

议初步约定北汽新能源未来不低于 50% 的电池 pack 购自“普莱德”；北汽福田将进军乘用车、物流车领域。主要客户潜在需求旺盛叠加核心客户深度绑定，未来“普莱德”将实现持续高成长，预计 2017 年净利润有望超过 6.5 亿元。

✧ 专业电池 PACK 企业未来将拥有更多市场机会

PACK 工艺作为动力电池生产、设计和应用的关键步骤，是连接上游电芯生产与下游整车运用的核心环节，其重要性不言而喻。目前专业电池 PACK 企业的市场份额约占 20%。专业电池 PACK 企业不仅掌握 PACK 核心技术，更能为客户提供完善的 PACK 解决方案，同时较为完善的起售前、售中、售后的服务体系。专业电池 PACK 企业在服务体系和成本控制方面都优于电芯企业和整车企业，电芯和 PACK 分离是未来的发展趋势，专业电池 PACK 企业将拥有更多的市场机会。

✧ 盈利预测与投资建议

预计公司 2016~2018 年归母净利润分别为 0.88 亿元、7.72 亿元、9.68 亿元，EPS 分别为 0.17 元、0.83 元、1.03 元，对应的 P/E 分别为 96.19x、19.52x、15.64x。公司外延发展战略取得明显成效，另外，“普莱德”在主要客户潜在需求旺盛和核心客户深度绑定双重因素作用下，业绩有望大幅超出市场预期，2017 年实现并表将大幅增厚公司业绩，基于 25x 合理估值，2017 年目标价为 20.75 元，维持“买入”评级。

✧ 风险提示

普莱德下游客户新能源汽车产销量不及预期；动力电池补贴政策调整可能改变目前新能源汽车行业市场格局；动力电池技术路线改变风险。



附录：公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表(百)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,193	1,670	4,090	5,849	经营活动现金流	118	123	370	407
货币资金	336	661	1,986	3,348	净利润	84	108	791	988
应收账款	282	338	846	1,015	折旧摊销	31	38	45	50
其它应收款	16	19	22	25	财务费用	4	1	8	8
预付账款	12	18	55	65	投资损失	-3	-4	-4	-4
存货	363	472	1,038	1,246	营运资金变动	-233	248	1,277	1,301
其他	184	161	144	150	其它	234	-267	-1,747	-1,935
非流动资产	1,296	1,387	2,775	2,969	投资活动现金流	-251	-100	-100	-110
长期股权投资	137	147	157	168	资本支出	43	22	26	28
固定资产	541	546	1,092	1,103	长期投资	137	147	157	168
无形资产	236	241	481	530	其他	-432	-268	-283	-306
其他	383	454	1,044	1,168	筹资活动现金流	140	301	1,055	1,065
资产总计	2,489	3,057	6,865	8,818	短期借款	174	106	107	108
流动负债	915	1,144	2,288	2,746	长期借款	385	139	278	311
短期借款	174	106	107	108	其他	-420	56	670	646
应付账款	261	288	575	633	现金净增加额	6	325	1,325	1,362
其他	479	750	1,605	2,004					
非流动负债	483	232	464	520	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	385	139	278	311	成长能力				
其他	98	93	187	209	营业收入	8.78%	19.30%	500.00%	25.00%
负债合计	1,399	1,376	2,752	3,265	营业利润	-33.71%	25.64%	736.82%	25.40%
少数股东权益	181	188	282	338	归属母公司净利	-22.91%	36.04%	774.87%	25.49%
归属母公司股东权益	910	1,493	3,831	5,214	获利能力				
负债和股东权益	2,489	3,057	6,865	8,818	毛利率	24.94%	24.88%	24.88%	24.88%
利润表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	净利率	5.01%	5.71%	8.33%	8.36%
营业收入	1,295	1,545	9,268	11,585	ROE	7.97%	7.77%	27.31%	20.44%
营业成本	972	1,160	6,962	8,703	偿债能力				
营业税金及附加	2	6	28	33	资产负债率	56.19%	45.02%	40.09%	37.03%
销售费用	88	108	556	695	流动比率	130.31%	145.94%	178.78%	213.05%
管理费用	124	139	649	811	速动比率	90.64%	104.69%	133.41%	167.67%
财务费用	4	1	8	8	营运能力				
资产减值损失	8	8	9	10	总资产周转率	0.58	0.56	1.87	1.48
公允价值变动收益	1	1	1	1	应收帐款周转率	5.21	4.98	15.65	12.45
投资净收益	3	3	4	4	应付帐款周转率	3.94	4.23	16.14	14.41
营业利润	101	127	1,061	1,331	每股指标(元)				
营业外收入	16	48	56	64	每股收益	0.15	0.17	0.83	1.03
营业外支出	2	1	1	1	每股经营现金	0.20	0.19	0.39	0.43
利润总额	115	174	1,116	1,393	每股净资产	1.88	2.62	4.30	5.80
所得税	30	66	324	405	估值比率				
净利润	84	108	791	988	P/E	102.66	96.19	19.52	15.64
少数股东损益	19	19	19	19	P/B	7.94	6.16	3.76	2.78
归属母公司净利润	65	88	772	968	EV/EBITDA	73.65	67.37	14.66	11.13
EBITDA	132	164	1,106	1,380					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com