



收购普莱德批文落地，拥抱新能源汽车时代

2017.03.10

谨慎推荐

李如娟(分析师)

曾博文(研究助理)

电话: 020-88831169

020-88836136

邮箱: lirj@gzgzhs.com.cn

zengbw@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310515100001

事件:

2月27日公司公告于2017年2月24日收到中国证券监督管理委员会核发的《关于核准广东东方精工科技股份有限公司向北大先行科技产业有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》。

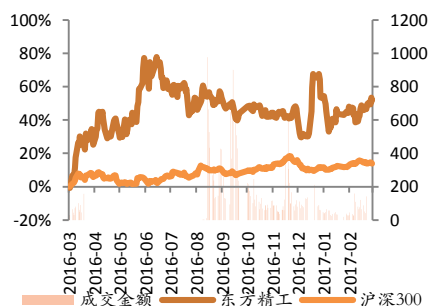
2月28日晚公司发布2016年业绩快报:公司实现营业收入15.45亿元,同比增长19%;实现归属于上市公司股东的扣非净利润0.88亿元,同比增长36%;摊薄EPS0.14元。

核心观点:

- **跨越式发展，收购普莱德进军新能源汽车产业链。**继2015年收购苏州百胜动力扎实启动“高端核心零部件”板块后，针对普莱德的全资收购是公司在此板块的又一大动作。普莱德是一家新能源电池系统PACK供应商，根据我国《节能与新能源汽车产业发展规划(2012~2020年)》，到2020年新能源产能达到200万辆/年，行业未来5年将保持40%以上增长，普莱德绑定北汽新能源、北汽福田，同时拥有中通客车、金龙客车大型整车客户资源，竞争优势显著，2016年-2019年业绩承诺扣非后净利润为2.5、3.25、4.23、5亿、而公司2015年归母净利润仅0.65亿元，公司华丽转身为新能源汽车核心标的，坚定驶入更广阔的赛道。
- **低谷反转，今年传统业务50%增长。**公司预计营收、净利润分别增长19%、36%，原因为：(1)2015年仅合并子公司苏州百胜动力机器股份有限公司7-12月份的营业收入，2016合并其全年收入；(2)公司2016年收购意大利EDF集团100%股权，2016年内合并其7-12月营业收入；(3)子公司意大利Fosber集团2016年营业收入同比2015年有较大增幅。今年业绩来说，上半年Fosber剩余40%股份与EDF100%并表，以及广东Fosber2000万/台机型形成收入，及动力机业务完成业绩承诺，那么整体来说，传统业务净利润将保持50%增长。
- **精益求精，下一步剑指新能源汽车产业链标的。**公司下一步的战略仍将围绕着新能源汽车产业链展开，以公司14-15年每年1参1并，16年两并的节奏，未来将继续以外延的模式布局新能源汽车产业链。如果完成此次对普莱德的收购，将有望利用普莱德公司、股东资源，寻找优质的相关标的。
- **盈利预测与估值：**考虑普莱德并表，我们预计公司16-18年EPS分别为0.14、0.61、0.83元，当前股价对应127.3、27.0、19.8倍PE。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**新能源汽车政策风险，产业链补贴下滑风险。

机械行业

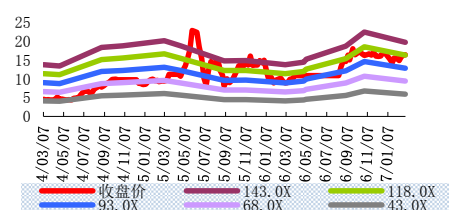
公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
东方精工	14.0	8.1	6.1
机械	4.3	-1.6	4.7
沪深300	1.6	-1.2	3.3

公司估值走势



公司基本资料

总市值(亿元)	111.043
总股本(亿股)	6.419
流通股比例	46%
资产负债率	47%
大股东	唐灼林
大股东持股比例	34%

相关报告

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1294.79	1546.93	7860.70	9247.81
同比(%)	8.78%	19.47%	408.15%	17.65%
归母净利(百万元)	64.84	86.76	725.71	993.50
同比(%)	-22.91%	33.81%	736.44%	36.90%
毛利率(%)	24.94%	23.61%	19.44%	20.96%
ROE(%)	6.13%	7.34%	45.10%	43.87%
每股收益(元)	0.10	0.14	0.61	0.83
P/E	146.58	121.24	27.04	19.75
P/B	10.47	9.75	8.96	6.61
EV/EBITDA	43.13	52.76	18.14	13.07

1. 对核心疑问的回答

1. 普莱德作为一个特定背景下的产物，后续大股东是否会继续支持普莱德的发展？

①首先，对于国资北汽、北汽福田来说，由于持股超过 5%，将会成为东方精工的关联方，北汽拿到的东方精工股权将会变为国资股。国资股东对于业绩承诺和相应的业绩补偿义务都非常谨慎，因此会继续支持普莱德的发展，与公司保持一致性。②第二，从行业角度，对于北汽整车厂来说，电池、电芯的安全性和可靠性非常重要，在电池系统开发周期较长的前提下，客户粘性比较高，不会轻易替换零部件供应商，北汽与普莱德是互相依赖的关系。③第三，CKL、普莱德、北汽三方已经签署了 5 年的战略合作协议，多于普莱德 4 年的业绩承诺期，北汽规划从 7 万辆/年的产量到 2020 年 50 万辆/年的产量，保障普莱德业绩持续性与成长性兼具。④从 CATL 来说，普莱德也是采购其电芯的核心采购商之一，由于普莱德与下游整车厂的稳定客户关系，也是 CATL 电芯销量的一个稳定渠道，因此 CATL 的 PACK 业务不会与普莱德在已有的核心客户上进行竞争，3 家关系十分紧密。

2. 普莱德作为第三方 PACK 是否为未来趋势？

根据产业链调研：1、3-5 年来看：公司拥有先发优势，车企如果确定了 PACK\BMS 系统，受到开发周期（1-2 年）和销售周期（3-5 年）的影响，该车型短期内很难更换。2、长期来看，目前电芯厂很多研发是基于自己的电芯，整车厂是基于自己的整车，所以并没有很多工艺、数据上的积累。而公司作为独立的第三方电池系统提供商，所有的运营数据公司都有，伴随着未来公司在技术上和工艺上的进一步提升，将始终会先人一步。

2. 收购普莱德，实现跨越式发展

2016 年 7 月，公司公告拟以 47.5 亿元的价格向普莱德全体股东发行股份及支付现金购买其合计持有的普莱德 100% 的股权，同时，公司拟向不超过 10 名其他特定投资者发行股份募集配套资金 29 亿元。其中，收购普莱德 100% 股权的支付方式为股票+现金：以 9.2 元/股的价格向普莱德股东北大先行、宁德时代、北汽产投、福田汽车、青海普仁发行合计 3.2 亿股，支付对价 60% 即 29.45 亿元，另外的 40%（18.05 亿元）由募集配套资金进行现金支付。募集配套资金 29 亿元以询价形式进行发行（底价为 9.2 元/股），除 18.05 亿元支付购买资产对价外，支付中介费用 0.95 亿元，剩余 10 亿建立普莱德溧阳基地新能源汽车电池研发及产业化项目 10 亿元。

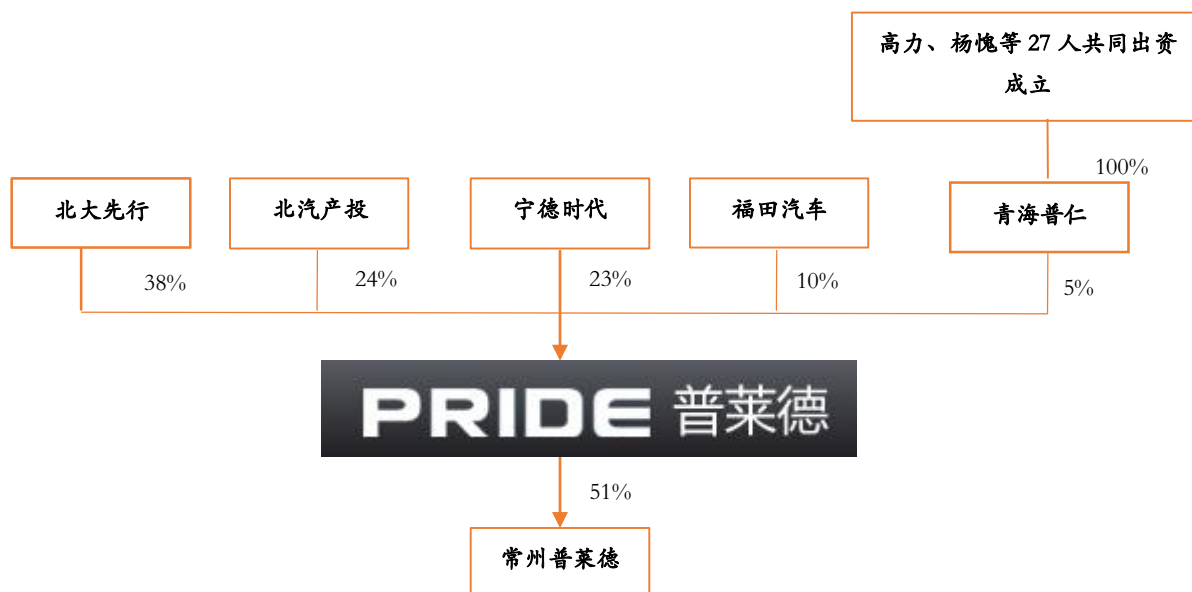
2.1 普莱德概况

北京普莱德新能源电池科技有限公司成立于 2009 年，专业从事新能源汽车动力电池系统 PACK 的设计、研发、生产、销售与服务，由北大先行科技产业有限公司（电池关键材料）、东莞新能德科技有限公司（电芯）、北京汽车工业控股有限公司（汽车）和北汽福田汽车股份有限公司（汽车）共同出资。在 2016 年 3 月，东莞新能源处于自身战略及其余股东诉求角度考虑，将所持有的普莱德 25% 股权转让给宁德时代。收购后的股权结构为：北大先行 38%、宁德时代 23%、北汽产投 24%、福田汽车 10%、青海普仁 5%（青海普仁为员工持股平台）。

公司管理人员背景优秀。高管团队基本毕业于清华、哈工大、交大等工科名校，主管技术和研发的副总来自美国通用。公司技术支持团队由来自中国科学院、北京汽车研究院、北京理工大学、北京交通大学等科研机构的院士、教授和专家组成。



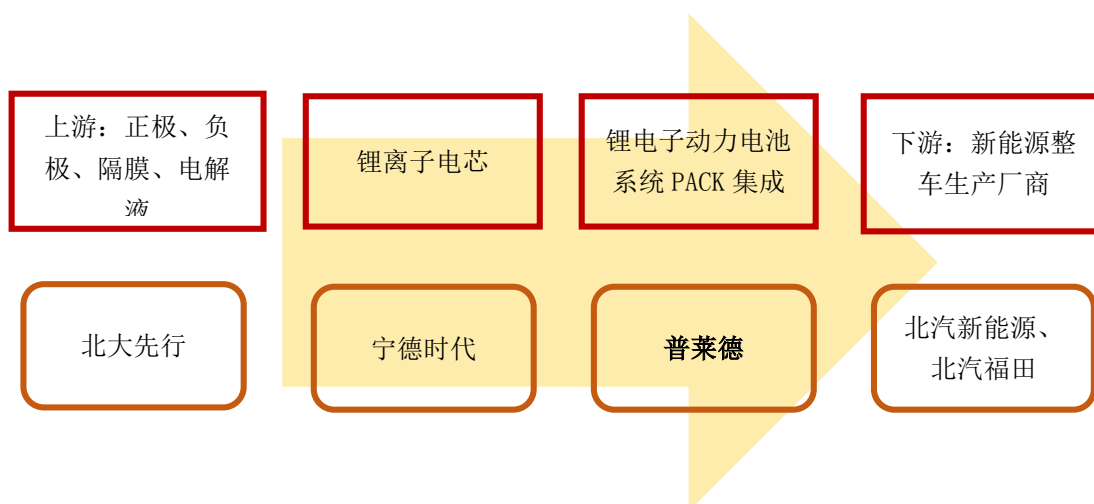
图表 1 公司股权结构



资料来源：公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案，广证恒生

整合上下游股东资源，普莱德实现爆发式增长。根据普莱德与股东各自综合实力和竞争优势，建立了紧密的长期战略合作关系，并基于产业链的明确市场分工，具体模式为：“北大先行（电池正极材料）+宁德时代（动力电池电芯）+普莱德（动力电池系统 PACK）+北汽新能源（新能源乘用车整车应用）及福田汽车（新能源商用车整车应用）”。

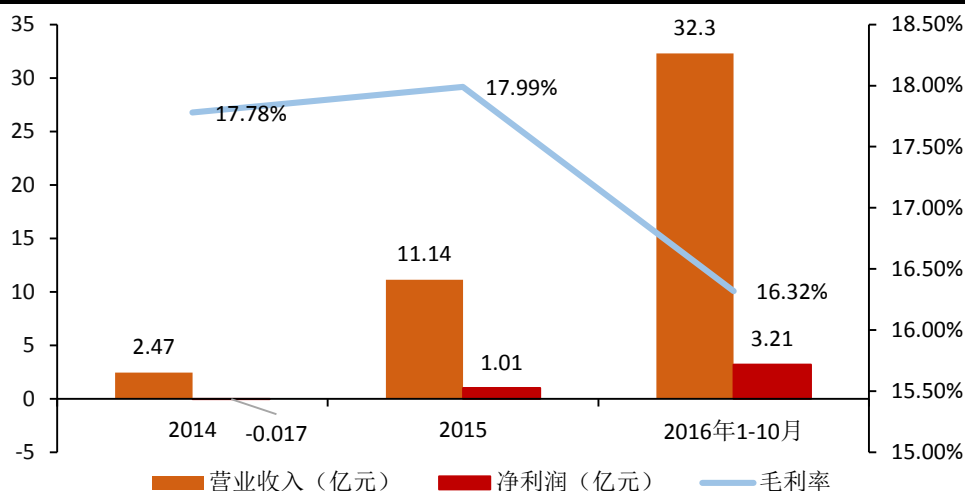
图表 2 普莱德与其股东构建完整产业链



资料来源：公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案，广证恒生

自 2014 年以来,伴随着新能源汽车行业的火热发展,公司业务呈现爆发态势,2014 年到 2016 年 1-10 月公司实现营业收入 2.47、11.14、32.30 亿元,实现净利润-0.017、1.01、3.21 亿元,毛利率分为 17.78%、17.99%、16.32%。

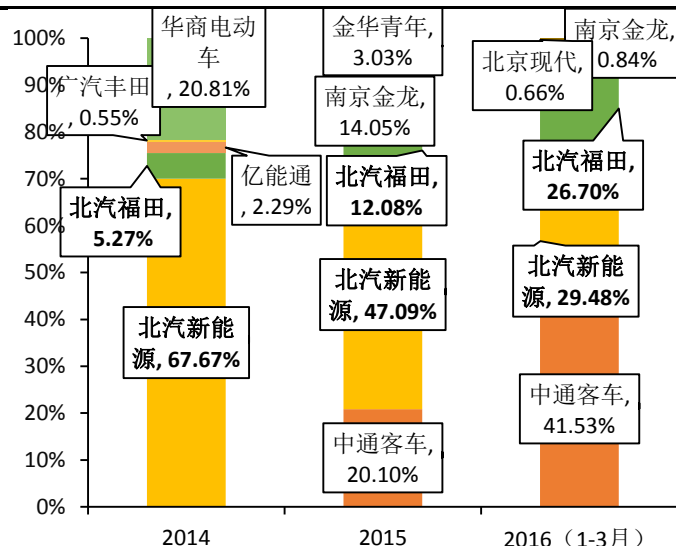
图表 3 普莱德与其股东构建完整产业链



资料来源:发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案),广证恒生

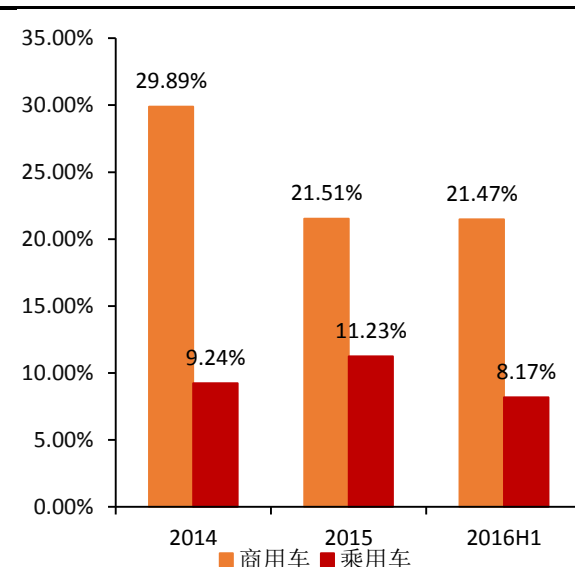
市场化程度提高将会改善毛利率水平。这种经营模式虽然会产生较多的关联交易,但是我们认为这种情况在新能源汽车初级阶段属于合理的情形,有利于加速新能源汽车的产业化进程并降低股东的投资风险,未来普莱德将会开拓不同的下游客户,在上游也会根据产品品质进行选择,伴随着新能源汽车产业的日渐成熟,普莱德市场化程度将会不断提高,商用车、乘用车的毛利率均有望得到改善。

图表 4 公司对北汽福田、北汽新能源依赖度逐渐降低



资料来源:公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案,广证恒生

图表 5 公司商用车毛利率远高于乘用车毛利率



资料来源:公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案,广证恒生

附录：公司财务预测表

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1193	1038	1585	2111
现金	336	445	862	1387
应收账款	282	184	227	231
其它应收款	16	19	24	19
预付账款	12	8	9	10
存货	363	257	304	308
其他	184	125	159	156
非流动资产	1296	1219	1489	1644
长期投资	137	64	86	96
固定资产	541	660	802	877
无形资产	236	289	361	405
其他	383	206	241	266
资产总计	2489	2257	3075	3755
流动负债	915	530	662	702
短期借款	174	96	128	133
应付账款	261	192	229	227
其他	479	242	305	342
非流动负债	483	453	469	468
长期借款	385	385	385	385
其他	98	68	83	83
负债合计	1399	983	1130	1171
少数股东权益	181	196	196	214
股本	581	642	957	957
资本公积	52	52	-291	-633

利润表	2015	2016E	2017EE	2018EE
营业收入	1295	1547	7861	9248
营业成本	972	1182	6333	7310
营业税金及附加	2	2	10	14
营业费用	88	100	130	135
管理费用	124	150	428	450
财务费用	4	4	15	20
资产减值损失	8	4	8	12
公允价值变动收益	1	0	0	1
投资净收益	3	2	50	50
营业利润	101	108	987	1358
营业外收入	16	28	10	12
营业外支出	2	1	2	2
利润总额	115	135	996	1368
所得税	30	33	270	356
净利润	84	102	726	1012
少数股东损益	19	15	0	18
归属母公司净利润	65	87	726	994
EBITDA	170	204	1074	1451
EPS (摊薄)	0.10	0.14	0.61	0.83

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

单位：百万元

现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	83	74	740	1088
净利润	84	87	726	994
折旧摊销	31	48	61	73
财务费用	4	4	15	20
投资损失	-3	-2	-50	-50
营运资金变动	-6	-59	-22	35
其它	-27	-3	10	16
投资活动现金流	-251	40	-286	-177
资本支出	-43	-161	-178	-148
长期投资	79	73	-21	-10
其他	-287	129	-86	-19
筹资活动现金流	140	-6	-36	-386
短期借款	60	-78	32	5
长期借款	70	0	0	0
其他	218	61	315	0
现金净增加额	-28	108	417	525

主要财务比	2015	2016EE	2017EE	2018EE
成长能力				
营业收入增长率	8.8%	19.5%	408.1%	17.6%
营业利润增长率	-33.7%	6.8%	816.3%	37.5%
归属于母公司净	-22.9%	33.8%	736.4%	36.9%
获利能力				
毛利率	24.9%	23.6%	19.4%	21.0%
净利率	6.5%	6.6%	9.2%	10.9%
ROE	6.1%	7.3%	45.1%	43.9%
ROIC	6.9%	7.5%	32.5%	35.2%
偿债能力				
资产负债率	56.2%	43.6%	36.8%	31.2%
净负债比率	40.71%	49.36%	45.87%	44.79%
流动比率	1.30	1.96	2.40	3.01
速动比率	0.91	1.47	1.94	2.57
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.65	2.95	2.71
应收账款周转率	5.21	6.63	38.21	40.37
应付账款周转率	3.94	5.21	30.12	32.07
每股指标 (元)				
每股收益 (最新)	0.10	0.14	0.61	0.83
每股经营现金流	0.14	0.12	0.77	1.14
每股净资产 (最)	1.56	1.68	1.83	2.48
估值比率				
P/E	146.58	121.24	27.04	19.75
P/B	10.47	9.75	8.96	6.61
EV/EBITDA	43.13	52.76	18.14	13.07

机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。