



东兴证券
DONGXING SECURITIES

新能源汽车景气度回升利好普莱德

——东方精工（002611）事件点评

2017 年 04 月 06 日

强烈推荐/维持

东方精工

事件点评

事件：

工信部于 4 月 1 日发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2017 年第 3 批），共计 634 款新能源车型入围。其中，乘用车 36 款，客车 454 款，货车及专用车 142 款。

主要观点：

1. 第三批目录车型数量超预期，客车市场迎来爆发

原《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2016 年 1-5 批）的车型全部重审，自 2017 年 1 月 1 日起不再作为新能源汽车推广应用财政补贴的依据，所以 2017 年的新能源车型推广目录是整车企业 2017 年产销的产品资源基础。2017 年的第 1 批、第 2 批目录分别有 185 款、201 款车型入围，此次第 3 批目录的车型数量迅速提升到了 634 款，高于前两批的总和。其中，客车车型数量达到 454 款，大超预期。

从补贴调整来看，客车的补贴退坡较大，因此在一季度前市场普遍预计 2017 年新能源客车产销增速将下滑。结合前三批目录的数据，第 1 批目录中客车车型为 76 款，第 2 批目录中为 128 款，第 3 批目录中为 454 款，可以看出新能源客车生产厂商的申报积极性和发展推动热情持续向上。

同时，注意到新能源电池能量密度有所提升。纯电动客车仍以磷酸锂铁为主，第 3 批目录中有约 60% 车型配套电池的能量密度达到 115kwh/kg，有望获得 1.2 倍的补贴，将有效化解新能源客车的补贴压力。乘用车电池呈三元化趋势，第 3 批目录中配套能量密度为 120-130kwh/kg 的三元锂电池的新能源乘用车为主力车型。我们认为电池能量密度的提高趋势，标志着我国新能源汽车核心技术正在快速发展。

总体而言，我们认为从车型推荐目录的发布频率（每月一批），以及一系列对于新能源汽车和配套的充电设施建设的政策措施来看，国家对于新能源汽车行业的支持力度依然强劲，客车市场的增长将超预期，预计 2017 年全年新能源汽车销量突破 75 万辆。

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

联系人：陈皓

010-66555446

chenhao_@dxzq.net.cn

联系人：任天辉

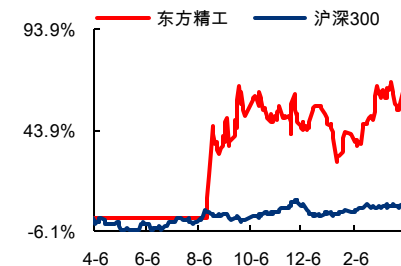
010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

交易数据

52 周股价区间（元）	17.7-10.84
总市值（亿元）	113.61
流通市值（亿元）	51.88
总股本/流通 A 股（万股）	64187/29310
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.76

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

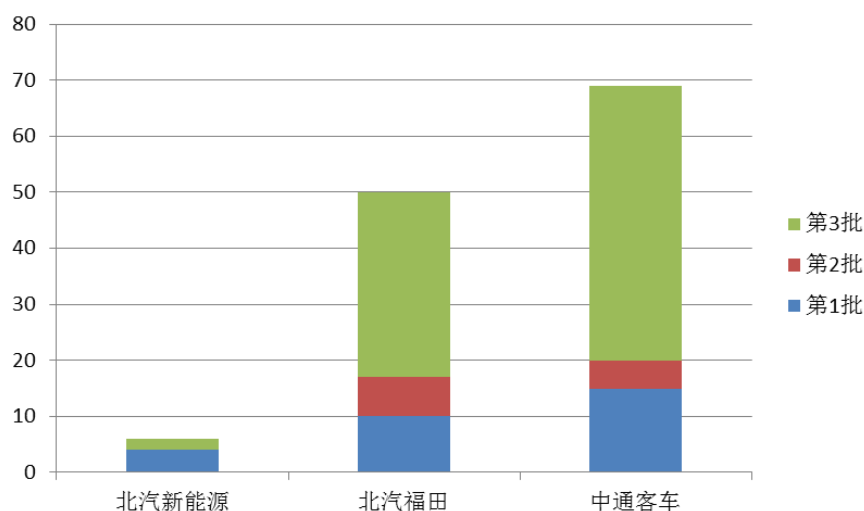
- 1、《东方精工（002611）：收购普莱德获批，公司发展战略持续推进》2017-02-27
- 2、《东方精工（002611）：内生与外延助力公司发展，切入动力锂电池领域打开新空间》2016-12-09
- 3、《东方精工（002611）：多元布局效应显现，普莱德业绩超预期》2016-10-28
- 4、《东方精工（002611）：智能制造布局初步完成，拟收购普莱德 100% 股份》2016-08-29

2、普莱德为第三方动力电池 PACK 龙头企业，受益于新能源汽车景气度回升

公司定增收购普莱德 100% 的方案于 2016 年 12 月 29 日过会，在 2 月 24 日获得核准批复。根据审计报告，2016 年 1-10 月，普莱德实现营业收入 32.3 亿元，净利润约 3.2 亿元，预计 2016 年全年普莱德实现收入超过 40 亿元，净利润超过 4 亿元。

普莱德为第三方动力电池 PACK 企业，与原股东北大先行、CATL 和北汽集团形成了良好的产业协同效应。其中，CATL 为国内锂离子电池龙头企业，掌握优质电芯核心制造技术，普莱德从 CATL 的电芯采购量约占 CATL 出货量 25%，我们认为普莱德将与 CATL 保持长期供应合作关系，有望成为 CATL 拓展乘用车电池的重要渠道。普莱德与下游的北汽新能源深度绑定，北汽新能源规划 2017 年销量为 17 万辆，相比于 2016 年销量增长约 240%。北汽新能源与普莱德协议，其不低于 50% 的电池 PACK 将从普莱德采购，大大保障了普莱德 2017 年的销售额与业绩。此外，普莱德主要客车合作商中通客车、北汽福田，在 2017 年的第三批车型补贴目录中，分别有 69 款和 53 款车型进入，我们认为两家厂商在新车型方面推进力度较大，2017 年的客车销量有保证，普莱德将供应部分车型电池 PACK，将增厚其业绩。

图 1：从 2017 年的第三批新能源汽车推广应用车型目录看，普莱德主要客户的产品推进力度强劲



资料来源：工信部，东兴证券研究所

动力电池系统集成是技术密集型行业，核心技术点在于定制化开发和电池的 BMS 应用层软件。普莱德在 PACK 定制化开发技术积累雄厚，BMS 应用层软件控制为公司主导开发，具备核心实力。同时，“北大先行（正极材料）+宁德时代（电芯制造）+普莱德（PACK）+北汽新能源及福田汽车（新能源整车应用）”的产业协同发展模式，保证了普莱德的市场份额位居国内第三方动力电池 PACK 企业第一位。我们认为，普莱德动力锂电 PACK 领域的绝对龙头，受益于整个新能源景气度回升，在未来将迎来业绩高增长。

结论：

普莱德通过与北汽新能源、北汽福田等客户的深度绑定，将持续获得大量稳定的动力锂电池 PACK 销售订单，营业收入与业绩将稳定增长，收购普莱德将大大提振东方精工母公司业绩。普莱德借助公司的平台资源，有

望进一步延伸到电池回收、电池梯次利用、储能等领域，具有广阔发展前景。预计普莱德 2017-2018 年实现净利润 5.8 亿元、7.3 亿元，考虑普莱德并表，我们预计公司 2016 年-2018 年的营业收入分别为 15.45 亿元、98.22 亿元和 121.56 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 0.89 亿元、7.37 亿元和 8.34 亿元，EPS 为 0.14 元、0.65 元和 0.73 元，对应 PE 分别为 127.9X、27.4X、24.2X。维持“强烈推荐”评级，目标价 20 元。

风险提示：新能源汽车政策趋严，普莱德销售不达预期；公司外延发展进度趋缓。

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1050	1193	1396	2949	3299	营业收入	1190	1295	1545	9822	12156
货币资金	329	336	394	1179	1216	营业成本	866	972	1147	8306	10291
应收账款	215	282	339	673	833	营业税金及附加	2	2	3	20	24
其他应收款	36	16	19	118	146	营业费用	85	88	100	255	316
预付款项	7	12	12	12	12	管理费用	86	124	147	393	486
存货	293	363	424	569	705	财务费用	-4	4	8	18	20
其他流动资产	8	22	22	22	22	资产减值损失	3.20	7.97	14.60	0.00	0.00
非流动资产合计	916	1296	1154	1247	1234	公允价值变动收益	0.00	1.03	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	56	137	68	68	68	投资净收益	1.29	3.29	2.00	3.00	5.00
固定资产	433.45	540.82	485.05	438.67	545.21	营业利润	152	101	127	834	1024
无形资产	225	236	212	189	165	营业外收入	6.48	16.15	3.00	95.00	8.00
其他非流动资产	2	0	0	0	0	营业外支出	1.12	2.30	1.00	0.00	0.00
资产总计	1965	2489	2549	4195	4533	利润总额	158	115	129	929	1032
流动负债合计	539	915	927	2125	1950	所得税	48	30	28	186	186
短期借款	114	174	155	856	572	净利润	110	84	100	743	846
应付账款	232	261	308	751	846	少数股东损益	25	19	11	6	12
预收款项	86	82	82	82	82	归属母公司净利润	84	65	89	737	834
一年内到期的非	2	10	10	10	10	EBITDA	387	368	209	926	1129
非流动负债合计	400	483	385	385	385	BPS (元)	0.24	0.11	0.14	0.65	0.73
长期借款	316	385	385	385	385	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	939	1399	1312	2510	2336	成长能力					
少数股东权益	133	181	192	198	210	营业收入增长	225.78%	8.78%	19.33%	535.70%	23.76%
实收资本(或股	363	581	642	642	642	营业利润增长	133.79%	-33.71%	25.46%	558.38%	22.82%
资本公积	272	52	52	52	52	归属于母公司净利	37.03%	729.44%	37.03%	729.44%	13.20%
未分配利润	215	267	280	427	594	获利能力					
归属母公司股东	893	910	1045	1487	1987	毛利率(%)	27.21%	24.94%	25.73%	15.44%	15.35%
负债和所有者权	1965	2489	2549	4195	4533	净利率(%)	9.20%	6.51%	6.49%	7.56%	6.96%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	4.28%	2.60%	3.49%	17.57%	18.40%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	9.42%	7.13%	8.51%	49.57%	41.98%
经营活动现金流	43	118	54	561	743	偿债能力					
净利润	110	84	100	743	846	资产负债率(%)	48%	56%	51%	60%	52%
折旧摊销	238.71	262.81	74.38	74.98	85.06	流动比率	1.95	1.30	1.51	1.39	1.69
财务费用	-4	4	8	18	20	速动比率	1.40	0.91	1.05	1.12	1.33
应收账款减少	0	0	-57	-334	-160	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.81	0.58	0.61	2.91	2.79
投资活动现金流	-540	-251	66	-165	-68	应收账款周转率	9	5	5	19	16
公允价值变动收	0	1	0	0	0	应付账款周转率	7.57	5.24	5.43	18.55	15.23
长期股权投资减	0	0	69	0	0	每股指标(元)					
投资收益	1	3	2	3	5	每股收益(最新摊	0.24	0.11	0.14	0.65	0.73
筹资活动现金流	241	140	-63	388	-638	每股净现金流(最新	-0.70	0.01	0.09	1.22	0.06
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.46	1.57	1.63	2.32	3.10
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	182	218	61	0	0	P/E	73.75	160.91	127.87	27.43	24.23
资本公积增加	-172	-220	0	0	0	P/B	7.19	11.30	10.88	7.64	5.72
现金净增加额	-256	6	58	785	37	EV/EBITDA	16.86	28.58	55.09	12.34	9.84

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

陈皓

机械行业研究员，清华大学测控技术与仪器学士，清华大学机械工程硕士，2016 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。