



东兴证券
DONGXING SECURITIES

收购普莱德完成，业绩有望腾飞

——东方精工（002611）2016 年年报及 2017 年一

季报点评

2017 年 05 月 01 日

强烈推荐/维持

东方精工

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012	
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031	
陈皓	联系人		
	chenhao_@dxzq.net.cn	010-66555446	
任天辉	联系人		
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037	

事件：

公司发布 2016 年年度报告，2016 年公司实现营业收入 15.33 亿元，同比增长 18.43%；实现归母净利润 9566 万元，同比增长 47.53%；EPS 为 0.15 元，同比增长 36.36%。

公司发布 2017 年一季度报告，2017 年一季度公司实现营业收入 2.62 亿元，同比减少 11.89%；实现归母净利润 672 万元，同比减少 40.18%；EPS 为 0.01 元，同比降低 50%。

公司发布 2017 年半年度业绩预告，预计 2017 年上半年实现净利润 1.74-1.97 亿元，同比增长范围为 290%-340%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	262.18	352.62	457.64	297.66	314.96	472.18	448.59
增长率（%）	-33.21%	24.39%	4.95%	33.86%	20.13%	33.91%	-1.98%
毛利率（%）	30.68%	23.03%	25.28%	26.25%	26.82%	26.21%	25.91%
期间费用率（%）	19.76%	15.71%	14.55%	17.97%	18.68%	14.36%	15.97%
营业利润率（%）	10.51%	6.66%	10.34%	7.10%	7.96%	12.02%	6.63%
净利润（百万元）	20.14	16.65	40.68	16.40	39.41	39.48	33.12
增长率（%）	-55.56%	50.38%	09.22%	139.03%	95.68%	137.20%	-18.58%
每股盈利（季度，元）	0.03	0.02	0.05	0.02	0.05	0.04	0.04
资产负债率（%）	46.69%	56.63%	56.19%	43.84%	43.39%	44.78%	44.24%
净资产收益率（%）	1.91%	1.51%	3.73%	1.03%	2.42%	2.36%	1.93%
总资产收益率（%）	1.02%	0.65%	1.63%	0.58%	1.37%	1.30%	1.08%

观点：

➤ 2016年全年维持增长，海外业务贡献明显

公司2016年实现营业收入15.33亿元，同比增长18.43%，实现归母净利润9566万元，同比增长47.53%。分产品来看，瓦楞纸板生产线设备销售收入为7.53亿元（+19.22%），毛利率为17.44%（-2.38pct）；成套印刷设备销售收入为1.81亿元（-9.48%），毛利率为28.71%（-3.06pct）；零部件销售收入为2.65亿元（+20.50%），毛利率为43.69%（+15.47pct）；动力机设备销售收入为1.92亿元（+51.00%），毛利率为29.01%（-1.67pct）。公司海外业务销售收入为12.92亿元，占总营收比重为84.3%，子公司Fosber和EDF公司的瓦楞纸板生产线设备在欧美地区的销售目前为公司主要的驱动因素。

2017年一季度公司实现营业收入2.62亿元，同比减少11.89%；实现归母净利润672万元，同比减少40.18%。公司一季度预收账款为2.02亿元，较年初增加7647万元，表明公司整体在手订单量稳定增长。我们判断随着未来公司与子公司的合资公司在海外高端技术的国产化研发生产的推进，公司的面向亚洲市场的智能包装设备销售收入将大幅提高，提振公司传统业务的业绩。

➤ 新能源汽车景气度持续上升，行业进入整合期

从2017年的前三批《新能源汽车推广应用车型推荐目录》来看，进入目录的产品款型数量是超预期的，2017年的第1批、第2批目录分别有185款、201款车型入围，第3批目录的车型数量迅速提升到了634款。特别需要强调的客车市场，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。我们预计2017年全年新能源汽车销量突破75万辆，同比增长超过46%，景气度将不断上升。

《汽车动力电池行业规范条件》（2017年征求意见稿）和《促进汽车动力电池产业发展行动方案》两份文件，对动力锂电池单体企业产能和全市场的产能制定了指标，其中要求单体企业年产能达到8Gwh，PACK企业年产能达到4Gwh；到2020年，动力电池行业总产能超过100Gwh，龙头企业产销规模超过40Gwh，将促进锂电池生产企业进入行业整合周期。根据新能源汽车的产销预估，我们判断现有锂电池厂扩产规划将致使行业产能大幅过剩，部分低端电池厂及落后产能将逐渐退出市场，因此龙头企业将更加受益于动力锂电池的快速增长。

➤ 普莱德为第三方PACK龙头，有望驱动业绩腾飞

公司收购的普莱德资产已于4月11日过户。普莱德为动力锂电第三方PACK公司，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为国内锂离子电芯龙头企业，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。

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。

综合来看，普莱德供应商CATL为电芯龙头，下游北汽新能源、北汽福田和中通客车为新能源汽车领军企业，普莱德自身为第三方PACK企业龙头，三者产业协同为强强联合，具有非常确定性的高成长前景。

盈利预测与投资评级：

考虑普莱德并表后，我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 98.74 亿元、122.33 亿元和 157.24 亿元，净利润分别为 7.37 亿元、8.92 亿元和 10.83 亿元，EPS 分别为 0.63 元、0.76 元和 0.92 元，对应 PE 分别为 24.5X、20.2X 和 16.7X，维持“强烈推荐”评级，目标价 20 元。

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,294.79	1,533.39	9,874.73	12,232.8	15,723.8
增长率（%）	8.78%	18.43%	543.98%	23.88%	28.54%
净利润（百万元）	84.33	128.42	737.74	892.22	1,083.72
增长率（%）	-23.02%	52.28%	474.48%	20.94%	21.46%
净资产收益率（%）	7.13%	6.30%	29.37%	29.34%	29.35%
每股收益(元)	0.11	0.15	0.63	0.76	0.92
PE	139.73	102.47	24.51	20.22	16.65
PB	9.81	6.50	7.20	5.93	4.89

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

风险提示：

新能源汽车产销量不达预期，普莱德销售量低于预期，新能源汽车行业政策变动。

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		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产合计	1193	1717	4205	4328	4997	营业收入	1295	1533	9875	12233	15724	
货币资金	336	574	1595	1468	1572	营业成本	972	1131	8338	10342	13422	
应收账款	282	287	812	838	1077	营业税金及附加	2	7	20	24	31	
其他应收款	16	71	455	563	724	营业费用	88	95	257	294	362	
预付款项	12	12	12	12	12	管理费用	124	159	395	477	598	
存货	363	401	800	850	919	财务费用	4	-3	15	17	-2	
其他流动资产	22	261	261	261	261	资产减值损失	7.97	15.79	0.00	0.00	0.00	
非流动资产合计	1296	1358	1209	1303	1292	公允价值变动收益	1.03	-1.35	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	137	144	68	68	68	投资净收益	3.29	6.40	2.00	3.00	5.00	
固定资产	540.82	528.87	474.23	428.99	536.66	营业利润	101	133	852	1082	1318	
无形资产	236	236	213	189	165	营业外收入	16.15	49.95	70.00	20.00	20.00	
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	2.30	0.52	0.00	0.00	0.00	
资产总计	2489	3076	5415	5631	6289	利润总额	115	182	922	1102	1338	
流动负债合计	915	1131	2602	2279	2281	所得税	30	54	184	209	254	
短期借款	174	98	1024	525	254	净利润	84	128	738	892	1084	
应付账款	261	258	800	963	1213	少数股东损益	19	33	11	12	15	
预收款项	82	126	126	126	126	归属母公司净利润	65	96	726	880	1069	
一年内到期的非流	10	311	311	311	311	EBITDA	368	397	940	1173	1400	
非流动负债合计	483	230	132	132	132	BPS（元）	0.11	0.15	0.63	0.76	0.92	
长期借款	385	132	132	132	132	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
应付债券	0	0	0	0	0							
负债合计	1399	1361	2734	2410	2413	成长能力						
少数股东权益	181	197	208	220	235	营业收入增长	8.78%	18.43%	543.98	23.88%	28.54%	
实收资本(或股本)	581	642	1158	1158	1158	营业利润增长	-33.71	31.51%	542.04	26.91%	21.86%	
资本公积	52	485	485	485	485	归属于母公司净利润	659.22	21.20%	659.22	21.20%	21.42%	
未分配利润	267	358	467	643	857	获利能力						
归属母公司股东权	910	1518	2472	3000	3642	毛利率(%)	24.94%	26.25%	15.56%	15.46%	14.64%	
负债和所有者权	2489	3076	5415	5631	6289	净利率(%)	6.51%	8.37%	7.47%	7.29%	6.89%	
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	2.60%	3.11%	13.41%	15.63%	16.99%	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	7.13%	6.30%	29.37%	29.34%	29.35%	
经营活动现金流	118	282	-146	905	870	偿债能力						
净利润	84	128	738	892	1084	资产负债率(%)	56%	44%	50%	43%	38%	
折旧摊销	262.81	266.64	73.28	73.88	83.96	流动比率	1.30	1.52	1.62	1.90	2.19	
财务费用	4	-3	15	17	-2	速动比率	0.91	1.16	1.31	1.53	1.79	
应收账款减少	0	0	-525	-26	-239	营运能力						
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.58	0.55	2.33	2.21	2.64	
投资活动现金流	-251	-354	94	-165	-68	应收账款周转率	5	5	18	15	16	
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0	应付账款周转率	5.24	5.91	18.68	13.88	14.45	
长期股权投资减少	0	0	75	0	0	每股指标（元）						
投资收益	3	6	2	3	5	每股收益(最新摊薄)	0.11	0.15	0.63	0.76	0.92	
筹资活动现金流	140	206	1057	-868	-697	每股净现金流(最新	0.01	0.21	0.87	-0.11	0.09	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	1.57	2.36	2.13	2.59	3.14	
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率						
普通股增加	218	61	516	0	0	P/E	139.73	102.47	24.51	20.22	16.65	
资本公积增加	-220	433	0	0	0	P/B	9.81	6.50	7.20	5.93	4.89	
现金净增加额	6	134	1006	-127	104	EV/EBITDA	24.90	24.79	18.79	14.75	12.09	

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、未来也将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。