

东方精工 (002611)

强烈推荐

行业：印刷包装机械

签订 36.89 亿重大合同，动力电池 PACK 业务蓄势起飞

2017年6月26日，东方精工全资子公司普莱德与北汽新能源签订重大合同。至2017年12月底前，北汽新能源将向普莱德购买8万套动力电池PACK，合同金额36.89亿元。2016年公司营业收入为15.33亿元，此次合同基本将在2017年内转化为营业收入，故2017年公司营收增长率将超过140%。此次合同除对公司下半年业绩产生重大影响外，还消除了市场对于第三方PACK公司的订单顾虑，建议关注。

投资要点：

- ✧ **并购普莱德，切入动力电池 PACK 领域。**2017年4月，公司完成了对普莱德的并购，切入新能源汽车动力系统领域。按照排单计划及大订单情况，公司今年动力电池PACK出货量增幅有望超过150%。公司已自主研发部分BMS产品，有利于公司电池PACK产品毛利率水平的提升。普莱德2017-2019的业绩承诺为3.25/4.23/5亿元。其在2016年前十个月已经实现了3.21亿净利润，超额完成业绩承诺，2017年普莱德超额完成业绩承诺无忧。
- ✧ **普莱德客户资源优质，新客户拓展加速进行。**公司深度绑定上游CATL优质电芯，2016年CATL向普莱德销售电芯占当期营收比例超过20%；下游战略合作北汽新能源，福田汽车，中通客车等整车厂，乘用车，商用车全覆盖。此次重大合同签约动力电池PACK数量约为北汽新能源2017年新能源汽车目标销量的一半。公司积极拓展新客户，已为北京现代、广汽丰田等乘用车厂交付多批次样品，与众泰、长城汽车等也有望形成合作关系。
- ✧ **瓦楞纸生产线成套自动化设备替换空间大，Fosber 印刷设备业务增长势头强劲。**2016年，Fosber实现净利润8523万元，超过年度业绩承诺约50%。目前公司瓦楞纸箱印刷设备在手订单较去年同期增长50%以上，公司传统业务全年业绩有保障。国内瓦楞纸生产线进入更新换代阶段，估计国内智能自动化瓦楞纸箱印刷联动线产品市场空间超过500亿。公司构建智能装备和成套自动化设备的战略布局，不断推出全产业链产品组合满足客户由单台设备到成套设备的一站式采购需求。国产化定制瓦楞纸板生产线成套设备，以应对制造业转型升级的大趋势。
- ✧ **公司 2017 上半年业绩增速有望超过 300%，强势反弹。**公司一季度业绩表现不佳，归母净利润下降40%左右，主要是受一季度并购费用等影响。并购之后，公司完成“智能包装设备”和“高端核心零部件”领域‘一体两翼’布局。公司2017年4月完成对普莱德的并购，新能源汽车产销逐步走强，带动动力电池PACK市场需求，公司二季度业绩强势好转。预计

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：宋丽凌

S0960116080081

0755-88320855

songliling@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价：20.52

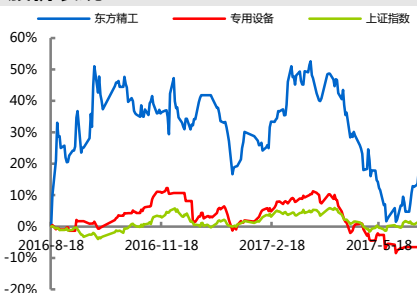
当前股价：13.85

评级调整：首次

基本资料

总股本(百万股)	1,158
流通股本(百万股)	293
总市值(亿元)	160
流通市值(亿元)	41
成交量(百万股)	2.96
成交额(百万元)	41.07

股价表现



相关报告

公司 2017 上半年归母净利润涨幅超过 300%，超 1.8 亿元；全年营收和净利润涨幅均超过 500%，业绩实现飞速增长。

✧ **盈利预测：**预计公司 2017-19 年 EPS 分别为 0.54 元、0.70 元、0.83 元，对应 PE 分别为 25.78、19.91、16.60 倍。考虑到公司传统业务回暖，新布局业务业绩增长空间大，2017 年单电池 PACK 业务业绩增幅有望超 150%，给予公司 17 年 38 倍估值，目标价 20.52 元。

✧ **风险提示：**下游客户拓展不达预期，产品价格降低的风险

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1533	9809	12553	15541
收入同比(%)	18%	540%	28%	24%
归属母公司净利润	96	622	806	966
净利润同比(%)	48%	550%	30%	20%
毛利率(%)	26.3%	18.2%	18.3%	18.5%
ROE(%)	6.3%	12.5%	14.1%	14.6%
每股收益(元)	0.08	0.54	0.70	0.83
P/E	167.67	25.78	19.91	16.60
P/B	10.57	3.22	2.80	2.43
EV/EBITDA	96	14	10	9

资料来源：中国中投证券财富研究部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1717	7200	8696	10674
现金	574	3472	4119	5178
应收账款	287	1920	2464	3025
其它应收款	71	314	419	544
预付账款	12	87	114	139
存货	401	403	402	403
其他	372	1003	1178	1386
非流动资产	1358	1785	2196	2577
长期投资	144	144	144	144
固定资产	529	874	1242	1604
无形资产	236	235	231	229
其他	449	532	579	600
资产总计	3076	8985	10892	13251
流动负债	1131	3380	4275	5438
短期借款	98	98	225	577
应付账款	258	1993	2512	3082
其他	775	1289	1537	1778
非流动负债	230	233	232	231
长期借款	132	132	132	132
其他	98	101	100	99
负债合计	1361	3612	4507	5669
少数股东权益	197	396	659	974
股本	642	1158	1158	1158
资本公积	485	2805	2805	2805
留存收益	394	1014	1764	2646
归属母公司股东权益	1518	4977	5726	6608
负债和股东权益	3076	8985	10892	13251

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	282	632	1025	1277
净利润	128	821	1068	1281
折旧摊销	37	51	77	104
财务费用	-3	1	-0	-3
投资损失	-6	-6	-6	-6
营运资金变动	104	-294	-134	-116
其它	22	59	20	17
投资活动现金流	-354	-469	-483	-478
资本支出	30	473	486	481
长期投资	-122	0	0	0
其他	-446	4	2	3
筹资活动现金流	206	2734	105	260
短期借款	-76	0	127	352
长期借款	-254	0	0	0
普通股增加	61	516	0	0
资本公积增加	433	2320	0	0
其他	41	-102	-22	-92
现金净增加额	141	2897	647	1058

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1533	9809	12553	15541
营业成本	1131	8022	10252	12669
营业税金及附加	7	37	52	62
营业费用	95	294	377	536
管理费用	159	338	408	513
财务费用	-3	1	-0	-3
资产减值损失	16	11	12	12
公允价值变动收益	-1	-0	-0	-1
投资净收益	6	6	6	6
营业利润	133	1111	1460	1757
营业外收入	50	39	42	41
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	182	1149	1501	1798
所得税	54	328	433	516
净利润	128	821	1068	1281
少数股东损益	33	199	263	315
归属母公司净利润	96	622	806	966
EBITDA	167	1164	1536	1859
EPS (元)	0.15	0.54	0.70	0.83

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	18.4%	539.7%	28.0%	23.8%
营业利润	31.5%	737.4%	31.4%	20.4%
归属于母公司净利润	47.5%	550.4%	29.5%	19.9%
获利能力				
毛利率	26.3%	18.2%	18.3%	18.5%
净利率	6.2%	6.3%	6.4%	6.2%
ROE	6.3%	12.5%	14.1%	14.6%
ROIC	5.9%	36.0%	38.0%	39.0%
偿债能力				
资产负债率	44.2%	40.2%	41.4%	42.8%
净负债比率	39.72%	12.18%	13.33%	16.61%
流动比率	1.52	2.13	2.03	1.96
速动比率	1.15	2.01	1.94	1.89
营运能力				
总资产周转率	0.55	1.63	1.26	1.29
应收账款周转率	5	9	6	5
应付账款周转率	4.36	7.13	4.55	4.53
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.54	0.70	0.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.55	0.89	1.10
每股净资产(最新摊薄)	1.31	4.30	4.94	5.71
估值比率				
P/E	167.67	25.78	19.91	16.60
P/B	10.57	3.22	2.80	2.43
EV/EBITDA	96	14	10	9

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。
宋丽凌,中投证券研究总部电力设备与新能源行业分析师，北京大学金融硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，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。

本报告基于中国中投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。中国中投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。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司财富研究部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434