

2017年06月27日

东方精工 (002611.SZ)

公司快报

机械 | 其他专用机械 III

增持-A(维持)

投资评级

6个月目标价

18.50元

股价(2017-06-26)

13.85元

交易数据

总市值(百万元)

16,039.04

流通市值(百万元)

4,059.46

总股本(百万股)

1,158.05

流通股本(百万股)

293.10

12个月价格区间

10.84/18.87元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.28	-21.98	23.97
绝对收益	12.87	-20.96	28.06

分析师

 林帆
 SAC 执业证书编号：S0910516040001
 linfan@huajinsec.cn
 021-20655793

报告联系人

 肖索
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20655796

相关报告

 东方精工：定增获正式批复，收购普莱德享
 新能源盛宴 2017-02-28

收购普莱德立竿见影，北汽新能源助力高速发展

投资要点

- ◆ **事件**：6月26日晚间，公司发布关于签订重大合同的公告，全资子公司普莱德于26日在北京与北汽新能源签订2017年度战略采购合同。北汽新能源拟于2017年内向普莱德采购总金额为36.89亿元的动力电池，总数量8万台，合同金额占公司2016年营业收入的240%。
- ◆ **收购第三方PACK龙头普莱德，业绩腾飞几成定局**：公司收购的普莱德已于今年4月11日过户，普莱德作为专业从事电池管理系统(BMS)设计、生产和动力电池系统PACK的龙头，2016年市场占比约20%。普莱德行业领先的BMS定制开发技术、电流系统热管理技术和电流控制和监测技术，能为不同客户的多种车型提供个性化需求，提升电池系统与其他车型匹配性的同时，保障了电芯的安全性和稳定性。普莱德未来三年的利润承诺分别为3.25/4.23/5.00亿元，今年超预期是大概率事件。
- ◆ **绑定新能源车上下游龙头，乘用车与客车双管齐下**：在行业集中度较高的新能源车行业，普莱德与上下游大客户均合作密切。普莱德之前的股东分别是CATL、北汽新能源、北大先行和福田汽车，以上股东同时也是普莱德的优质客户，与公司高度绑定。乘用车核心客户是北汽新能源，其2016年纯电动乘用车产量42,260台，位列行业第一，公司2017年新能源车销量目标17万台，普莱德电池供货占比近50%。客车方面，普莱德与2016年产量前五中的三家：中通客车、南京金龙和福田汽车密切合作，并且在今年1-5批次的推进目录中分别有93/63/68款新能源客车产品入选，位居前列。下半年新能源客车市场回暖，公司有望持续受益。
- ◆ **募投10亿元布局长、珠三角，酝酿增长点**：公司募投10亿元布局北京、广州、江苏三大生产基地，合计产能达10GWh。常州项目已于今年投产，预计达产后可实现年收入41亿元；广州项目预计于今年下半年投产，预计年收入21亿元。公司提前布局长三角和珠三角，随新能源汽车行业快速发展，有望迎来更多优质客户，超额完成业绩承诺。
- ◆ **投资建议**：子公司普莱德斩获北汽新能源36.89亿大单，预计贡献归母净利润超3.6亿，今年全年贡献归母净利润有望过5亿元，考虑到公司传统主业稳步增长，我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.54、0.69、0.96元，对应PE分别为25.5、20.1、14.4倍，继续给予“增持-A”评级，6个月目标价18.5元。
- ◆ **风险提示**：新能源汽车推广不达预期，大客户流失，市场竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,294.8	1,533.4	6,976.9	9,104.9	11,954.7
同比增长(%)	8.8%	18.4%	355.0%	30.5%	31.3%
营业利润(百万元)	100.9	132.7	930.2	1,151.4	1,336.1
同比增长(%)	-33.7%	31.5%	600.8%	23.8%	16.0%
净利润(百万元)	64.8	95.7	629.9	798.5	1,114.0
同比增长(%)	-22.9%	47.5%	558.5%	26.8%	39.5%
每股收益(元)	0.06	0.08	0.54	0.69	0.96
PE	247.4	167.7	25.5	20.1	14.4
PB	17.6	10.6	6.0	4.6	3.5

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,294.8	1,533.4	6,976.9	9,104.9	11,954.7
减:营业成本	971.8	1,130.8	4,890.8	6,300.6	8,607.4
营业税费	2.2	7.4	14.0	25.8	38.4
销售费用	87.8	95.3	502.3	764.8	869.3
管理费用	124.3	159.3	633.4	882.2	1,161.9
财务费用	4.0	-2.8	4.0	-24.7	-58.7
资产减值损失	8.0	15.8	8.6	10.2	6.3
加:公允价值变动收益	1.0	-1.3	0.2	0.1	-0.1
投资和汇兑收益	3.3	6.4	6.2	5.3	6.0
营业利润	100.9	132.7	930.2	1,151.4	1,336.1
加:营业外净收支	13.9	49.4	15.7	41.6	64.9
利润总额	114.8	182.2	945.9	1,193.0	1,401.0
减:所得税	30.5	53.7	236.5	295.9	203.1
净利润	64.8	95.7	629.9	798.5	1,114.0

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	336.3	574.4	558.2	1,844.7	1,379.1
交易性金融资产	1.0	-	0.3	0.4	0.3
应收帐款	297.5	357.3	2,232.5	1,475.1	3,328.5
应收票据	151.5	76.8	1,164.6	550.7	1,502.3
预付帐款	12.1	12.1	75.1	48.6	120.4
存货	363.0	401.0	2,568.0	1,543.5	4,008.9
其他流动资产	31.1	295.6	113.1	146.6	185.1
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	137.0	143.7	143.7	143.7	143.7
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	540.8	528.9	498.3	467.7	437.1
在建工程	-	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	236.0	236.4	230.0	223.6	217.2
其他非流动资产	382.7	449.3	446.0	446.9	447.1
资产总额	2,489.0	3,075.5	8,029.7	6,891.6	11,769.7
短期债务	174.2	98.2	222.5	-	-
应付帐款	586.4	478.4	3,276.7	2,214.0	5,190.8
应付票据	6.3	27.4	43.7	69.7	109.3
其他流动负债	148.2	527.1	883.1	671.4	1,335.9
长期借款	385.5	131.7	567.4	-	-
其他非流动负债	98.0	97.9	93.5	96.5	95.9
负债总额	1,398.7	1,360.8	5,086.9	3,051.7	6,731.9
少数股东权益	180.8	196.8	276.2	374.9	458.8
股本	580.6	641.9	1,158.1	1,158.1	1,158.1
留存收益	349.4	878.6	1,508.5	2,307.0	3,420.9
股东权益	1,090.4	1,714.8	2,942.8	3,839.9	5,037.8

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	84.3	128.4	629.9	798.5	1,114.0
加:折旧和摊销	31.3	37.3	37.0	37.0	37.0
资产减值准备	8.0	15.8	-	-	-
公允价值变动损失	-1.0	1.3	0.2	0.1	-0.1
财务费用	12.2	29.7	4.0	-24.7	-58.7
投资损失	-3.3	-6.4	-6.2	-5.3	-6.0
少数股东损益	19.5	32.8	79.5	98.7	83.8
营运资金的变动	0.8	-129.4	-1,637.5	1,107.2	-1,744.9
经营活动产生现金流量	117.6	281.8	-893.2	2,011.4	-575.0
投资活动产生现金流量	-251.5	-354.0	5.5	5.1	6.3
融资活动产生现金流量	140.1	205.9	871.4	-729.9	103.0

财务指标

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年增长率					
营业收入增长率	8.8%	18.4%	355.0%	30.5%	31.3%
营业利润增长率	-33.7%	31.5%	600.8%	23.8%	16.0%
净利润增长率	-22.9%	47.5%	558.5%	26.8%	39.5%
EBITDA 增长率	-17.8%	22.3%	483.1%	19.8%	12.9%
EBIT 增长率	-29.2%	23.8%	619.2%	20.6%	13.4%
NOPLAT 增长率	-25.2%	18.8%	665.1%	20.9%	28.9%
投资资本增长率	17.4%	27.5%	97.2%	-35.2%	81.0%
净资产增长率	6.3%	57.3%	71.6%	30.5%	31.2%
盈利能力					
毛利率	24.9%	26.3%	29.9%	30.8%	28.0%
营业利润率	7.8%	8.7%	13.3%	12.6%	11.2%
净利润率	5.0%	6.2%	9.0%	8.8%	9.3%
EBITDA/营业收入	10.5%	10.9%	13.9%	12.8%	11.0%
EBIT/营业收入	8.1%	8.5%	13.4%	12.4%	10.7%
偿债能力					
资产负债率	56.2%	44.2%	63.4%	44.3%	57.2%
负 权益比	128.3%	79.4%	172.9%	79.5%	133.6%
流动比率	1.30	1.52	1.52	1.90	1.59
速动比率	0.91	1.16	0.94	1.38	0.98
利息保障倍数	26.00	-45.82	236.06	-45.54	-21.74
营运能力					
固定资产周转天数	135	126	27	19	14
流动营业资本周转天数	58	64	64	59	55
流动资产周转天数	312	342	217	244	243
应收帐款周转天数	76	77	67	73	72
存货周转天数	91	90	77	81	84
总资产周转天数	619	653	287	295	281
投资资本周转天数	333	345	126	106	89
费用率					
销售费用率	6.8%	6.2%	7.2%	8.4%	7.3%
管理费用率	9.6%	10.4%	9.1%	9.7%	9.7%
财务费用率	0.3%	-0.2%	0.1%	-0.3%	-0.5%
三费/营业收入	16.7%	16.4%	16.3%	17.8%	16.5%
投资回报率					
ROE	7.1%	6.3%	23.6%	23.0%	24.3%
ROA	3.4%	4.2%	8.8%	13.0%	10.2%
ROIC	7.0%	7.1%	42.5%	26.0%	51.8%
分红指标					
DPS(元)	-	0.01	-	-	-
分红比率	0.0%	13.4%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.06	0.08	0.54	0.69	0.96
BVPS(元)	0.79	1.31	2.30	2.99	3.95
PE(X)	247.4	167.7	25.5	20.1	14.4
PB(X)	17.6	10.6	6.0	4.6	3.5
P/FCF	1,391.4	-55.5	-26.0	13.5	-29.2
P/S	12.4	10.5	2.3	1.8	1.3
EV/EBITDA	61.9	54.2	17.1	12.6	11.6
CAGR(%)	119.9%	110.5%	86.4%	119.9%	110.5%
PEG	2.1	1.5	0.3	0.2	0.1
ROIC/WACC	0.7	0.7	4.2	2.6	5.1

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn