

重大合同奠定全年业绩，拟收购Fosber剩余股权

——东方精工（002611）事件点评

2017年06月28日

强烈推荐/维持

东方精工

事件点评

投资要点：

- **事件：**公司全资子公司普莱德新能源电池科技有限公司与北京新能源汽车股份有限公司签订总金额 36.89 亿元采购合同，包括 8 万台动力电池。公司拟于 60 个工作日内以 3313.52 万欧元购买子公司 Fosber 剩余 40% 股权。
- **签订重大销售合同，奠定全年业绩基础。**普莱德此次与北汽新能源的购销合同额为 36.89 亿元，占普莱德 2016 年营业收入比例为 90%，我们认为该合同的执行将为普莱德全年的营业收入与净利润奠定良好基础。该合同包含电池数量 8 万台，即对应北汽新能源全年乘用车销量规划 17 万台的一半作用，我们认为合同的签订显示了普莱德与北汽新能源、CATL 等产业协同的关系稳固，该合作关系将确保普莱德的第三方动力电池 PACK 龙头地位，助力公司发展。
- **普莱德一季度销售承压，下半年动力电池 PACK 有望放量。**普莱德一季度动力电池 PACK 出货量不足 0.5Gwh，主要源于年初时入围新的补贴目录车型数量较少，整车市场尚未形成良好的销售基础。乘用车方面，北汽新能源的新车型 EC180 销量将进一步增长，其中高压版电池配套为普莱德独家供应。商用车方面，普莱德主要客户中通客车、福田汽车从第三批目录开始有入围款车型数量明显增多，预计下半年放量，带动普莱德商用车电池销售。综合考虑新能源汽车从 5 月起产销量同比增速明显提高，我们认为普莱德下半年业绩将明显好转。
- **传统业务有望回暖，增厚公司业绩。**公司通过内生与外延，在瓦楞纸板生产与成套印刷设备布局完善。其中子公司 Fosber 的瓦楞纸板生产线从 16 年起回暖，公司将进一步收购 Fosber 剩余 40% 股权，同时公司与 Fosber 共同研发的新产品有望于近期实现销售。我们判断公司瓦楞纸板产线及包装机械业务将增厚公司业绩。
- **盈利预测与投资评级：**普莱德 PACK 出货量上半年受新能源汽车销量影响，下半年有望明显转好，公司传统业务回暖进一步保障全年业绩的提升。考虑上半年普莱德销售不达预期，我们下调对公司盈利预测，预计 2017 年公司传统业务贡献业绩 1.22 亿元，普莱德贡献业绩 4.66 亿元，考虑拆迁补偿，我们预测公司 2017-2019 年实现归母净利润分别为 6.58 亿元、8.03 亿元和 10.07 亿元，同比增速分别为 588.14%、22.04%、25.34%，EPS 分别为 0.57 元、0.69 元和 0.87 元，对应 PE 为 26.09X/21.38X/17.06X。维持“强烈推荐”评级，目标价 17.4 元。
- **风险提示：**新能源汽车销量不达预期，客户订单落地低于预期。

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

联系人：龙海敏

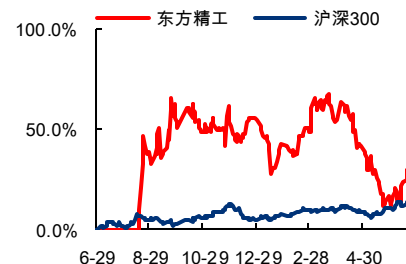
010-66555481

longhm_dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	14.83-10.84
总市值（亿元）	171.74
流通市值（亿元）	43.47
总股本/流通 A 股（万股）	115805/29310
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.07

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）：收购普莱德完成，业绩有望腾飞》7-05-02
- 2、《东方精工（002611）：新能源汽车景气度回升利好普莱德》2017-04-06
- 3、《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
- 4、《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

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	3647	4261	4913	营业收入	1295	1533	8474	12020	15447
货币资金	336	574	1371	1442	1545	营业成本	972	1131	7131	10213	13179
应收账款	282	287	696	823	1058	营业税金及附加	2	7	17	24	31
其他应收款	16	71	390	553	711	营业费用	88	95	220	300	355
预付款项	12	12	12	12	12	管理费用	124	159	335	457	587
存货	363	401	684	839	903	财务费用	4	-3	7	11	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	766	1018	1298
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	4857	5565	6206	利润总额	115	182	836	1038	1318
流动负债合计	915	1131	2086	2306	2335	所得税	30	54	167	228	303
短期借款	174	98	633	566	332	净利润	84	128	669	809	1015
应付账款	261	258	684	951	1192	少数股东损益	19	33	11	6	8
预收款项	82	126	126	126	126	归属母公司净利润	65	96	658	803	1007
一年内到期的非	10	311	311	311	311	EBITDA	368	397	846	1103	1384
非流动负债合计	483	230	132	132	132	EPS (元)	0.11	0.15	0.57	0.69	0.87
长期借款	385	132	132	132	132	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	1399	1361	2218	2438	2467	成长能力					
少数股东权益	181	197	207	213	221	营业收入增长	8.78%	18.43%	452.61%	41.85%	28.51%
实收资本 (或股	581	642	1158	1158	1158	营业利润增长	-33.71%	31.51%	477.08%	32.86%	27.56%
资本公积	52	485	485	485	485	归属于母公司净利	588.14%	22.04%	588.14%	22.04%	25.34%
未分配利润	267	358	457	618	819	获利能力					
归属母公司股东	910	1518	2432	2914	3518	毛利率 (%)	24.94%	26.25%	15.85%	15.03%	14.68%
负债和所有者权	2489	3076	4857	5565	6206	净利率 (%)	6.51%	8.37%	7.89%	6.73%	6.57%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润 (%)	2.60%	3.11%	13.55%	14.44%	16.23%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	7.13%	6.30%	27.07%	27.57%	28.62%
经营活动现金流	118	282	-14	636	809	偿债能力					
净利润	84	128	669	809	1015	资产负债率 (%)	56%	44%	46%	44%	40%
折旧摊销	262.81	266.64	73.28	73.88	83.96	流动比率	1.30	1.52	1.75	1.85	2.10
财务费用	4	-3	7	11	2	速动比率	0.91	1.16	1.42	1.48	1.72
应收账款减少	0	0	-410	-127	-235	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	2.14	2.31	2.62
投资活动现金流	-251	-354	94	-165	-68	应收账款周转率	5	5	17	16	16
公允价值变动收	1	-1	0	0	0	应付账款周转率	5.24	5.91	18.00	14.70	14.42
长期股权投资减	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	0.11	0.15	0.57	0.69	0.87
筹资活动现金流	140	206	701	-400	-639	每股净现金流 (最新	0.01	0.21	0.67	0.06	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	2.10	2.52	3.04
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	134.82	98.87	26.09	21.38	17.06
资本公积增加	-220	433	0	0	0	P/B	9.47	6.27	7.06	5.89	4.88
现金净增加额	6	134	781	71	102	EV/EBITDA	24.05	23.92	19.94	15.18	11.85

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。央视财经频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。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。

龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5 年项目运营及企业管理经验，2017 年加入东兴证券研究所，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。