

中报业绩符合预期，布局新能源增长可期 增持(维持)

2017 年 08 月 25 日

事件：2017 H 实现营收 10.5 亿（同比+71.2%）；实现归母净利 1.34 亿（同比+200.5%），扣非归母净利 4345 万（同比+160.1%），符合预期。

投资要点

■ 业绩符合预期，受益于包装业回暖+普莱德并表

分业务看，成套印刷设备/瓦楞纸板生产线设备/零部件销售/动力机设备/新能源动力电池系统分别实现收入 1.2 亿/3.1 亿/1.4 亿/1.1 亿/3 亿，同比+94.5%/+27.6%/+6.3%/+4.4%，新能源动力电池系统为本期新增。上半年业绩增长主要系：1) 国内包装业回暖，公司瓦楞纸箱印刷机业务销售额同比增长 79%，且在东南亚市场取得重大突破，上半年在手订单同比增长 57%；2) 意大利 Fosber 集团的瓦楞纸板生产线业务继续保持良好态势；3) 普莱德 4-6 月收入并表。

■ 综合毛利率小幅下降，期间费用率维持稳定

2017H 综合毛利率 26.1%，同比-0.4pct。分业务看，成套印刷设备/瓦楞纸板生产线设备/零部件销售/动力机设备/新能源动力电池系统毛利率分别为 34.9%、17%、44.6%、30.9%、21.1%，分别同比+6.5pct、-0.2pct、+6.8pct、+0.2pct（新能源动力电池系统为新增）。期间费用率合计 18.4%，同比+0.08pct（其中销售费用，管理费用，财务费用分别为 4.97%，13.24%，0.19%，分别同比-1.61pct，+1.57pct，+0.12pct），说明公司费用控制良好。

■ 普莱德绑定上下游龙头，共享电动化大浪潮

公司于 2017 年 4 月完成收购普莱德的 100% 股权，切入新能源汽车动力系统领域。根据市场预测，2020 年全球新能源乘用车销量将达 500 万辆，对应锂电池需求 250GWH。根据目前国内主要电池厂商的产能规划，我们预计到 2020 年动力电池设备新增需求将达 432 亿元，复合增长率高达 25%。PACK 集成环节在锂电池生产流程中的价值占比约 10%，即所对应的价值空间为 43 亿。

普莱德作为国内第三方电池 PACK 绝对龙头，依靠 CATL 优质电芯和领先的 PACK 技术，使其动力电池系统能量密度达到 120Wh/kg 以上，满足最高档补贴标准（全国不超过 5 家），竞争优势明显。普莱德的上下游 CATL 和北汽集团（2016 年新能源乘用车产量国内第一）均为公司股东，这样便与核心供应商和客户建立长期战略合作关系，今年上半年先后获得北汽新能源、北汽福田合计 46.39 亿大订单，均在今年交货并确认收入，预计将显著增厚业绩。

■ 传统业务稳健增长，自动化改造升级需求广阔

公司深耕瓦楞纸印刷包装行业 20 余年，通过近几年内生外延已在亚欧美地区分别拥有研产销一体的五个制造主体和两个研发中心。主业瓦楞纸印刷机上半年在手订单增长 57%。瓦楞纸板生产线 6 月 23 日新收购意大利 Fosber 剩余 40% 股份，在国际上稳居前三。在人口红利消失的大背景下，中国制造业企业普遍面临设备升级换代需求，欧美日等地有 70% 以上瓦楞纸箱厂已实现自动化，在中国还不到 5%，中高端智能瓦楞纸包装设备市场空间广阔。

■ 盈利预测与投资评级：

预计 2017/18/19 年净利润分别为 5.8，7.6，9.3 亿元，对应 EPS 分别为 0.50, 0.66, 0.80 元，对应 PE 为 25, 19, 16X。考虑到公司未来的成长性，以及全球汽车电动化的时代背景，故维持“增持”评级。

■ 风险提示：新能源汽车发展低于预期，收购后协同不及预期。

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：S0600515090001

02160199769

chenxf@dwzq.com.cn

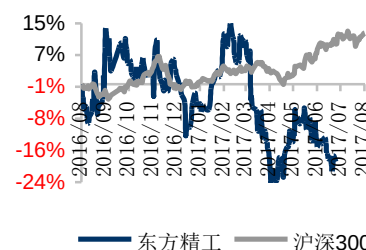
证券分析师 周尔双

执业证书编号：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.74
一年最低/最高价	11.55/18.84
市净率(倍)	2.0
流通 A 股市值(百万元)	4495.8

基础数据

每股净资产(元)	6.4
资本负债率(%)	31.04
总股本(百万股)	1,158
流通 A 股(百万股)	353

相关研究

1. 东方精工：PACK 业务获大单+收购 Fosber 剩余 40% 股权，内生外延双发展 -20170630
2. 东方精工：收购普莱德 100% 股权，切入锂电自动化领域有助增厚业绩 -20160801

东方精工财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1717.2	12527.7	13676.2	15090.4	营业收入	1533.4	6900.2	8625.3	10781.6
现金	574.4	7140.8	6942.5	6673.4	营业成本	1130.8	4968.2	6210.2	7762.8
应收款项	434.1	2457.6	3072.0	3840.0	营业税金及附加	7.4	13.8	17.3	21.6
存货	401.0	2722.3	3402.9	4253.6	营业费用	95.3	414.0	517.5	646.9
其他	307.7	207.0	258.8	323.4	管理费用	165.7	835.9	1042.9	1301.7
非流动资产	1358.3	1337.9	1298.0	1254.4	财务费用	-2.8	-52.6	-108.4	-104.3
长期股权投资	143.7	143.7	143.7	143.7	投资净收益	6.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	528.9	516.3	484.3	448.6	其他	-10.7	7.9	7.9	7.9
无形资产	236.4	228.5	220.6	212.8	营业利润	132.7	728.8	953.6	1160.9
其他	449.3	449.3	449.3	449.3	营业外净收支	49.4	2.0	0.0	0.0
资产总计	3075.5	13865.6	14974.1	16344.8	利润总额	182.2	730.8	953.6	1160.9
流动负债	1131.2	2783.2	3434.0	4247.5	所得税费用	53.7	146.2	190.7	232.2
短期借款	408.8	180.0	180.0	180.0	少数股东损益	32.8	0.0	0.0	0.0
					归属母公司净利				
应付账款	285.3	1361.1	1701.4	2126.8	润	95.7	584.7	762.9	928.7
其他	437.1	1242.0	1552.6	1940.7	EBIT	140.6	676.2	845.3	1056.6
非流动负债	229.6	229.6	229.6	229.6	EBITDA	177.3	739.7	911.0	1124.4
长期借款	131.7	131.7	131.7	131.7					
其他	97.9	97.9	97.9	97.9					
负债总计	1360.8	3012.8	3663.6	4477.1	重要财务与估值				
少数股东权益	196.8	196.8	196.8	196.8	指标	2016	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东					每股收益(元)	0.15	0.50	0.66	0.80
权益	1518.0	10656.0	11113.8	11671.0	每股净资产(元)	2.36	9.20	9.60	10.08
负债和股东权益总					发行在外股份(百				
计	3075.5	13865.6	14974.1	16344.8	万股)	642.0	1158.2	1158.2	1158.2
					ROIC(%)	5.5%	17.0%	14.8%	16.0%
					ROE(%)	6.3%	5.5%	6.9%	8.0%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	26.3%	28.0%	28.0%	28.0%
	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT Margin(%)	9.2%	9.8%	9.8%	9.8%
经营活动现金流	281.8	-1730.9	132.7	126.6	销售净利率(%)	6.2%	8.5%	8.8%	8.6%
投资活动现金流	-354.0	-27.2	-25.8	-24.2	资产负债率(%)	44.2%	21.7%	24.5%	27.4%
筹资活动现金流	205.9	8324.6	-305.2	-371.5	收入增长率(%)	18.4%	350.0%	25.0%	25.0%
现金净增加额	141.2	6566.4	-198.3	-269.1	净利润增长率(%)	47.5%	511.2%	30.5%	21.7%
折旧和摊销	36.6	63.5	65.7	67.8	P/E	85.50	25.24	19.34	15.89
资本开支	-9.0	-27.2	-25.8	-24.2	P/B	5.39	1.38	1.33	1.26
营运资本变动	-355.3	-2379.1	-695.9	-869.9	EV/EBITDA	53.81	15.13	13.00	11.26
企业自由现金流	-187.7	-1801.9	20.2	18.9					

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>