

传统业务回暖支撑业绩，普莱德下半年有望放量

——东方精工（002611）2017 年半年报点评

2017 年 08 月 30 日

强烈推荐/维持

东方精工

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2017 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 10.49 亿元，同比增长 71.20%；归母净利润 1.34 亿元，同比增长 200.53%；扣非后归母净利润 4345 万元，同比增长 160.08%；EPS 为 0.17 元，同比增长 142.86%。公司预计 2017 年 1-9 月归母净利润为 2.03-2.39 亿，同比变动 180%-230%。
- **旧厂房拆迁处置收益致半年度利润大幅增长。**公司上半年营业收入大幅增长 71.20%，毛利率为 26.05%（-0.50ppt）。分产品来看，公司成套印刷设备收入为 1.17 亿元，YoY+94.47%，毛利率为 34.94%（+6.52ppt）；瓦楞纸板生产线设备收入为 3.06 亿元，YoY+27.62%，毛利率为 16.96%（-0.18ppt）；零部件销售收入为 1.38 亿元，YoY+6.25%，毛利率为 44.64%（+6.77ppt）；动力机设备收入为 1.14 亿元，YoY+4.35%，毛利率为 30.90%（+0.21ppt）；新能源动力电池系统收入为 2.95 亿元，毛利率为 21.07%。期间费率为 18.40%（+0.08ppt）保持稳定，净利率为 12.82%（+5.52ppt）大幅提高，主要为公司旧厂房拆迁处置所得税后利润近 9000 万元。扣除非经常损益影响，公司上半年营业利润同比增长为 76.26%。
- **普莱德上半年销售承压，重大销售合同将奠定全年业绩基础。**公司于 2017 年 4 月完成普莱德 100%股权完成并表，普莱德 4-6 月实现销售收入 2.95 亿元，出货量较低，毛利率为 21.07%，实现净利润 669 万元，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。公司于 2017 年 6 月、7 月公告与北汽新能源和福田汽车分别签订了金额为 36.89 亿元和 9.5 亿元的动力电池采购合同，重大合同的顺利执行将确保普莱德全年的收入与盈利。同时，公司主要客户中通客车与其他客户还有潜在增量，下半年随着新能源整车放量，普莱德业绩将大幅回升。
- **传统业务回暖显著，收购 Fosber 剩余股权将进一步增厚业绩。**不考虑普莱德并表，公司传统业务收入同比增长 22.97%，毛利率为 27.99%（+1.44ppt）。其中瓦楞纸箱印刷机销售额 1.30 亿元，YoY+79%，在手订单同比增长 57%；Fosber 瓦楞纸板生产线设备销售额为 5.03 亿元，YoY+17%，实现净利润 3967 万元，YoY+24%。我们判断传统业务全年将维持增长，公司与 Fosber 共同研发的新产品将于近期实现销售，同时将进一步收购 Fosber 剩余 40%股权增厚业绩。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2017-2019 年实现实现归母净利润分别为 6.04 亿元、8.68 亿元和 10.01 亿元，EPS 分别为 0.52 元、0.75 元和 0.86 元，对应 PE 为 25.5X/17.7X/15.4X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**普莱德销售不达预期，产品毛利率下降。

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	6,797.55	10,541.4	12,231.6
增长率（%）	8.78%	18.43%	343.30%	55.08%	16.03%
净利润（百万元）	84.33	128.42	630.67	889.74	1,026.20
增长率（%）	-23.02%	52.28%	391.11%	41.08%	15.34%
净资产收益率（%）	7.13%	6.30%	25.17%	29.72%	28.44%
每股收益(元)	0.11	0.15	0.52	0.75	0.86
PE	120.64	88.47	25.46	17.71	15.35
PB	8.47	5.61	6.41	5.26	4.37

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

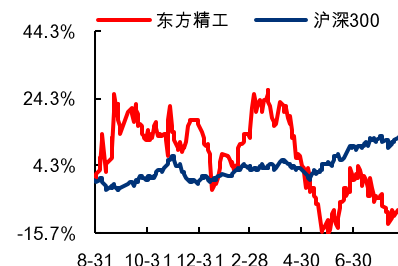
010-66555481

longhm@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	13.27-14.99
总市值（亿元）	153.67
流通市值（亿元）	46.83
总股本/流通 A 股（万股）	115805/35289
52 周日均换手率	2.15

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）：重大合同奠定公司业绩，拟收购 Fosber 剩余股权》2017-06-28
- 2、《东方精工（002611）：收购普莱德完成，业绩有望腾飞》2017-05-02
- 3、《东方精工（002611）：新能源汽车景气度回升利好普莱德》2017-04-06
- 4、《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

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	2973	3757	4324	营业收入	1295	1533	6798	10541	12232
货币资金	336	574	1103	1265	1613	营业成本	972	1131	5615	8785	10246
应收账款	282	287	559	722	838	营业税金及附加	2	7	14	21	24
其他应收款	16	71	313	485	563	营业费用	88	95	177	264	281
预付款项	12	12	12	12	12	管理费用	124	159	340	401	453
存货	363	401	538	722	702	财务费用	4	-3	1	3	5
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	1231	1325	1314	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	90	90	90	投资净收益	3.29	6.40	8.00	10.00	9.00
固定资产	540.82	528.87	474.23	428.99	536.66	营业利润	101	133	659	1078	1231
无形资产	236	236	213	189	165	营业外收入	16.15	49.95	110.00	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	4204	5082	5638	利润总额	115	182	769	1098	1251
流动负债合计	915	1131	1450	1785	1716	所得税	30	54	138	209	225
短期借款	174	98	154	188	0	净利润	84	128	631	890	1026
应付账款	261	258	538	818	926	少数股东损益	19	33	27	22	25
预收款项	82	126	126	126	126	归属母公司净利润	65	96	604	868	1001
一年内到期的非	10	311	311	311	311	EBITDA	368	397	733	1156	1321
非流动负债合计	483	230	132	132	132	EPS (元)	0.11	0.15	0.52	0.75	0.86
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	1581	1917	1847	成长能力					
少数股东权益	181	197	224	246	271	营业收入增长	8.78%	18.43%	343.30%	55.08%	16.03%
实收资本(或股	581	642	1158	1158	1158	营业利润增长	-33.71%	31.51%	396.59%	63.62%	14.19%
资本公积	52	485	485	485	485	归属于母公司净利	531.07%	43.74%	531.07%	43.74%	15.38%
未分配利润	267	358	449	623	823	获利能力					
归属母公司股东	910	1518	2399	2919	3520	毛利率(%)	24.94%	26.25%	17.39%	16.67%	16.24%
负债和所有者权	2489	3076	4204	5082	5638	净利率(%)	6.51%	8.37%	9.28%	8.44%	8.39%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	2.60%	3.11%	14.36%	17.08%	17.76%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	7.13%	6.30%	25.17%	29.72%	28.44%
经营活动现金流	118	282	184	636	1006	偿债能力					
净利润	84	128	631	890	1026	资产负债率(%)	56%	44%	38%	38%	33%
折旧摊销	262.81	266.64	73.28	73.88	83.96	流动比率	1.30	1.52	2.05	2.10	2.52
财务费用	4	-3	1	3	5	速动比率	0.91	1.16	1.68	1.70	2.11
应收账款减少	0	0	-272	-163	-116	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	1.87	2.27	2.28
投资活动现金流	-251	-354	79	-158	-64	应收账款周转率	5	5	16	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	17.07	15.54	14.02
长期股权投资减	0	0	54	0	0	每股指标(元)					
投资收益	3	6	8	10	9	每股收益(最新摊	0.11	0.15	0.52	0.75	0.86
筹资活动现金流	140	206	251	-316	-594	每股净现金流(最新	0.01	0.21	0.44	0.14	0.30
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	1.57	2.36	2.07	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	120.64	88.47	25.46	17.71	15.35
资本公积增加	-220	433	0	0	0	P/B	8.47	5.61	6.41	5.26	4.37
现金净增加额	6	134	513	162	348	EV/EBITDA	21.58	21.39	20.26	12.75	10.75

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。