

## 设备业务持续回暖，动力电池PACK收入确认提速

### ——东方精工（002611）三季度财报点评

2017年10月27日

强烈推荐/维持

东方精工

财报点评

#### 投资要点：

- **事件：**公司公布 2017 年三季度报告，2017 年 1-9 月公司实现营业收入 23.37 亿元，同比增长 115.46%；实现归母净利润 2.05 亿元，同比增长 182.62%；三季度公司实现营业收入 12.88 亿元，同比增长 172.88%；实现归母净利润 7021 万元，同比增长 153.68%。
- **新能源汽车下半年产销量增长提速，将加快普莱德订单确认。**2017 年 1-6 月，我国新能源汽车累计产量和销量同比增速近为 22.2%和 13.8%，主要源于旧推荐车型目录重审。下半年销量增长提速，7 月、8 月和 9 月我国新能源汽车销量同比增速分别为 55.3%、71.4%和 79.1%，预计全年新能源汽车销量约 68 万辆。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，目前产销量提速将促进公司加快交货完成，我们认为项目合同 46.39 亿全额有望在年底内确认，奠定全年业绩高速增长。
- **新能源商用车销售不达预期，拖累商用车电池 PACK 销售收入。**2016 年底工信部等四部委公布了《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，抬高了生产新能源汽车的准入资质和门槛。其中，商用车受续航里程的标准影响，在 2017 年产量出现了明显下滑。公司主要客户中通客车电池采购量下降，影响了公司商用车电池 PACK 的销售收入，对普莱德整体经营净利润产生不利影响。
- **传统设备业务持续回暖，提供坚实业绩基础。**上半年，公司传统设备业务收入同比增长 22.97%，毛利率上升 1.44 个百分点至 27.99%，整体盈利能力提升。三季度公司传统设备销售收入维持良好态势，我们判断全年维持 20-30%的同比增速。公司在研的瓦楞纸板产线新产品趋近成熟，将逐步推向市场，同时公司收购 Fosber 剩余 40%的股权将进一步增厚业绩。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2017-2019 年实现营业收入分别为 64.9 亿、102.2 亿和 118.6 亿，实现归母净利润分别为 5.62 亿元、7.81 亿和 9.05 亿元，EPS 分别为 0.49 元、0.68 元和 0.79 元，对应 PE 为 27.6X/19.9X/17.2X，维持“强烈推荐”评级，目标价 17.4 元。
- **风险提示：**能源工程确认收入不及预期，加气站订单回暖低于预期。

#### 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	6,491.55	10,221.4	11,863.6
增长率（%）	8.78%	18.43%	323.35%	57.46%	16.07%
净利润（百万元）	84.33	128.42	589.34	802.70	929.51
增长率（%）	-23.02%	52.28%	358.93%	36.20%	15.80%
净资产收益率（%）	7.13%	6.30%	23.78%	27.55%	26.79%
每股收益（元）	0.11	0.15	0.49	0.68	0.79
PE	122.73	90.00	27.59	19.87	17.15
PB	8.62	5.71	6.56	5.47	4.59

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

#### 分析师：任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

执业证书编号：

S1480517090003

#### 研究助理：樊艳阳

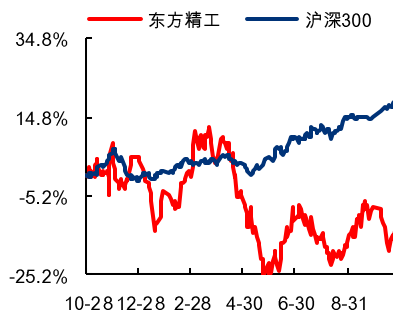
010-66554089

fanyanyang1990@126.com

#### 交易数据

52 周股价区间（元）	13.5-16.31
总市值（亿元）	155.14
流通市值（亿元）	47.64
总股本/流通 A 股（万股）	114915/35289
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.73

#### 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）：传统业务回暖支撑业绩，普莱德下半年有望放量》2017-08-30
- 2、《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
- 3、《东方精工（002611）：收购普莱德完成，业绩有望腾飞》2017-05-02
- 4、《东方精工（002611）：新能源汽车景气度回升利好普莱德》2017-04-06

## 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
<b>流动资产合计</b>	1193	1717	2853	3651	4149	<b>营业收入</b>	1295	1533	6492	10221	11864
货币资金	336	574	1054	1227	1512	<b>营业成本</b>	972	1131	5373	8517	9926
应收账款	282	287	534	700	813	营业税金及附加	2	7	13	20	24
其他应收款	16	71	299	471	546	营业费用	88	95	169	286	308
预付款项	12	12	12	12	12	管理费用	124	159	325	419	463
存货	363	401	515	700	680	财务费用	4	-3	4	6	15
其他流动资产	22	261	261	261	261	资产减值损失	7.97	15.79	8.00	12.00	22.00
<b>非流动资产合计</b>	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	7.00
固定资产	540.82	528.87	474.23	428.99	536.66	<b>营业利润</b>	101	133	609	971	1114
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
<b>资产总计</b>	2489	3076	4084	4976	5463	<b>利润总额</b>	115	182	719	991	1134
<b>流动负债合计</b>	915	1131	1363	1765	1684	所得税	30	54	129	188	204
短期借款	174	98	93	196	0	<b>净利润</b>	84	128	589	803	930
应付账款	261	258	515	793	897	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	562	781	905
一年内到期的非	10	311	311	311	311	EBITDA	368	397	686	1051	1212
<b>非流动负债合计</b>	483	230	132	132	132	<b>EPS（元）</b>	0.11	0.15	0.49	0.68	0.79
长期借款	385	132	132	132	132	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0						
<b>负债合计</b>	1399	1361	1495	1897	1816	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	181	197	224	246	271	营业收入增长	8.78%	18.43%	323.35%	57.46%	16.07%
实收资本（或股	581	642	1149	1149	1149	营业利润增长	-33.71%	31.51%	358.61%	59.52%	14.68%
资本公积	52	485	485	485	485	归属于母公司净利	487.87%	38.83%	487.87%	38.83%	15.86%
未分配利润	267	358	443	599	780	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	910	1518	2365	2834	3376	毛利率（%）	24.94%	26.25%	17.24%	16.68%	16.34%
<b>负债和所有者权</b>	2489	3076	4084	4976	5463	净利率（%）	6.51%	8.37%	9.08%	7.85%	7.83%
<b>现金流量表</b>			单位：百万元			总资产净利润（%）	2.60%	3.11%	13.77%	15.69%	16.56%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE（%）	7.13%	6.30%	23.78%	27.55%	26.79%
<b>经营活动现金流</b>	118	282	199	558	945	<b>偿债能力</b>					
净利润	84	128	589	803	930	资产负债率（%）	56%	44%	37%	38%	33%
折旧摊销	262.81	266.64	73.28	73.88	83.96	流动比率	1.30	1.52	2.09	2.07	2.46
财务费用	4	-3	4	6	15	速动比率	0.91	1.16	1.71	1.67	2.06
应收账款减少	0	0	-247	-167	-112	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.58	0.55	1.81	2.26	2.27
<b>投资活动现金流</b>	-251	-354	71	-170	-88	应收账款周转率	5	5	16	17	16
公允价值变动收	1	-1	0	0	0	应付账款周转率	5.24	5.91	16.79	15.62	14.03
长期股权投资减	0	0	54	0	0	<b>每股指标（元）</b>					
投资收益	3	6	8	10	7	每股收益（最新摊	0.11	0.15	0.49	0.68	0.79
<b>筹资活动现金流</b>	140	206	195	-216	-572	每股净现金流（最新	0.01	0.21	0.40	0.15	0.25
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产（最新摊	1.57	2.36	2.06	2.47	2.94
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	218	61	507	0	0	P/E	122.73	90.00	27.59	19.87	17.15
资本公积增加	-220	433	0	0	0	P/B	8.62	5.71	6.56	5.47	4.59
<b>现金净增加额</b>	6	134	464	173	285	EV/EBITDA	21.95	21.77	21.86	14.21	11.92

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 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。

## 研究助理简介

### 樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

## 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、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 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。