

东方精工(002611):

上调业绩预期, 看好公司联姻 CATL 与北汽新能源战略

推荐(首次)

电力设备新能源

当前股价: 13.74 元

报告日期: 2018 年 1 月 24 日

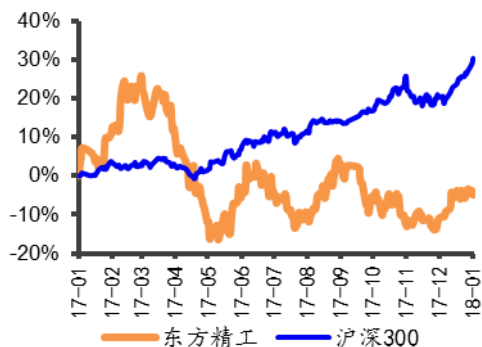
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1533.39	7053.59	9169.66	11920.56
(+/-)	18.43%	360.00%	30.00%	30.00%
归属母公司净利润	95.66	503.11	630.04	749.10
(+/-)	47.53%	425.95%	25.23%	18.90%
EPS (元)	0.083	0.438	0.548	0.652
市盈率	165.06	31.38	25.06	21.08
毛利率	26.25%	21.00%	20.00%	19.00%
ROE	6.30%	25.71%	25.14%	23.71%

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	11.49/3.53
流通市值 (亿元)	157.89
每股净资产 (元)	6.43
资产负债率 (%)	37.32

股价表现 (最近一年)



资料来源: WIND, 华鑫证券研发部

分析师: 潘永乐

执业证书编号: S1050517100001

联系电话: 021-54967705

邮箱: panyl@cfsc.com.cn

相关事件:

2018 年 1 月 24 日公司发布了业绩修正预告, 将 2017 年业绩预测由同比上升 190%~240%上调至 410%~460%, 预计 2017 年全年盈利 48,785.53 万元~53,568.42 万元。

投资要点:

◆上调业绩预期, 普莱德大放异彩。公司自 2017 年普莱德正式并表之后, 盈利能力逐步走高。本次公司将业绩预测由同比上升 190%~240%上调至 410%~460%, 预计 2017 年全年盈利 48,785.53 万元~53,568.42 万元。本次业绩预期上调的主要原因是受新能源汽车市场周期的影响, 公司全资子公司北京普莱德新电源电池科技有限公司 2017 年第四季度汽车动力电池系统 PACK 业务实际增长显著优于预期, 导致公司 2017 年年度业绩高于前次预期。

◆与 CATL、北汽新能源及北大先行签订战略合作协议, 强强联合战略确保剩者为王。2018 年 1 月 6 日公司公告与动力锂电龙头 CATL、新能源车龙头北汽新能源以及正极材料厂商北大先行签订战略合作协议, 协议约定在普莱德的技术方案、产品质量、供货能力以及产品价格等均满足北汽集团要求时, 同等条件下北汽集团将优先选择普莱德作为电池供应商(含新项目), 并给予普莱德已定点普莱德项目 70%以上的新能源动力电池采购份额。在四个合作方中: 北大先行 (CATL 持股 23%) 是 CATL 的主要原材料供应商; CATL 目前是国内最大动力锂电厂商, 2017 年装机电量 9.865GWh, 市占率达 29.41%, 装机电量超出第二名比亚迪 82.48%; 普莱德是 CATL 第二大电池采购方, 目前占据 CATL 出货量接近 30%; 同时普莱德也是北汽新能源的第一供货商, 2017 年占比高达 50%左右。另外在股权方面, 北大先行、北汽新能源、CATL 同时都是东方精工的股东, 分列前十大股东的第二、第五和第六位。在动力锂电低端产能过剩, 新能源汽车补贴面临再次下调的行业背景下, 我们看好公司产业链上下游强强联合的战略。我们认为, 普莱德在 CATL 产业链中不可替代的位置, 有望使得公司在行业激烈竞争中“剩者为王”。

◆产能支持放量, 期待普莱德 2018 年出货量再增长。截至 2017 年底普莱德产能约 7GWh, 其中北京 5GWh、常州约 2GWh。普莱



德与下游整车厂战略合作的商业模式取得了良好的成效，与北汽新能源、福田、中通、金龙等车厂合作关系较为紧密；但目前普莱德也在抓紧新客户的开发工作，我们预计 2018 年新客户出货占比有望达到 10% 以上。对于上游 CATL 而言，普莱德虽然是一个第三方 PACK 公司，但实际上是 CATL 向各大下游车厂出货的重要渠道。我们认为 2018 年虽然在补贴政策调整的预期下各大车厂都在积极调整产品结构，但锂电的装机电量仍将大概率保持增长，且市场份额将进一步向 CATL 和比亚迪为主的几大厂商集中，在这一背景下普莱德的出货量 2018 年大概率将继续增长。

**◆订单复苏，传统业务稳健增长。**公司传统业务瓦楞纸生产设备等订单从 16 年四季度开始复苏，截至 2017 年底在手订单约 1.5 亿左右。瓦楞纸生产相关设备目前全球市场规模大约 250 亿左右，公司在收购意大利 Fosber 之后，目前出口占比约 40% 左右。我们认为，整体上公司传统业务发展较为稳定，未来仍有望保持稳健的增速。

#### 盈利预测：

在普莱德与 CATL 以及北汽新能源等战略合作关系稳定、公司传统业务稳健增长的前提假设下，我们预计 2017、2018、2019 年公司 EPS 分别为 0.438、0.548、0.652 元，首次给予其“推荐”的投资评级，目标价 16.4 元，对应 18 年 30 倍 P/E。

#### 风险提示：

普莱德出货量不及预期；普莱德 PACK 毛利率下降超出预期；公司传统瓦楞纸设备业务出现下滑等。



## 预测财务报表（单位：百万元）

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1533.39	7053.59	9169.66	11920.56
减：营业成本	1130.81	5572.33	7335.73	9655.65
营业税金及附加	7.36	33.86	44.02	57.22
营业费用	95.29	246.88	275.09	357.62
管理费用	159.30	423.22	550.18	715.23
财务费用	-2.83	-3.35	-16.48	-34.33
资产减值损失	15.79	8.99	8.99	8.99
加：投资收益	6.40	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-1.35	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	132.73	771.67	972.14	1160.18
加：其他非经营损益	49.42	22.93	22.93	22.93
利润总额	182.15	794.60	995.07	1183.11
减：所得税	53.74	119.19	149.26	177.47
净利润	128.42	675.41	845.81	1005.64
减：少数股东损益	32.76	172.30	215.77	256.54
归母净利润	95.66	503.11	630.04	749.10

资料来源：WIND，华鑫证券研发部

现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	276.52	373.76	745.39	926.99
投资性现金净流量	-353.99	19.15	19.49	19.49
筹资性现金净流量	205.89	-158.83	-63.66	-61.01
现金流量净额	135.90	234.08	701.21	885.47

资料来源：WIND，华鑫证券研发部

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	497.93	732.01	1433.22	2318.69
应收和预付款项	446.23	950.00	1110.00	1270.00
存货	401.00	500.00	550.00	600.00
其他流动资产	261.38	261.38	261.38	261.38
长期股权投资	143.72	143.72	143.72	143.72
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	528.88	450.29	371.70	293.11
无形资产和开发支出	654.17	627.29	600.42	573.55
其他非流动资产	1.11	0.73	0.35	0.35
资产总计	2934.43	3665.44	4470.81	5460.81
短期借款	98.24	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	632.13	850.55	890.55	970.55
长期借款	131.69	131.69	131.69	131.69
其他负债	365.27	364.93	364.93	364.93
负债合计	1227.34	1347.17	1387.17	1467.17
股本	641.87	641.87	641.87	641.87
资本公积	471.87	471.87	471.87	471.87
留存收益	404.26	843.14	1392.75	2046.21
归属母公司股东权益	1518.00	1956.88	2506.48	3159.95
少数股东权益	196.76	369.06	584.83	841.37
股东权益合计	1714.77	2325.94	3091.31	4001.31
负债和股东权益合计	2942.10	3673.11	4478.48	5468.49

资料来源：WIND，华鑫证券研发部



## 分析师简介

潘永乐：厦门大学金融硕士，八年证券研究经验，2017年9月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：电力设备新能源行业、非银金融行业。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>