

东方精工 (002611)

智能包装+动力电池业务齐发力，普莱德并表带动业绩高增长

投资评级：增持（维持）

事件：2017年实现营业收入46.85亿元，同比增长205.52%；归母净利润为4.90亿元，同比增长412.76%，每10股派发现金红利0.45元（含税），转增6股。

投资要点

■ 业绩符合预期，受益于包装业回暖+普莱德并表

公司主营业务分为“高端智能装备”和“汽车核心零部件”两大业务板块。其中动力电池系统/智能包装设备及相关零部件/动力设备/其他与主营相关业务分别实现收入28.4亿/14.7亿/2.2亿/0.8亿，动力电池系统为本期新增，其余业务同比+20.96%/+13.76%/+4.87%。业绩增长主要系：1) 2017年瓦楞纸箱包装行业持续回暖，公司的智能包装设备业务增长强劲，销售收入同比增长超过20%；2) 普莱德自4月收入并表，显著增厚公司报告期内的经营业绩，成为东方精工最主要的收入来源。2017年4-12月普莱德营收28.6亿元，占比超过公司合并报表营业收入的60%。

■ 综合毛利率与期间费用率下降

2017年综合毛利率22.34%，同比-3.91pct。分业务看，动力电池系统/智能包装设备及相关零部件/动力设备毛利率分别为18.05%/27.41%/28.71%，除动力电池系统外其余两项同比+2.38/-0.30pct。期间费用率合计10.98%，同比-5.44pct（其中销售费用率，管理费用率，财务费用率分别为4.16%/6.43%/0.39%，分别同比-2.05/-3.96/+0.57pct）。

■ 瓦楞纸箱需求继续回暖，支撑传统业务稳健增长

公司深耕瓦楞纸包装设备20余年，2017年收购了意大利Fosber公司，成为国内唯一能够提供上印式和下印式两大类全自动瓦楞纸箱印刷设备成套生产线的生产厂商。2017年Fosber集团业务仍然保持增长态势，实现营业收入11.82亿元，净利润1.05亿元，分别同比增长10.99%和22.78%，营业收入和净利润创出近十年新高。随着Fosber集团的全面并表，其稳定卓越的盈利能力将进一步增厚公司业绩。

■ 普莱德获北汽18.69亿元订单，业绩高增长有保障

2018年3月16日，公司公告子公司普莱德与北汽新能源签署《2018上半年度采购协议》，公司拟于1-6月满足北汽3.8万台动力电池，总金额约18.69亿元，这是继2017年6月的8万套合计36.89亿元的动力电池采购订单之后，普莱德与北汽新能源签订的又一个数十亿级别的采购订单。本次签单有利于进一步巩固普莱德的市场竞争优势，保障公司上半年业绩高增长。

■ 产能支持放量，期待普莱德2018年出货量再增长

2017年底普莱德产能达9GWh，我们预计2018年底可达10GWh以上。公司上游携手CATL，下游签约北汽新能源，上下游强强联合。在新客户开拓顺利和新能源汽车市场持续增长的带动下，预计2018年普莱德出货量将继续增长。

■ 盈利预测与投资建议

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公司2018/19/20年的EPS为0.59/0.74/0.9元，对应PE分别为20/16/13X，维持“增持”评级。

■ 风险提示：新能源客车销量下滑，市场竞争加剧。

2018年4月26日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

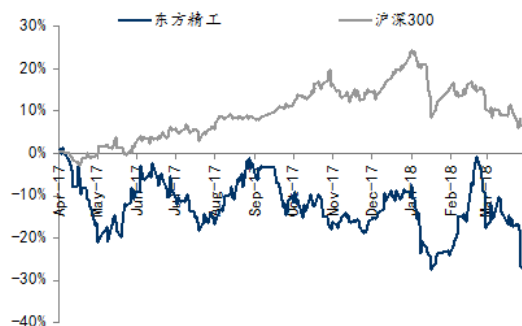
证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

zhouersh@dwzq.com.cn

13915521100

股价走势



市场数据

收盘价（元）	11.83
一年最低价/最高价	10.43/15.80
市净率	1.8
流通A股市值（百万元）	7598.4

基础数据

每股净资产（元）	6.68
资产负债率	37.99
总股本（百万股）	1149.15
流通A股（百万股）	642.30

相关研究

公司点评：中报业绩符合预期，布局新能源业绩可期 20170825

公司点评：PACK业务获大单+收购Fosber剩余40%股权，内生外延双发展 20170630

行业点评：龙头估值溢价趋势加速，布局中报高增长公司 20170625

行业点评：上汽与CATL合作落地，绑定龙头电芯企业的设备公司将大幅受益 20170620

行业点评：新能源汽车积分制将如期落地，利好绑定龙头的锂电设备商 20170516

东方精工财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	6544.1	7148.2	8436.7	9433.9	营业收入	4684.8	7027.3	9135.4	10962.5
现金	1401.3	350.0	350.0	350.0	营业成本	3638.4	5411.0	7034.3	8386.3
应收款项	3152.4	3465.5	3754.3	3904.5	营业税金及附加	16.0	21.1	27.4	32.9
存货	1005.3	1927.2	2505.4	2986.9	营业费用	195.0	295.1	411.1	548.1
其他	985.1	1405.5	1827.1	2192.5	管理费用	318.2	433.3	559.8	669.4
非流动资产	5893.7	5888.2	5834.1	5775.1	财务费用	18.1	39.2	55.9	51.6
长期股权投资	160.8	160.8	160.8	160.8	投资净收益	21.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	683.7	689.9	647.5	600.2	其他	90.1	11.7	11.7	11.7
无形资产	350.4	338.7	327.1	315.4	营业利润	610.7	839.2	1058.6	1285.8
其他	4698.8	4698.8	4698.8	4698.8	营业外净收支	36.2	2.0	0.0	0.0
资产总计	12437.8	13036.3	14270.8	15209.0	利润总额	646.9	841.2	1058.6	1285.8
流动负债	4190.9	4217.4	4732.1	4795.9	所得税费用	126.1	168.2	211.7	257.2
短期借款	869.3	768.2	1206.2	579.8	少数股东损益	30.3	0.0	0.0	0.0
					归属母公司净利				
应付账款	2726.3	2223.7	1927.2	2297.6	润	490.5	673.0	846.9	1028.7
其他	595.3	1225.6	1598.7	1918.4	EBIT	534.2	878.4	1114.5	1337.4
非流动负债	534.1	534.1	534.1	534.1	EBITDA	590.6	963.3	1202.9	1428.7
长期借款	332.6	332.6	332.6	332.6					
其他	201.6	201.6	201.6	201.6	重要财务与估值				
负债总计	4725.0	4751.6	5266.2	5330.0	指标	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	42.0	42.0	42.0	42.0	每股收益(元)	0.43	0.59	0.74	0.90
归属母公司股东					每股净资产(元)	6.68	7.17	7.80	8.56
权益	7670.8	8242.8	8962.7	9837.1	发行在外股份(百	1149.2	1149.2	1149.2	1149.2
负债和股东权益总					万股)				
计	12437.8	13036.3	14270.8	15209.0	ROIC(%)	7.9%	7.8%	9.1%	10.2%
					ROE(%)	6.4%	8.2%	9.4%	10.5%
现金流量表 (百万					毛利率(%)	22.3%	23.0%	23.0%	23.5%
元)	2017	2018E	2019E	2020E	EBIT Margin(%)	11.4%	12.5%	12.2%	12.2%
经营活动现金流	-95.2	-814.0	-276.7	813.0	销售净利率(%)	10.5%	9.6%	9.3%	9.4%
投资活动现金流	-2620.8	-35.3	-34.3	-32.3	资产负债率(%)	38.0%	36.4%	36.9%	35.0%
筹资活动现金流	3259.3	-202.1	311.0	-780.7	收入增长率(%)	205.5%	50.0%	30.0%	20.0%
现金净增加额	533.6	-1051.3	0.0	0.0	净利润增长率(%)	412.8%	37.2%	25.8%	21.5%
折旧和摊销	56.4	84.9	88.3	91.3	P/E	27.72	20.20	16.05	13.22
资本开支	-179.1	-35.7	-34.3	-32.3	P/B	1.77	1.65	1.52	1.38
营运资本变动	-5518.2	-1571.8	-1211.9	-307.0	EV/EBITDA	31.02	19.05	15.68	13.25
企业自由现金流	-5108.6	-819.9	-266.2	821.9					

资料来源: 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 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

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>