

暂无评级

东方精工 (002611)

2011 年 8 月 10 日

建议询价区间 11.75-13.35 元

股本结构 (发行后)

总股本 (万股)	13600
流通 A 股 (万股)	3400
B 股/H 股 (万股)	0/0

下游升级换代需求爆发助公司加速成长

公司是国内瓦楞纸箱多色印刷成套设备龙头，产品定位于中高端，具备设计理念领先、功能高度集成、自动化程度较高、整体性能先进、节能环保等特点，生产流程和产品品质可以满足全球大型纸箱生产企业的要求。在国内瓦楞纸箱消费升级、包装机械升级换代的市场机遇下，公司逐步推出高附加值新产品、并加强海外市场的进一步拓展，有望从国内龙头成长为国际领先的瓦楞纸箱印刷包装成套设备供应商。

主要财务数据及预测

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入增长率 (%)	5.10	31.83	39.80	36.97	32.22
净利润增长率 (%)	26.66	28.63	69.55	38.05	34.10
毛利率 (%)	30.93	32.94	34.78	34.67	34.18
发行后摊薄每股收益 (元)	0.24	0.32	0.53	0.74	0.99

资料来源：公司招股书，海通证券研究所

- **国内瓦楞纸箱多色印刷成套设备龙头，产品定位中高端，具备性价比及整体性能优势。** 公司是国内瓦楞纸箱印刷设备龙头，具备向客户提供研发设计、精密制造、安装调试及技术服务等整体解决方案能力，产品已远销欧美、东南亚及印度等三十多个国家和地区；相对国外产品，公司产品性价比优势显著，产品售价仅为国外同类产品的 50% 左右；相对国内产品，公司主导产品在设计、功能集成度、印刷速度和精度、自动化水平、售后服务等方面具备优势。
- **国内瓦楞纸箱印刷机械长期需求增长有保证，中高端产品需求更受益于产品升级。** 瓦楞纸箱作为绿色环保、经济适用的纸包装产品、应用范围越来越广；从增量看，消费增长带动瓦楞纸箱年消费量上升，瓦楞纸箱印刷机械需求不断增加；从存量看，目前国内瓦楞纸箱印刷机械保有量约 20000 台，按平均寿命 8 年计算，年更替需求可达 2500 台；随着瓦楞纸箱生产企业对于高品质、宽幅、高效率、多功能、低能耗的瓦楞纸箱印刷机械需求的不断增加，中高端产品使用比例将逐步升高。
- **高附加值新产品逐步推出确保公司盈利水平，海外市场进一步拓展值得期待。** 公司力抓瓦楞纸箱消费升级、包装机械升级换代的机遇，将逐步推出宽幅高速自动智能型瓦楞纸板生产线、宽幅高速多色伺服驱动预印机、高速全自动粘箱机、固定式设计多色印刷成套设备等一系列新产品；随着海外新兴经济体的快速发展以及发达国家市场的恢复增长，公司产品的海外市场进一步拓展值得期待。
- **募投项目：扩产能、强核心。** 本次拟发行 3400 万股，发行后总股本 13600 万股；募集资金将主要用于扩大产能、增强研发力、加强营销网络建设和提升信息化水平；公司瓦楞纸箱多色印刷成套设备的年产能有望从目前的 100 台增加到 330 台。
- **建议询价区间：18.95-21.87 元。** 我们预测公司 2011-2013 年的每股收益分别为 0.53 元、0.74 元和 0.99 元，按 2011 年 22-25 倍的询价 PE 区间，对应询价区间为 11.75-13.35 元，按 2012 年 20 倍的市盈率给予上市首日价 14.75 元。
- **风险提示。** (1) 经济复苏缓慢影响下游需求增长；(2) 行业竞争或加剧。

机械行业首席分析师

龙华

SAC 执业证书编号：

S0850207120499

电话：021-23219411

Email: longh@htsec.com

联系人

何继红

电话：021-23219674

Email: hejh@htsec.com

详细的分产品收入和毛利率预测见下表。

表 1 分产品收入和毛利预测

分产品销售收入（万元）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成套印刷设备	19506.73	26006.91	36409.67	49975.83	66120.46
独立单元及配件	1057.90	1104.35	1490.87	1938.13	2519.57
合计主营业务收入	20564.63	27111.26	37900.55	51913.97	68640.04
分产品销售增长率（%）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成套印刷设备	5.26	33.32	40.00	37.26	32.30
独立单元及配件	2.38	4.39	35.00	30.00	30.00
合计主营业务收入同比增长	5.10	31.83	39.80	36.97	32.22
分产品销售毛利率（%）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成套印刷设备	30.43	32.61	34.59	34.50	34.00
独立单元及配件	40.20	40.78	39.47	39.00	39.00
合计主营业务毛利率	30.93	32.94	34.78	34.67	34.18

资料来源：公司招股书，海通证券研究所

详细的利润表及预测见下表。

表 2 利润表预测

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售费用率（%）	3.47	3.38	4.67	4.30	4.00
管理费用率（%）	7.77	10.60	7.46	7.30	7.00
营业收入（万元）	20614.32	27204.43	38049.62	52152.49	69021.67
营业成本（万元）	14204.13	18180.99	24718.93	33916.43	45176.44
营业税金及附加（万元）	119.36	91.10	223.15	305.86	404.80
销售费用（万元）	715.38	919.27	1776.39	2242.56	2760.87
管理费用（万元）	1601.95	2882.37	2837.89	3807.13	4831.52
财务费用（万元）	136.45	106.97	167.95	140.00	120.00
资产减值损失（万元）	11.92	2.21	69.32	82.37	98.85
其他经营收益（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润（万元）	3825.12	5021.52	8255.99	11658.13	15629.20
营业外收入（万元）	82.34	162.19	308.57	340.00	380.00
营业外支出（万元）	11.98	3.30	0.02	0.00	0.00
利润总额（万元）	3895.48	5180.41	8564.54	11998.13	16009.20
所得税（万元）	564.60	927.37	1349.62	1919.70	2561.47
净利润（万元）	3330.88	4253.04	7214.92	10078.43	13447.73
少数股东损益（万元）	0.00	-31.36	-49.16	50.39	0.00
归属于母公司所有者的净利润（万元）	3330.88	4284.40	7264.08	10028.04	13447.73
完全摊薄每股收益（元）	0.24	0.32	0.53	0.74	0.99
销售净利率（%）	16.16	15.63	18.96	19.32	19.48
净利润增长率（%）	26.66	28.63	69.55	38.05	34.10

资料来源：公司招股书，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

龙华：机械行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国南车（601766.SH）、时代新材（600458.SH）、天马股份（002122.SZ）、昆明机床（600806.SH）、晋亿实业（601022.SH）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通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。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。