

东方精工：瓦楞纸包装高端设备一体化供应商

新股上市简报

◆下游面向消费，需求广阔：

瓦楞纸箱下游消费主要是电子产品，家电，食品，日用品。我国人均包装消费只有 12 美元，对比美国的 311 美元和欧洲的 460 美元成长空间广阔。瓦楞纸包装作为绿色经济的包装方式，是发展主流方向

◆技术领先，立足全球：

公司是行业标准《瓦楞纸板印刷机》第一起草单位公司。在印刷速度，精度方面等技术水平和国外领先企业接近，全面超越国内竞争对手。目前公司的产品海外销售占比 40% 左右。

◆人工替代，产业结构升级加速高端设备需求，助力公司快速成长：

一方面人工成本上升带来对需要人工更少，生产效率更高的高端设备需求的上升。另一方面瓦楞纸箱制造业的行业集中度不断提高，进入集团化规模化阶段，对质量更好，适应大规模生产的中高端设备拉动明显。中国包装联合会预计至 2016 年，中高端瓦楞纸箱印刷成套设备占比将从目前的 30% 提高到 60%。公司在国内销售 08-10 年复合增速 40% 以上。

◆产业链延伸，纸箱行业的解决方案提供商：

公司立足瓦楞纸印刷成套设备，前瞻性的沿产业链向高附加值的上下游设备拓展。公司在瓦楞纸板生产线，预印机，粘箱机的研发和推广形成了纸箱行业的一体化成套设备供应的能力。一方面对这些领域的国外品牌设备形成了快速替代；另一方面为客户提供一体化解决方案，提高客户依赖并产生溢价。

◆盈利预测和估值：

我们预测公司 2011-2013 年 EPS 为 0.6,0.89,1.28。建议上市申购价格为 14.4-16.8。考虑到公司未来利润复合增长率为 59%，我们认为公司上市以后的合理估值在 30-33 倍，对应合理价格为 18-19.8

◆风险提示：

全球经济大幅下滑导致需求萎缩。原材料成本大幅上涨。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	206	272	407	578	836
营业收入增长率	5.19%	31.97%	49.76%	41.85%	44.71%
净利润（百万元）	33	43	82	121	174
净利润增长率	26.66%	28.63%	91.92%	46.79%	43.88%
EPS（元）	0.24	0.32	0.60	0.89	1.28
ROE（归属母公司） （摊薄）	37.63%	29.95%	11.18%	14.52%	17.93%

（新股）

合理申购价格：14.4-16.8 元

预计上市价格：18-19.8 元

分析师

陆洲 (执业证书编号：S0930511010007)

021-22169322

luzhou@ebsecn.com

联系人

张齐嘉

021-22169325

zhangqi@ebsecn.com

发行数据

发行价格：-(元)

发行规模：34(百万股)

发行后总股本：102(百万股)

发行方式：网下询价,上网定价

发行日期：2011-08-17

主承销商：中信建投证券有限责任公司

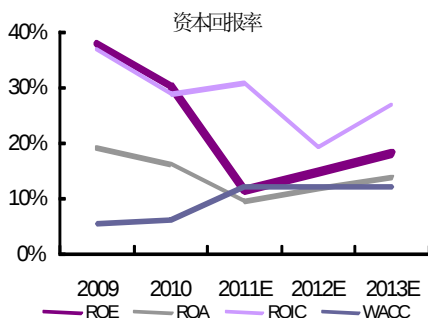
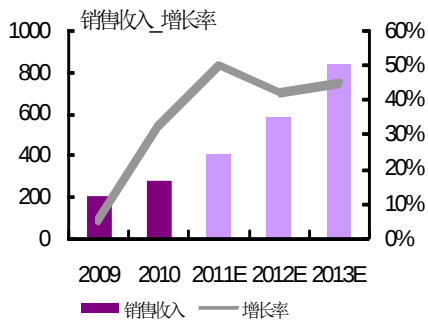
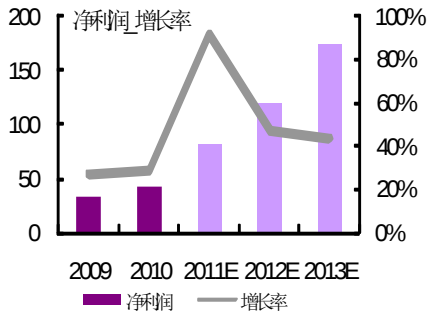
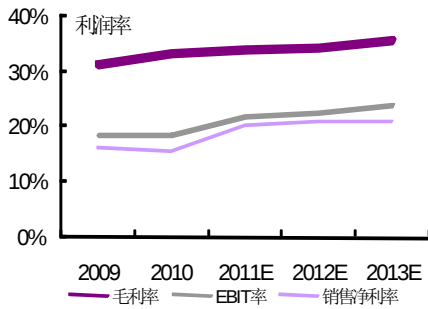
主要股东：唐灼林

收益表现

募股资金投向

项目名称	金额（百万元）
瓦楞纸箱印刷机械及其成套设备项目	371
研发中心建设项目	14
信息化建设项目	18.47
区域营销中心技术改造	22
项目	22
总金额	425.47

相关研报



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	206	272	407	578	836
营业成本	142	182	269	379	538
折旧和摊销	5	6	8	19	30
营业税费	1	1	1	2	3
销售费用	7	9	13	19	28
管理费用	16	29	35	46	67
财务费用	1	1	-9	-14	-9
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	38	50	98	145	210
利润总额	39	52	100	147	212
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	33.31	42.84	82.22	120.70	173.66

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	174	263	872	1,040	1,251
流动资产	125	201	717	605	847
货币资金	36	60	559	352	481
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	21	19	30	47	62
应收票据	3	1	4	5	6
其他应收款	5	3	6	10	12
存货	55	88	100	156	227
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	42	54	67	408	379
无形资产	6	6	6	6	5
总负债	86	118	135	207	282
无息负债	78	97	135	207	282
有息负债	8	21	0	0	0
股东权益	89	144	736	832	970
股本	64	102	136	136	136
公积金	8	14	498	510	527
未分配利润	16	27	101	185	305
少数股东权益	0	1	1	1	1

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	33	53	101	104	156
净利润	33	43	82	121	174
折旧摊销	5	6	8	19	30
净营运资金增加	15	41	0	48	77
其他	-21	-37	11	-85	-125
投资活动产生现金流	-5	-44	-100	-300	0
净资本支出	5	44	100	300	0
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-10	-87	-200	-600	0
融资活动现金流	-21	-7	498	-11	-27
股本变化	14	38	34	0	0
债务净变化	-13	13	-21	0	0
无息负债变化	18	19	38	72	74
净现金流	7	3	499	-207	129

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	5.19%	31.97%	49.76%	41.85%	44.71%
净利润增长率	26.66%	28.63%	91.92%	46.79%	43.88%
EBITDA 增长率	23.58%	29.28%	68.62%	55.66%	53.14%
EBIT 增长率	26.01%	31.28%	73.46%	47.79%	52.73%
盈利能力 (%)					
毛利率	31.10%	33.17%	34.00%	34.41%	35.65%
EBITDA 率	21.16%	20.73%	23.78%	26.09%	27.61%
EBIT 率	18.56%	18.46%	21.84%	22.75%	24.01%
税前净利润率	18.90%	19.04%	24.61%	25.47%	25.32%
税后净利润率 (归属母公	16.16%	15.75%	20.18%	20.89%	20.77%
ROA	19.10%	16.19%	9.43%	11.61%	13.88%
ROE (归属母公司) (摊	37.63%	29.95%	11.18%	14.52%	17.93%
经营性 ROIC	36.76%	28.78%	30.63%	19.01%	26.81%
偿债能力					
流动比率	1.46	1.69	5.31	2.92	3.01
速动比率	0.82	0.95	4.57	2.16	2.20
归属母公司权益/有息债务	10.67	6.68	-	-	-
有形资产/有息债务	20.15	11.95	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.24	0.32	0.60	0.89	1.28
每股红利	0.00	0.00	0.18	0.27	0.38
每股经营现金流	0.25	0.39	0.75	0.76	1.15
每股自由现金流(FCFF)	0.14	-0.27	-0.14	-1.62	0.87
每股净资产	0.65	1.05	5.41	6.11	7.12
每股销售收入	1.52	2.00	3.00	4.25	6.15

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陆洲，北京大学硕士，财政部财科所博士在读，主要从事军工和机械行业研究。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com