

东方精工(002611)业绩预告点评

在手订单增长 15%，2012 收入目标增长 25%

包装机械

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 2 月 29 日

● **2011 净利润增速略低于预期，扣非后净利润增速 36%**。2011 年收入 3.6 亿元 (yoy33%)，净利润 7594 万元 (yoy77%)，EPS0.56 元，略低于我们预期的 EPS0.60 元。净利润增速高于收入增速的主要原因：(1) 产品结构优化，毛利率上升约 2 个百分点。(2) 2011 年获得补贴 1000 万元，而 2010 年营业外收入仅 160 万。(3) 2010 年一次性计提股权激励费用 907 万，而 2011 年 IPO 费用约 200 万，导致 2011 管理费用率下降约 2 个百分点。如果扣除 2010 年补贴 160 万，加回股权激励费用 907 万，2010 年净利润约 5000 万；扣除 2011 年补贴 1000 万，加回 IPO 费用约 200 万，2011 年经营产生的净利润约 6800 万，同比增长 36%，与收入增速接近。

● **四季度增速与全年一致，经营产生的相关费用率保持稳定**。四季度收入 9095 万 (yoy35%)，扣除补贴 800 万后的净利润约 1600 万 (yoy31%)，单季度收入和净利润增速与 2011 年全年增速一致。四季度经营相关管理费用率保持在 7-8%，销售费用率保持在 3-4%。公司根据收入按比例制定费用计划，费用率稳定，2012 年亦是如此。

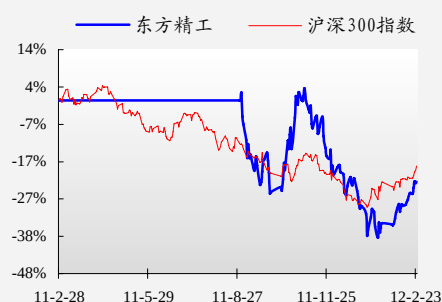
● **在手订单增长 15%，2012 年收入目标增长 25%**。2012 年一季度在手订单额同比增长 15%，全年销售目标 170-180 台 (2011 年销量 149 台)。其中，下印机高端型号 HBL (单价 800 万元以上) 2011 年开始销售，预计 2012 年销售 2-3 台；上印机高端型号 GD (单价 200-300 万元) 销售份额逐步上升，未来更高端型号 FD、PD (单价 300-400 万元) 也将批量化生产；2011 年粘箱机 (单价 200 万元) 销售 5-6 台，与上印机配套销售，目前公司正在研发与下印机配套使用的粘箱机，研发成功后，将大幅提高粘箱机捆绑销售的能力，目标 2012 年销售粘箱机 15-16 台。预计 2012 年整体销售量增长 20%，随着高端产品占比上升，2012 年收入增速可达 25%。

● **2012/13 年均增速 29%，维持“推荐”评级**。受益成本下降，2012 年扣非后净利润 8800 万，相比 2011 年扣非后净利润 6800 万增长 29%，EPS0.66 元，对应 PE25X；2013 年扣非后净利润 1.14 亿，同比增长 29%，EPS0.85 元，对应 PE19X。维持“推荐”评级。

● **风险提示**：新产品投产时间晚于预期。

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)
2011	36,122	32.8%	7,594	77.2%	0.56	22%	28.9
2012E	45,956	26.8%	9,004	18.2%	0.66	31%	24.5
2013E	59,573	29.6%	11,610	28.9%	0.85	29%	19.0
2014E	70,300	17.9%	13,700	17.9%	1.01	26%	16.0

走势图



市场数据

2012/2/28

收盘价:	16.16 元
52 周最高价:	23.96 元
52 周最低价:	13.20 元
平均持仓成本:	16.17 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	13,600
流通 A 股 (万股):	13,600
每股收益 (元):	0.56
每股净资产 (元):	5.23
每股经营现金流 (元):	--
市净率:	3.09

分析师: 黄海培

执业证书编号: S0550511080004

TEL: (8621)20361132

FAX: (8621)20361159

Email: huanghp@nesc.cn

地址: 上海市源深路 305 号

邮编: 200135

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	60	100	103	144
应收款项	23	30	37	47
存货净额	88	116	145	186
其他流动资产	30	36	46	60
流动资产合计	201	282	331	436
固定资产	55	106	159	213
无形资产及其他	6	5	5	4
投资性房地产	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	263	394	496	654
短期借款及交易性金融负债	21	59	41	42
应付款项	46	58	73	95
其他流动负债	51	55	68	88
流动负债合计	118	172	182	224
长期借款及应付债券	0	10	21	33
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	0	10	21	33
负债合计	118	182	203	257
少数股东权益	1	1	0	(1)
股东权益	143	212	293	397
负债和股东权益总计	263	394	496	654

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.42	0.56	0.66	0.85
每股红利	0.01	0.06	0.07	0.09
每股净资产	1.40	1.56	2.15	2.92
ROIC	32%	30%	28%	29%
ROE	30%	36%	31%	29%
毛利率	33%	34%	34%	34%
EBIT Margin	19%	22%	23%	23%
EBITDA Margin	21%	24%	25%	25%
收入增长	32%	33%	27%	30%
净利润增长率	29%	78%	18%	29%
资产负债率	46%	46%	41%	39%
息率	0.1%	0.5%	0.5%	0.7%
P/E	39.4	29.6	25.0	19.4
P/B	11.8	10.6	7.7	5.7
EV/EBITDA	31.5	28.1	21.5	17.0

资料来源：东北证券

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	272	362	460	596
营业成本	182	238	302	393
营业税金及附加	1	1	1	2
销售费用	9	12	15	20
管理费用	29	30	35	45
财务费用	1	1	2	1
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(0)	0	0	0
其他收入	0	1	1	1
营业利润	50	80	104	135
营业外净收支	2	10	2	2
利润总额	52	90	106	137
所得税费用	9	14	17	22
少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	43	76	90	116

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	43	76	90	116
资产减值准备	(0)	4	2	2
折旧摊销	6	6	8	11
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1	1	2	1
营运资本变动	(31)	(21)	(16)	(21)
其它	(0)	(5)	(2)	(3)
经营活动现金流	17	60	82	105
资本开支	(18)	(60)	(63)	(66)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(18)	(60)	(63)	(66)
权益性融资	4	0	0	0
负债净变化	0	10	11	12
支付股利、利息	(2)	(8)	(9)	(12)
其它融资现金流	25	37	(18)	1
融资活动现金流	26	40	(16)	1
现金净变动	25	40	3	40
货币资金的期初余额	36	60	100	103
货币资金的期末余额	60	100	103	144
企业自由现金流	(2)	(8)	19	38
权益自由现金流	23	39	11	50

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。