

东方精工(002611)一季度业绩预告点评

一季度增速或达 20%，全年增速还看下游印刷业 FAI 增速
印刷机械

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 3 月 30 日

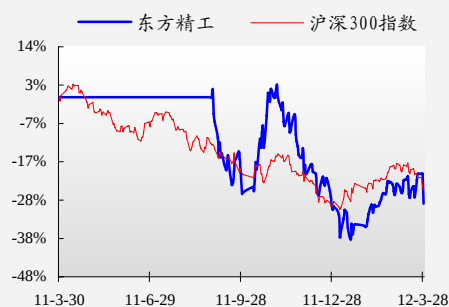
投资要点：

- **一季度业绩预增，符合预期。**公司一季度业绩归属母公司净利润 1450-1795 万元（yoy5-30%），符合预期。净利润增长主要原因：1、销售收入增长。2、利息收入同比增加。一月份受春节影响，生产放缓。二三月份生产恢复，符合预期，预计一季度累计销量 30 多台，同比小幅上升。考虑到原材料价格下降，毛利率上升，公司一季度净利润增速有望达到 20%。
- **收购瓦楞纸制造设备企业，提升装备成套生产能力。**公司收购祥艺机械——主营瓦楞纸生产设备，与公司已有业务——瓦楞纸印刷设备，构成生产工序上下游关系。公司原有子公司威科东盟铁工有限公司已经计划进入瓦楞纸生产设备领域，此次收购后，将整合威科和祥艺，加速公司产品线完善，提升装备成套生产能力。祥艺机械年产能十几台，单价在 1300 万元以上。2011 年收入近 1.7 亿，假设净利率 10%，净利润 1700 万。收购进度最快将于 2012 年下半年完成，如果下半年并表，将增厚公司净利润 800-1000 万，增厚 EPS 0.06-0.07 元。
- **印刷业固定资产投资增速将决定公司整体增速。**下游印刷业固定资产投资持续下滑，2012 年预计在 10-20%。公司 2012 年目标为平均每月销售 15 台，扣除节假日等因素，全年 170 台左右，相比 2011 年的 149 台增长 15%，与下游行业投资增速一致。考虑到 2012 年成本处于低位，毛利率有提升空间，2012 年净利润增速有望达到 15-20%。
- **盈利预测：**我们预计 2012/13 EPS 为 0.69 元、0.89 元，对应 PE 为 22X、17X，维持“推荐”评级。
- **投资风险：**下游印刷行业投资增速持续下滑。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011	36,122.07	32.8	7,633.71	78.2	0.56	11	27.6	
2012E	43,655.47	20.9	9,371.70	22.8	0.69	12	22.4	
2013E	62,443.47	43.0	12,167.06	29.8	0.89	13	17.4	
2014E	78,737.59	26.1	14,976.50	23.1	1.10	14	14.1	

走势图



市场数据

2012/3/29

收盘价：	15.46 元
52 周最高价：	23.96 元
52 周最低价：	13.20 元
平均持仓成本：	16.35 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）：	0.68
每股净资产（元）：	5.23
每股经营现金流（元）：	0.43
市净率：	2.96

分析师：黄海培

执业证书编号：S0550511080004

TEL: (8621)20361132

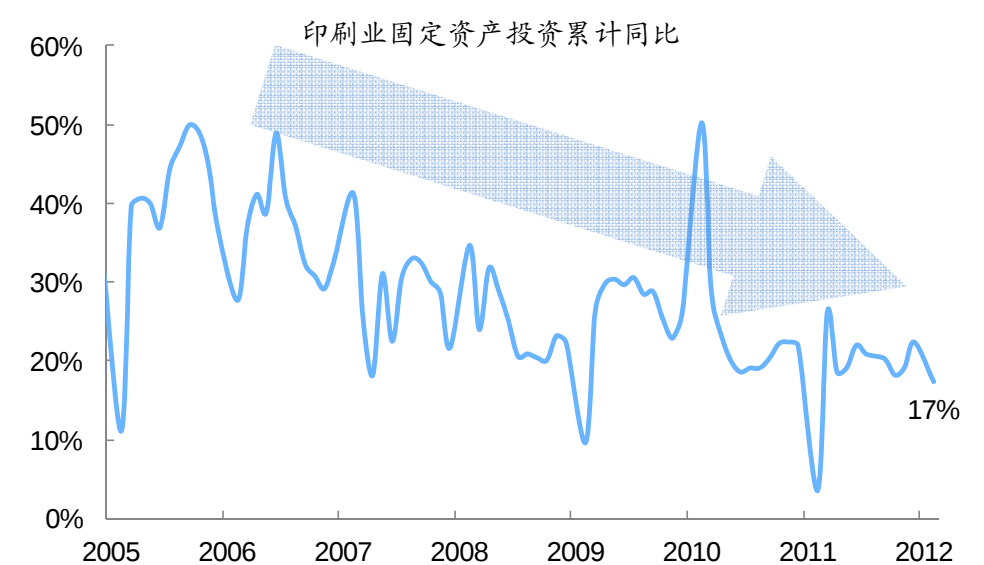
FAX: (8621)20361159

Email: huanghp@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

图 1: 印刷业固定资产投资累计同比



资料来源: WIND, 东北证券

资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	547	598	638	710
应收款项	39	36	50	62
存货净额	97	143	202	253
其他流动资产	7	44	62	79
流动资产合计	690	820	953	1104
固定资产	52	103	157	210
无形资产及其他	68	61	55	48
投资性房地产	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	810	985	1165	1362
短期借款及交易性金融负债	0	40	41	42
应付款项	58	71	102	129
其他流动负债	41	68	96	120
流动负债合计	98	180	239	291
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	98	190	260	324
少数股东权益	1	0	(1)	(1)
股东权益	711	796	905	1040
负债和股东权益总计	810	985	1165	1362

关键财务与估值指标	2011	2012E	2013E	2014E
每股收益	0.56	0.69	0.89	1.10
每股红利	0.01	0.07	0.09	0.11
每股净资产	5.23	5.85	6.66	7.65
ROIC	15%	14%	29%	30%
ROE	11%	12%	13%	14%
毛利率	35%	33%	33%	33%
EBIT Margin	21%	21%	21%	21%
EBITDA Margin	24%	23%	23%	23%
收入增长	33%	21%	43%	26%
净利润增长率	78%	23%	30%	23%
资产负债率	12%	19%	22%	24%
息率	0.1%	0.4%	0.6%	0.7%
P/E	27.5	22.4	17.3	14.0
P/B	3.0	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	25.7	22.4	16.1	13.3

资料来源：东北证券

利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	361	437	624	787
营业成本	235	293	420	531
营业税金及附加	3	1	2	2
销售费用	17	17	24	30
管理费用	30	41	54	66
财务费用	(2)	(9)	(8)	(8)
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	7	7	7
营业利润	79	100	140	173
营业外净收支	10	10	2	2
利润总额	89	110	142	175
所得税费用	13	16	21	26
少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	76	94	122	150

现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	76	94	122	150
资产减值准备	0	4	2	2
折旧摊销	9	12	14	17
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	(2)	(9)	(8)	(8)
营运资本变动	(1)	(34)	(32)	(26)
其它	(1)	(4)	(3)	(3)
经营活动现金流	84	70	103	140
资本开支	(4)	(60)	(63)	(66)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(4)	(60)	(63)	(66)
权益性融资	502	0	0	0
负债净变化	0	10	11	12
支付股利、利息	(1)	(9)	(12)	(15)
其它融资现金流	(92)	40	1	1
融资活动现金流	407	41	(0)	(2)
现金净变动	487	51	40	72
货币资金的期初余额	60	547	598	638
货币资金的期末余额	547	598	638	710
企业自由现金流	70	(6)	32	65
权益自由现金流	(23)	52	50	85

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。