

机械行业研究小组

分析师：徐敏锋

执业证书编号：S0730511080003

联系人：张宇 zhangyu00@ccnew.com

内外齐增 业务快速发展

——东方精工（002611.SZ）年报点评

研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期：2012年04月09日

报告关键要素：

公司是瓦楞纸印刷设备国内龙头企业，技术储备已达到国际先进水平。公司未来将同时拓展国内与国际市场，并通过设备销售带动配件销售增加企业利润增长点。伴随企业募投项目2013年达产，预计公司营业收入将在13年迎来新一轮高速成长期。

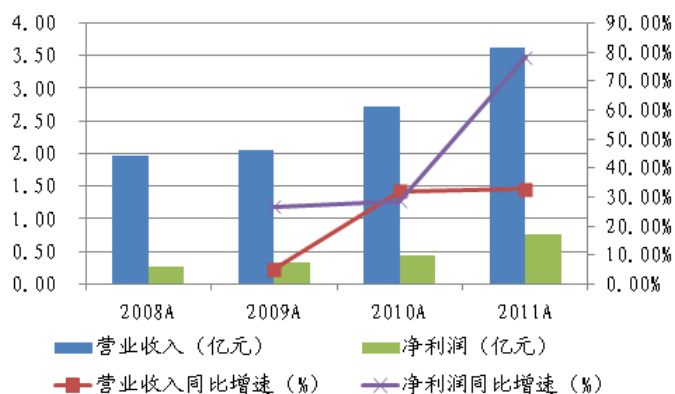
事件：

东方精工（002611.SZ）公布2011年年报。公司实现营业收入约3.61亿元，较2010年的2.72亿元增长32.78%；实现净利润0.76亿元，较2010年的0.43亿元增长78.17%，全面摊薄后每股收益0.56元。收入、利润、合同额均创历史新高。同时，公司公布利润分配预案每10股派发现金红利1元（含税），公积金每10股转增3股。

点评：

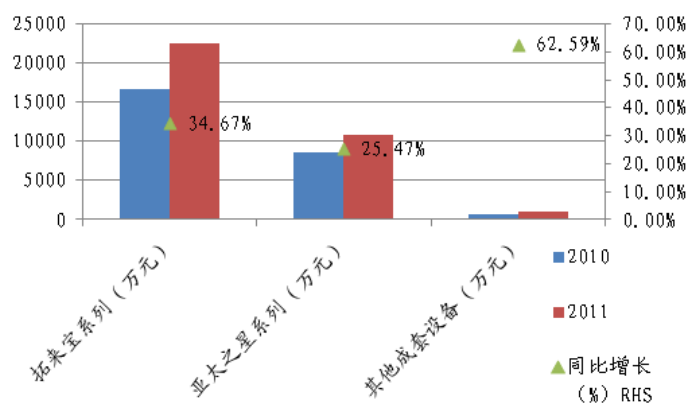
- **两大机型“给力”，业绩快速增长。**受益于国内市场华东、西南地区，以及北美市场瓦楞纸箱印刷设备市场需求快速增长，公司拓来宝系列产品和亚太之星系列产品分别实现销售收入2.25亿元和1.09亿元，同比分别增长34.67%和25.47%。此外，公司净利润大幅增长78.17%，主要系盈利能力提升和佛山政府700万上市补助。

图1：2008-2011年公司营业收入和净利润



数据来源：WIND，中原证券研究所

图2：2010-2011年公司分业务收入增长



数据来源：公司年报，中原证券研究所

- **盈利能力持续上升。**公司2011年毛利率34.93%，较上年提升1.76个百分点。两大主要系列产品的毛利率分别为33.72%和37.41%均有所上升，拓来宝系列提升2.02个百分点，亚太之星系列提升2.92个百分点。毛利上升主要系公司两大产品平均销售价格都有4到5个百分点的提升，实现了公司上市时提高产品售价的承诺。

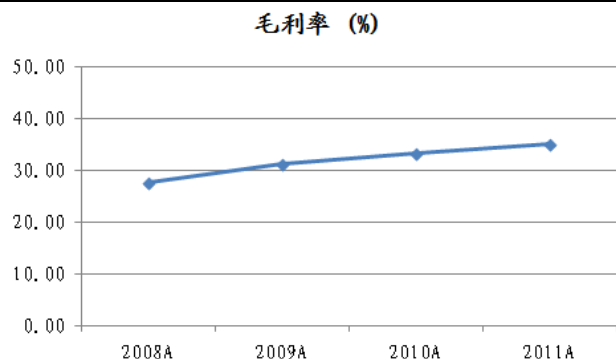
管理费用：0.30亿元，较上年增长2.56%，与上年基本持平。主要原因系公司2010年有一笔约9百万元的股份支付，而2011年没有该项目支出。如果不考虑股份支付，2011年公司管理费用同比增长

49.68%。

销售费用：0.17亿元，同比增长86.29%，主要是公司在2011年4月参加上海的国际瓦楞纸印机展，相应产生展会费用较2010年增加约200万元；另外，公司签订销售合同金额增长，相应增加了销售人员，以致销售人员发生的费用增加。

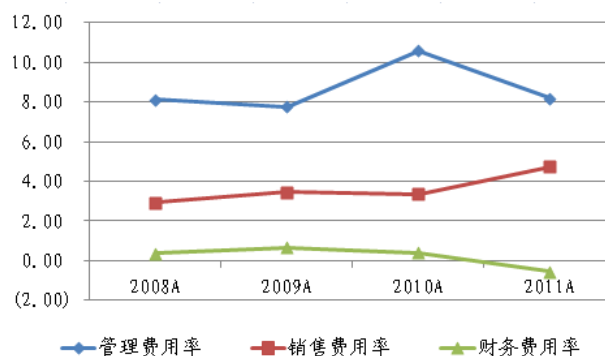
财务费用：-0.02亿元，同比增长-290.20%，公司2011年收到存款利息370.96万元，较去年大幅增加624.25%，使财务费用大幅减少。

图3： 2008年-2011年公司毛利率（%）



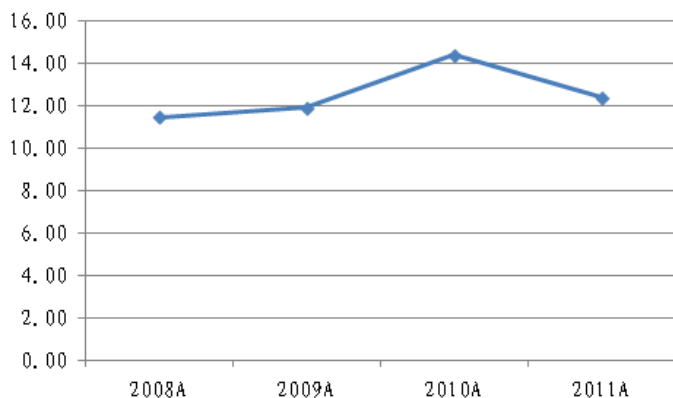
数据来源：WIND，中原证券研究所

图4： 2008年-2011年公司三项费用率（%）



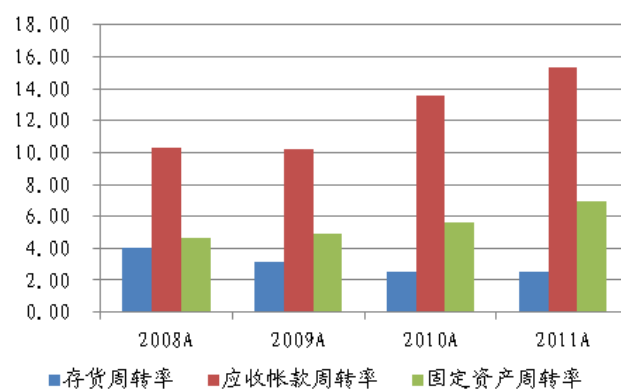
数据来源：WIND，中原证券研究所

图5： 2008年-2011年公司期间费用率（%）



数据来源：WIND，中原证券研究所

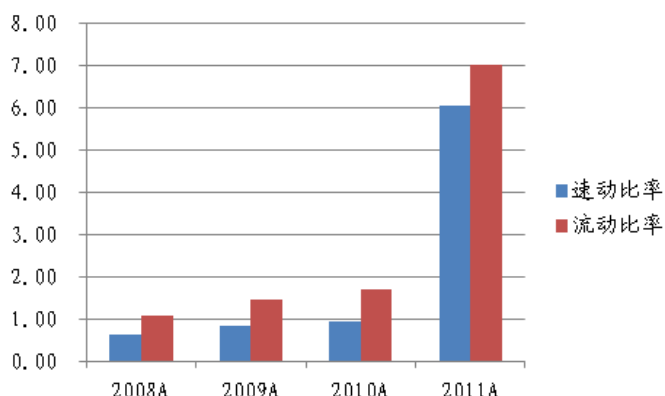
图6： 2008年-2011年公司营运能力



数据来源：WIND，中原证券研究所

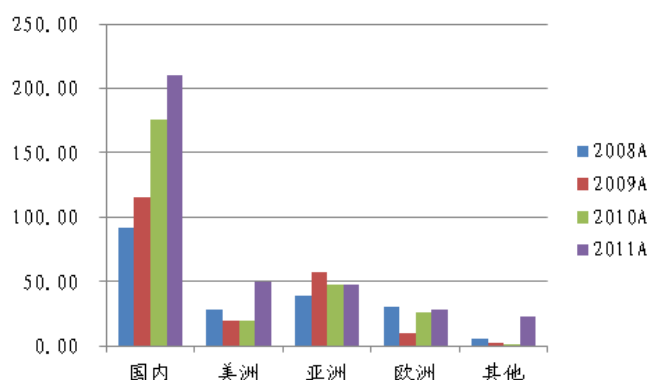
- **公司营运能力较去年上升。**主要原因是公司产品瓦楞纸彩色印刷设备平均销售价格较高，拓来宝系列平均单价约190万元，亚太之星则高达400万元。购买设备的下游客户通常都具备较强的资金实力，支付能力相对有保障。此外，公司直销与代理销售支付模式都是按照订金收取总价20%-30%，发货时按总价60%-70%收取提货款，尾款约10%在安装调试后收取。所以，应收账款少，应收账款周转率较高。公司存货周转率与去年基本持平，较2009年有下降趋势，主要系公司业务规模扩大，为应对原材料价格波动增加钢材储备所致。
- **公司偿债能力。**公司偿债能力在上市之后得到大幅改善。速动比率与流动比率分别达到6.04和7.02，均为历史最好水平。

图7：2008年-2011年公司偿债能力



数据来源：WIND，中原证券研究所

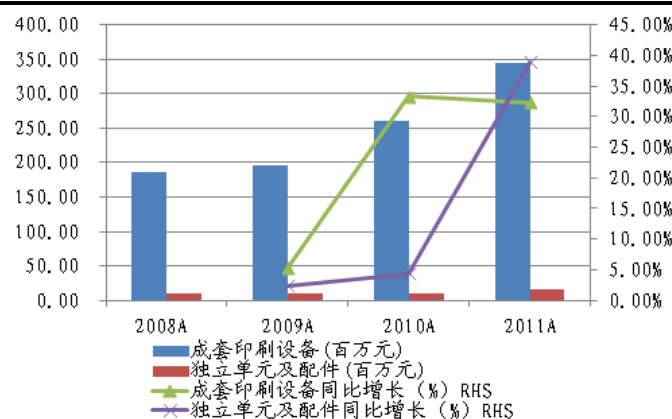
图8：2008年-2011年公司海外业务收入



数据来源：WIND，中原证券研究所

- **内外齐增, 国产瓦楞纸箱设备需求强劲。**我国是全球制造业中心, 对于纸包装设备的需求也在快速增长。我国现存瓦楞纸箱印刷设备约20000台, 基本为技术含量较低的单面机, 现已无法满足终端客户对高质量彩色瓦楞纸包装箱的需求。伴随我国人均消费水平逐年提升, 消费者对产品包装精美度要求逐步提高。另外, 我国华东和华南地区用工成本逐年增加, 迫于成本压力, 企业要求设备人工依赖度必须降低。再者, 进口瓦楞纸印刷设备技术优势正逐步消失, 进口取代过程正在加速。技术进步也惠及设备出口市场持续旺盛, 印机整体出口交货值2011年同比增长19.02%。整体而言, 我们判断未来5年高端瓦楞纸箱印机市场将持续10%以上的年均复合增长率。

图9：2008年-2011年公司配件销售增长



数据来源：WIND，中原证券研究所

- **售后市场将成为公司未来业绩增长点。**单台高端瓦楞纸印机拥有上万个零部件, 产品正常运维就可形成巨大市场空间。伴随公司产品销售数量和市场占有率提升, 针对公司产品的售后服务和零部件市场将持续增长。2011年公司零部件销售的毛利高达50.44%, 收入占比仅4.25%。未来该业务还将进一步扩大, 形成公司利润的第二增长点。
- **募投项目。**在公司募投项目中, 除“瓦楞纸箱印刷机械及其成套设备项目”投入6459万元新厂房开工建设外, 其余项目截至2011年12月31日尚未投入募集资金。项目进度完工期均为2013年, 2012年公司受制于产能瓶颈, 预计营收无法实现高速增长。
- **投资建议:**受制于产能瓶颈, 公司产能将在2012年底陆续释放, 2013年是公司募投项目贡献利润的

元年。预计公司12年和13年每股收益分别为0.60元，0.78元。按照4月6日收盘价14.77元计算，对应市盈率为24.62倍和18.94倍，给予“增持”评级。

- **风险提示：**原材料价格波动的风险；宏观经济下滑的系统性风险。

盈利预测

	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(亿元)	2.72	3.61	3.98	5.53
增长比率(%)	31.97%	32.78%	10.06%	39.04%
净利润(亿元)	0.43	0.76	0.81	1.05
增长比率(%)	28.63%	78.17%	6.62%	29.61%
全面摊薄每股收益(元)	0.32	0.56	0.60	0.78
市盈率(倍)	46.16	26.38	24.62	18.94

市场数据 (2012年04月06日)

收盘价(元)	14.77
一年内最高/最低(元)	23.96/13.20
沪深300指数	2519.83
市净率(倍)	2.82
流通市值(亿元)	5.02

基础数据 (2011年12月31日)

每股净资产(元)	5.23
每股经营现金流(元)	0.43
毛利率(%)	34.93
净资产收益率-摊薄(%)	9.51
资产负债率(%)	12.10%
总股本/流通股(亿股)	1.36/0.34
B股/H股(亿股)	0/0

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。