

2022年07月30日

东方精工 (002611.SZ)

22H1 主业业绩整体稳健， 数智化转型持续推进

■事件：东方精工发布 2022 年半年报。2022H1 公司实现营业收入 15.36 亿元，同比增长 9.64%；归母净利润 1.48 亿元，同比下降 22.46%；扣非后归母净利润 1.20 亿元，同比下降 23.15%。其中 2022Q2 当季公司实现营业收入 9.00 亿元，同比增长 17.73%；归母净利润 1.11 亿元，同比下降 12.17%；扣非后归母净利润 0.74 亿元，同比下降 28.66%。

■智能瓦楞纸包装装备主业稳健，Fosber 集团订单充足

公司 2022H1 核心主业智能瓦楞纸包装装备延续稳健增长态势。分产品看，2022H1 公司瓦楞纸包装装备整线和单机、瓦楞纸包装装备配件、瓦楞纸包装装备软件和服务、舷外机和通用小型汽油机设备分别实现营业收入 7.20/4.31/1.03/2.82 亿元，同比增长 46.86%/28.07%/6.70%/18.37%。分业务板块来看，1) 瓦楞纸板生产线板块，2022H1 公司全资子公司 Fosber 美国、Fosber 意大利营收与订单金额快速增长，均创下自 2018 年至今 5 年以来上半年的最高记录；Fosber 亚洲持续开拓国外销售区域，首次进入俄罗斯市场，2022H1 海外市场订单金额约为 2021 年同期 2 倍。2) 瓦楞纸箱印刷包装生产线板块，受益于海外市场需求释放和加大国际市场直销和渠道建设力度，2022H1 东方精工（中国）出口业务实现营收、订单金额的快速增长。3) 水上动力产品板块，受益于海外市场水上娱乐消费活动需求持续增长，以及国内专用市场国产替代趋势延续，2022H1 该业务营收约 2.8 亿元，同比增长 26%，营收占比 18%，其中舷外机收入同比增长超过 30%。

■控股深圳万德切入数码印刷领域，百胜动力分拆上市进程顺利

公司持续积极布局主营业务相关产业。2022H1 公司取得深圳万德 51% 股份并于 6 月并表，切入瓦楞纸包装数字印刷领域，综合实力和盈利能力有望显著提升。同时，公司分拆子公司百胜动力至创业板上市顺利推进，百胜动力 6 月已向深交所提交申请材料并获得受理。公司总计持有百胜动力 75% 股权，如果分拆上市成功将进一步提升公司投融资能力，公司整体价值有望重估。

■盈利能力短期有所承压，期间费用管控良好

2022H1 公司综合毛利率为 26.15%，同比下滑 3.06pct，主要系能源、原材料价格波动影响。22Q2 公司综合毛利率为 26.45%，同比下滑 0.34pct。

期间费用方面，2022H1 公司期间费用率为 15.02%，同比下降 2.47pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.04%/8.68%/2.87%/-0.58%，同比分别 -0.85/-0.58/-0.57/-0.46pct。综合影响下，2022H1 公司净利率为 10.38%，同比下降 4.06pct；22Q2 公司净利率为 13.14%，同比下滑

公司快报

证券研究报告

其他专用机械

投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价：**6.52 元**
股价（2022-07-29）**5.11 元**

交易数据	
总市值 (百万元)	6,778.05
流通市值 (百万元)	5,588.02
总股本 (百万股)	1,326.43
流通股本 (百万股)	1,093.55
12 个月价格区间	3.64/6.89 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	0.26	25.31	14.8
绝对收益	-3.58	35.19	3.23

罗乾生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002
luoqs1@essence.com.cn

4.20pct。

■**投资建议：**公司深耕瓦楞纸包装设备行业近30年，主业稳健增长的同时公司积极寻找新兴产业发展机会，伴随老旧产线逐步向智能化高端产线切换，携手万德进入数码印刷领域，未来业绩有望稳健增长。我们预计东方精工2022-2024年营业收入为40.03、47.17、55.86亿元，同比增长13.57%、17.84%、18.42%；归母净利润为4.72、5.88、7.02亿元，同比增长0.94%、24.69%、19.32%，对应PE为14.4x、11.5x、9.7x，维持买入-A的投资评级。

■**风险提示：**原材料价格波动风险；外延业务整合不及预期风险；疫情反复影响生产效率风险等。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,916.3	3,524.7	4,003.0	4,717.0	5,586.0
净利润	389.2	467.3	471.7	588.2	701.8
每股收益(元)	0.29	0.35	0.36	0.44	0.53
每股净资产(元)	3.14	2.78	3.52	3.96	4.49

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	17.4	14.5	14.4	11.5	9.7
市净率(倍)	1.6	1.8	1.5	1.3	1.1
净利率	13.3%	13.3%	11.8%	12.5%	12.6%
净资产收益率	9.4%	12.7%	10.1%	11.2%	11.8%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路119号安信金融大厦33楼

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层

邮编：100034