

2022年05月05日

东方精工 (002611.SZ)

## 主业聚焦推动业绩稳健增长， 数智化转型蓄力长期发展

■事件：东方精工发布2021年报和2022年一季报。2021年公司实现营业收入35.25亿元，同比增长20.86%；归母净利润4.67亿元，同比增长20.08%；扣非后归母净利润3.81亿元，同比增长44.56%。其中2021Q4当季公司实现营业收入10.53亿元，同比增长9.20%；归母净利润1.46亿元，同比下降10.40%；扣非后归母净利润1.05亿元，同比增长3.50%。

此外，2022Q1当季公司实现营业收入6.36亿元，同比下降0.07%；归母净利润0.37亿元，同比下降42.58%；扣非后归母净利润0.46亿元，同比下降12.14%。

### ■瓦楞纸包装主业实现稳步增长，全球化布局巩固市场份额

公司2021年完成瓦楞纸包装装备产量30.90万台，同比增长7.03%；销售量32.78万台，同比增长13.35%。分产品看，2021年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实现收入20.62/6.93/3.01/4.69亿元，同比增长20.78%/24.64%/-1.91%/35.38%。分业务板块来看，1)瓦楞纸板生产线板块，2021年公司全资子公司Fosber集团因欧美市场对瓦楞纸包装产品需求提升使业务贡献稳定增长；公司2021年对Fosber亚洲股权持有比例至89.2%，加大国内及东南亚市场业务开拓力度，受去年同期疫情下业绩基数低的影响，经营业绩同比实现大幅增长。2)瓦楞纸箱印刷包装生产线板块，2021年东方精工(中国)瓦楞纸箱印刷包装设备业务实现营收、订单的稳定增长。公司与下游行业大客户进行合作，在“一带一路”沿线新兴市场实现首次销售，中国外亚洲市场销售增长迅速，美、非市场开拓取得进展。3)水上动力产品板块，子公司百胜动力得益于海外国家对水上休闲娱乐需求持续增长，公司产品获得订单与出货同比快速增长，2021年公司中大马力舷外机销售同比增长超50%

### ■积极探寻外延新兴产业机会，分拆百胜动力至创业板上市

2021年公司在主营业务相关产业积极布局，外延业务由亿能投资团队负责，通过直接参股、间接投资方式推动6个投资项目落地，分别为高端制造领域内投资贵州航天新力科技有限公司、成都大金航太科技股份有限公司、四川腾盾科创股份有限公司；消费、创新医药领域内投资顺丰同城、南京前知智能科技有限公司、轩竹生物科技股份有限公司。外延业务推动公司“1+N”发展模式落地，有利于公司拓展新

公司快报

证券研究报告

其他轻工

投资评级 **买入-A**  
首次评级

6个月目标价：**4.88元**  
股价(2022-04-29) **3.78元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	5,034.73
流通市值(百万元)	4,138.37
总股本(百万股)	1,331.94
流通股本(百万股)	1,094.81
12个月价格区间	3.64/6.89元

#### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.04	-10.33	1.83
绝对收益	-19.4	-26.46	-16.0

罗乾生

分析师

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

兴产业发展空间。同时，公司将分拆百胜动力至创业板上市，3月14日公司发布分拆百胜动力至创业板上市预案，一方面目前公司总计控制百胜动力75%股权，分拆上市将推动东方精工进一步理顺主业；另一方面将提升百胜动力投融资能力，优化公司治理结构，提升经营效率，有助于公司整体盈利水平提升。公司水上动力产品（舷外机）主要由子公司百胜动力负责，2021年此部分业务实现营收约4.6亿元，同比增长36%，营收占比约为13%。

#### ■盈利能力短期有所承压，期间费用率管控有效

21年公司综合毛利率为27.51%，同比下滑0.51pct，主要系原材料价格波动导致。22Q1公司综合毛利率25.73%，同比下滑6.38pct。期间费用方面，21年公司期间费用率为15.63%，同比下降2.17pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为5.25%/7.72%/2.84%/-0.17%，同比分别-0.99/-0.75/+0.02/-0.44pct。22Q1公司期间费用率为15.72%，同比下降-6.92pct。综合影响下，21年公司净利率为13.97%，同比增长0.35pct；22Q1公司净利率为6.49%，同比下滑4.49pct，主要系非经常损益变化影响。

■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5.12、6.18、7.22亿元，同比增长9.56%、20.70%、16.83%，对应PE为9.8x、8.1x、7.0x，给予买入-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
主营收入	2,916.3	3,524.7	4,003.0	4,717.0	5,586.0
净利润	389.2	467.3	512.0	618.0	722.0
每股收益(元)	0.29	0.35	0.38	0.46	0.54
每股净资产(元)	3.12	2.76	3.54	4.00	4.54

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	12.9	10.8	9.8	8.1	7.0
市净率(倍)	1.2	1.4	1.1	0.9	0.8
净利润率	13.3%	13.3%	12.8%	13.1%	12.9%
净资产收益率	9.4%	12.7%	10.9%	11.6%	11.9%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	24.9%	37.9%	43.7%	59.5%	39.5%

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： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

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