

2023年04月24日
东方精工(002611.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

其他专用机械

23Q1 业绩表现靓丽， 订单充足稳增长可期

■ **事件：**东方精工发布 2023 年一季报。2023Q1 年公司实现营业收入 9.07 亿元，同比增长 42.62%；归母净利润 0.85 亿元，同比增长 128.98%；扣非后归母净利润 0.52 亿元，同比增长 13.80%。

■ **瓦线主业产销两旺，Fosber 集团订单充足，23Q1 营收高增**

23Q1 公司营收实现快速增长，主要系充沛订单逐步交付，核心主业智能瓦楞纸包装装备业务整体增势良好。其中，23Q1 公司子公司 Fosber 亚洲收入同比增速超 200%，子公司 Fosber 集团收入同比增速超 30%。

Fosber 集团订单充足，多数或于 2023 年交付。2022 年公司国内外业务主体接单累计 54.04 亿元，同比增长 31%，创历史新高。分业务板块来看，1) 瓦楞纸板生产线方面，2022 年 Fosber 意大利和 Fosber 美国订单均创历史新高，部分订单排期已到 2024 年；Fosber 亚洲订单同比增长约 41%。公司瓦线订单交期为 4-6 个月左右，23 年公司订单排期已满，公司预计大部分瓦线订单将在 2023 年报表中体现。同时，23Q1 瓦楞纸板线业务在手订单延续高增态势，23 年瓦线收入增长确定性较强。2) 瓦楞纸箱印刷包装设备方面，受益于海外行业市场需求释放以及公司加大国际市场直销和渠道建设的力度，22 年瓦楞纸箱印刷包装设备海外订单同比增长 28%。公司预计部分印刷装备订单将在 2023 年报表中体现。4) 数字印刷解决方案方面，万德数科并购后整合良好，22 年订单约 1.3 亿元，同比增长 10%。万德数科为 2022 年 6 月并表，23Q1 贡献营收增量。5) 工业互联网行业解决方案方面，公司产品模式逐步迭代成熟，形成“行业工业互联网平台”和“整厂智能物流系统”两大应用模式。销售方面，截至 2022 年 12 月，公司 10 多个项目处于正在交付状态或待交付状态，23 年工业互联网业务增长可期。6) 水上动力方面，公司分拆持股 75%的子公司百胜动力至创业板上市，2023 年 1 月已顺利过会。

■ **产能持续扩张，有望推动公司长期成长**

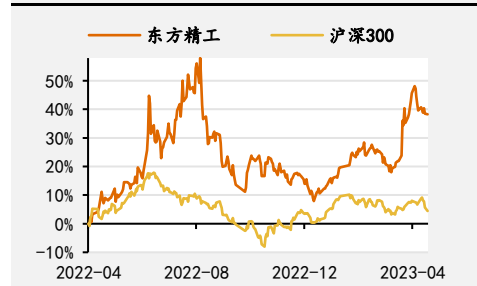
为进一步满足下游增长需求，公司规划多个产能扩张计划。1) 瓦楞纸设备方面，公司计划在意大利购买土地并进行厂房扩建，与现有厂房进行整合，形成当地制造总部基地。国内方面，Fosber 亚洲现有年产能约 15-20 条瓦线。Fosber 亚洲新瓦楞纸板生产线智能化工厂位于广东省佛山市松夏工业园区，占地约 80 亩，2023 年初已举行奠基仪式。公司预计新工厂建成后，Fosber 亚洲产能预计将增加 2-3 倍。2) 水上动力产品方面，2023 年 3 月百胜动力年产 7.64 万台高端水

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	6.52 元
股价 (2023-04-24)	5.06 元

交易数据

总市值(百万元)	6,279.35
流通市值(百万元)	5,108.45
总股本(百万股)	1,240.98
流通股本(百万股)	1,009.58
12 个月价格区间	3.64/5.78 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.6	20.3	29.2
绝对收益	13.5	15.5	28.4

罗乾生 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002

luogs1@essence.com.cn

相关报告

Fosber 订单持续靓丽，23 年业绩稳增长可期	2023-04-07
22H1 主业业绩整体稳健，数智化转型持续推进	2022-07-31

上动力产品绿色数智化工厂建设正式开工，预计于 2025 年试生产运行。

目 盈利能力保持回升，期间费用管控良好

盈利能力方面，23Q1 年公司毛利率为 27.96%，同比增长 2.23pct，公司毛利率持续向好。期间费用方面，23Q1 公司期间费用率为 17.46%，同比增长 1.67pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.45%/8.43%/3.05%/0.54%，同比分别+1.61/-1.44/+0.09/+1.41pct。此外，23Q1 公司公允价值变动收益同比增长 326.34%至 0.19 亿元，主要系实施证券投资确认的公允价值变动增加；投资收益同比增长 378.71%至 0.12 亿元，主要系实施证券投资确认的投资收益增加。综合影响下，23Q1 公司净利率为 10.64%，同比增长 4.15pct。

目 **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，以及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 2023-2025 年营业收入为 45.63、53.41、62.30 亿元，同比增长 17.22%、17.05%、16.65%；归母净利润为 5.33、6.32、7.38 亿元，同比增长 19.26%、18.41%、16.88%，对应 PE 为 11.8x、10.0x、8.5x，给予 23 年 15xPE，目标价 6.52 元，维持买入-A 的投资评级。

目 **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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	3,524.7	3,892.7	4,562.9	5,340.9	6,230.4
净利润	467.3	447.2	533.3	631.5	738.1
每股收益(元)	0.38	0.36	0.43	0.51	0.59
每股净资产(元)	2.97	3.27	3.87	4.37	4.97

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	13.5	14.1	11.8	10.0	8.5
市净率(倍)	1.7	1.5	1.3	1.2	1.0
净利润率	13.3%	11.5%	11.7%	11.8%	11.8%
净资产收益率	12.7%	11.0%	11.1%	11.6%	12.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	37.9%	41.4%	37.5%	41.3%	35.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,524.7	3,892.7	4,562.9	5,340.9	6,230.4	成长性					
减: 营业成本	2,555.1	2,833.3	3,318.3	3,883.1	4,527.4	营业收入增长率	20.9%	10.4%	17.2%	17.1%	16.7%
营业税费	11.5	12.0	15.0	21.4	22.7	营业利润增长率	23.3%	5.9%	17.4%	14.9%	18.4%
销售费用	185.3	182.6	214.0	250.5	292.2	净利润增长率	20.1%	-4.3%	19.3%	18.4%	16.9%
管理费用	272.1	311.5	365.1	427.3	498.5	EBITDA 增长率	20.7%	0.8%	21.9%	13.2%	16.2%
研发费用	99.6	98.0	114.8	134.4	156.8	EBIT 增长率	22.5%	1.6%	22.8%	13.1%	16.4%
财务费用	-6.0	-9.0	-2.0	-7.9	-5.9	NOPLAT 增长率	29.4%	-1.7%	19.2%	16.7%	17.5%
资产减值损失	-23.7	-17.9	-18.3	-18.3	-13.0	投资资本增长率	-10.0%	31.5%	5.9%	36.3%	5.7%
加: 公允价值变动收益	-21.4	17.9	13.9	3.5	11.8	净资产增长率	-8.9%	10.7%	18.0%	13.3%	13.8%
投资和汇兑收益	98.7	19.1	59.0	63.1	68.2						
营业利润	476.2	504.3	592.3	680.4	805.7	利润率					
加: 营业外净收支	4.3	1.6	1.1	5.8	5.8	毛利率	27.5%	27.2%	27.3%	27.3%	27.3%
利润总额	480.4	505.9	593.4	686.2	811.5	营业利润率	13.5%	13.0%	13.0%	12.7%	12.9%
减: 所得税	-11.9	22.2	26.0	14.4	26.3	净利润率	13.3%	11.5%	11.7%	11.8%	11.8%
净利润	467.3	447.2	533.3	631.5	738.1	EBITDA/营业收入	16.3%	14.9%	15.5%	15.0%	14.9%
						EBIT/营业收入	14.2%	13.1%	13.7%	13.3%	13.3%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	57	52	47	44	42
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	23	28	25	36	46
货币资金	1,664.3	1,274.4	1,778.8	1,890.2	2,554.1	流动资产周转天数	426	419	384	368	368
交易性金融资产	788.2	860.8	874.7	878.2	890.0	应收帐款周转天数	69	80	75	75	77
应收帐款	812.5	921.3	981.9	1,240.9	1,414.6	存货周转天数	82	91	87	86	88
应收票据	13.3	24.6	8.1	35.1	16.7	总资产周转天数	648	614	569	535	515
预付帐款	34.2	64.9	30.1	84.3	56.2	投资资本周转天数	123	123	122	127	129
存货	867.3	1,093.0	1,106.1	1,458.4	1,582.5						
其他流动资产	195.6	453.5	253.6	300.9	336.0	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	12.7%	11.0%	11.1%	11.6%	12.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.7%	7.0%	7.6%	8.0%	8.3%
长期股权投资	84.8	95.4	95.4	95.4	95.4	ROIC	37.9%	41.4%	37.5%	41.3%	35.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	544.2	570.2	622.2	691.0	766.4	销售费用率	5.3%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
在建工程	12.3	38.9	132.2	197.6	243.3	管理费用率	7.7%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
无形资产	293.7	371.8	346.2	320.6	294.9	研发费用率	2.8%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
其他非流动资产	1,046.8	1,159.7	1,268.3	1,189.5	1,196.1	财务费用率	-0.2%	-0.2%	0.0%	-0.1%	-0.1%
资产总额	6,357.2	6,928.6	7,497.7	8,382.0	9,446.3	四费/营业收入	15.6%	15.0%	15.2%	15.1%	15.1%
短期债务	228.3	41.8	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	719.3	838.4	938.7	1,126.7	1,313.9	资产负债率	39.4%	38.4%	32.9%	31.9%	31.3%
应付票据	149.2	149.9	155.2	229.1	218.4	负债权益比	65.0%	62.4%	49.0%	46.9%	45.6%
其他流动负债	732.4	1,219.2	1,060.1	983.2	1,089.5	流动比率	2.39	2.09	2.34	2.52	2.61
长期借款	325.0	57.9	-	-	-	速动比率	1.92	1.60	1.82	1.89	2.01
其他非流动负债	349.3	355.4	311.2	338.6	335.1	利息保障倍数	-83.74	-56.90	-319.51	-89.80	-138.88
负债总额	2,503.6	2,662.6	2,465.2	2,677.7	2,956.8	分红指标					
少数股东权益	171.6	202.0	236.1	276.4	323.5	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	1,331.9	1,241.1	1,241.0	1,241.0	1,241.0	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	2,866.4	3,022.1	3,555.4	4,186.9	4,925.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	3,853.6	4,266.0	5,032.5	5,704.3	6,489.5						
						现金流量表					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	492.4	483.7	533.3	631.5	738.1
						加: 折旧和摊销	79.4	75.7	80.2	91.6	104.5
						资产减值准备	23.7	12.8	-	-	-
						公允价值变动损失	21.4	-17.9	13.9	3.5	11.8
						财务费用	13.2	3.7	-2.0	-7.9	-5.9
						投资收益	-98.7	-19.1	-59.0	-63.1	-68.2
						少数股东损益	25.1	36.6	34.0	40.3	47.1
						营运资金的变动	375.9	197.7	-90.2	-400.9	-25.3
						经营活动产生现金流量	306.7	506.3	510.4	295.0	802.1
						投资活动产生现金流量	1,305.4	-437.5	14.8	-180.5	-192.1
						融资活动产生现金流量	-1,158.5	-135.4	-20.8	-3.1	54.0
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.38	0.36	0.43	0.51	0.59
						BVPS(元)	2.97	3.27	3.87	4.37	4.97
						PE(X)	13.5	14.1	11.8	10.0	8.5
						PB(X)	1.7	1.5	1.3	1.2	1.0
						P/FCF	11.1	-69.8	28.2	150.3	9.5
						P/S	1.8	1.6	1.4	1.2	1.0
						EV/EBITDA	8.5	4.3	4.4	3.8	2.6
						CAGR(%)	10.9%	17.5%	12.6%	10.9%	17.5%
						PEG	1.2	0.8	0.9	0.9	0.5
						ROIC/WACC	6.0	6.6	6.0	6.6	5.7
						REP	0.7	0.3	0.3	0.2	0.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 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。

目 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。

目 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 19 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