

东方精工(002611)

业绩符合预期，瓦楞纸包装设备龙头盈利能力稳中有升
——东方精工点评

公司点评

行业公司研究——专用机械行业

证券研究报告

事件：3月14日晚间，公司发布2021年年报。

□ 业绩符合预期，2021年扣非后归母净利润同比增长45%；盈利能力稳中有升

公司2021年实现营业总收入35.25亿元，同比增长21%；归母净利润4.67亿元，同比增长20%；扣非后归母净利润3.81亿元，同比增长45%。销售毛利率/净利率分别为27.51%/14%，较2020年下滑0.5pct/提升0.35pct。Q4单季度实现扣非后归母净利润约1亿元，同比增长3.5%。公司自2020年重新聚焦主业后，盈利能力稳中有升，2021年业绩整体符合预期。

□ 主业营收延续稳健增长态势；Fosber亚洲盈利能力有望再提升

公司2021年主营业务智能包装设备营收约30.6亿元，占比总营收的87%。主业可分为瓦楞纸板生产线及纸箱印刷包装生产线，分别占比总营收的72%、15%。公司瓦楞纸板生产线营收主要来自于Fosber集团，2018-2021年营收CAGR约16%，稳步提升。Fosber亚洲主要面向中国及东南亚市场，2017-2020年营收CAGR约88%。2021年公司对Fosber亚洲股权增持（目前持有股权比例约89.2%），伴随2022年亚洲线产能扩建，叠加瓦楞纸板线高端化大势所趋，Fosber亚洲盈利能力有望在提升。

□ 分拆百胜动力至创业板上市，聚焦主业；公司整体盈利水平有望提升

公司水上动力产品（舷外机）主要由子公司百胜动力负责，2021年公司该业务营收约4.6亿元，同比+36%，占比总营收约13%。3月14日晚公司发布分拆百胜动力至创业板上市预案，目前公司合计控制百胜动力75%股权，分拆上市一方面将使母公司进一步理顺主业，另一方面将提升百胜动力投融资能力，有助于公司整体盈利水平提升。

□ 数智化替换老旧产线+外延数码印刷领域，公司成长天花板有望持续打开

瓦楞纸包装行业正向数智化方向发展，预计国内6000条老旧存量产线将在未来5-10年被智能化程度更高的高端产线替换。公司深耕瓦楞纸包装设备行业近30年，2020年成立东方合智加速产业链智能化建设；2022年公司外延增资并购万德切入数码印刷领域，成长空间将进一步打开，成长天花板有望从300-400亿级突破至千亿级。

□ 盈利预测

预计公司2022-2024年营收分别为42/50/59亿元，同比增长20%/20%/18%；归母净利润分别为5.44/6.57/7.64亿元，同比增长16%/21%/16%，对应PE11/9/8X，公司作为瓦楞纸包装行业设备龙头，有望持续受益产线智能化更替，维持“买入”评级。

□ 风险提示

1) Fosber亚洲盈利能力不及预期；2) 疫情影响线下装机调试

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	3525	4216	5045	5942
(+/-)	21%	20%	20%	18%
归母净利润	467	544	657	764
(+/-)	20%	16%	21%	16%
每股收益(元)	0.35	0.41	0.49	0.57
P/E	13	11	9	8
ROE	12%	12%	13%	13%
PB	1.6	1.3	1.1	1.0

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥4.39

单季度业绩

元/股

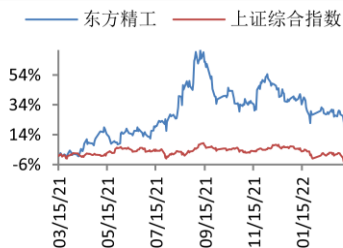
4Q/2021	0.12
3Q/2021	0.10
2Q/2021	0.10
1Q/2021	0.05

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

联系人：林子尧

linziyao@stocke.com.cn



相关报告

《【东方精工】深度：瓦楞纸包装设备龙头，聚焦主业再出发！》20220304

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	4375	5566	6613	7806	营业收入	3525	4216	5045	5942
现金	1664	2793	3199	4249	营业成本	2555	3008	3578	4187
交易性金融资产	788	1196	1207	1064	营业税金及附加	11	13	16	19
应收账款	754	568	779	895	营业费用	185	223	267	315
其它应收款	71	77	110	120	管理费用	272	325	404	487
预付账款	34	30	45	50	研发费用	100	126	151	208
存货	867	772	1128	1272	财务费用	(6)	8	(3)	(15)
其他	196	129	145	157	资产减值损失	24	28	34	40
非流动资产	1982	1763	1891	1720	公允价值变动损益	(21)	(21)	(21)	(21)
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	99	99	99	99
长期投资	85	77	78	80	其他经营收益	15	17	14	15
固定资产	544	471	418	363	营业利润	476	579	689	793
无形资产	294	254	239	200	营业外收支	4	4	4	4
在建工程	12	30	44	55	利润总额	480	583	693	797
其他	1047	932	1112	1022	所得税	(12)	23	16	10
资产总计	6357	7329	8504	9526	净利润	492	560	677	788
流动负债	1829	1861	2322	2542	少数股东损益	25	17	20	24
短期借款	228	228	228	228	归属母公司净利润	467	544	657	764
应付款项	768	654	963	1099	EBITDA	566	650	746	840
预收账款	265	422	504	545	EPS (最新摊薄)	0.35	0.41	0.49	0.57
其他	567	557	626	669	主要财务比率				
非流动负债	674	560	596	610		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	325	325	325	325	成长能力				
其他	349	235	271	285	营业收入	20.86%	19.62%	19.64%	17.78%
负债合计	2504	2421	2918	3152	营业利润	23.32%	21.54%	19.06%	15.13%
少数股东权益	172	188	209	232	归属母公司净利润	20.08%	16.30%	20.88%	16.29%
归属母公司股东权益	3682	4720	5377	6141	获利能力				
负债和股东权益	6357	7329	8504	9526	毛利率	27.51%	28.66%	29.08%	29.52%
					净利率	13.97%	13.29%	13.43%	13.26%
					ROE	11.56%	12.41%	12.52%	12.78%
					ROIC	10.83%	9.94%	10.58%	10.84%
					偿债能力				
					资产负债率	39.38%	33.03%	34.32%	33.09%
					净负债比率	23.64%	31.37%	24.34%	21.80%
					流动比率	2.39	2.99	2.85	3.07
					速动比率	1.92	2.58	2.36	2.57
					营运能力				
					总资产周转率	0.56	0.62	0.64	0.66
					应收帐款周转率	5.82	6.26	6.85	6.23
					应付帐款周转率	4.55	5.19	5.38	4.97
					每股指标(元)				
					每股收益	0.35	0.41	0.49	0.57
					每股经营现金	0.23	0.56	0.28	0.60
					每股净资产	2.76	3.54	4.04	4.61
					估值比率				
					P/E	12.51	10.76	8.90	7.65
					P/B	1.59	1.24	1.09	0.95
					EV/EBITDA	10.73	4.56	3.44	2.01

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>