

东方精工(002611)

Fosber 订单充足，瓦楞纸包装设备龙头营收有望稳步增长
——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：7月26日晚间，公司发布2022年半年报。

□ 2022上半年营收逆势增长，同比增长9.6%；业绩受国际局势影响同比下滑22%

公司2022年上半年实现营业总收入15.36亿元，同比增长9.6%；归母净利润1.48亿元，同比下滑22%，销售毛利率/净利率分别为26%/10%，较2021年同期下滑3pct/4pct。2022Q2单季度实现营收约9亿元，同比增长18%，归母净利润约1.11亿元，同比下滑12%。2022年上半年公司业绩下滑主要原因可能系1)俄乌冲突导致欧洲市场能源和原材料成本上涨；2)部分组件供应紧张导致订单交期延长，影响主要子公司Fosber盈利增长；3)欧元汇率下降影响盈利能力(较2021年同期下滑约10%)。

□ 2022年上半年主业营收同比增长约6.6%；Fosber集团订单充足延续稳增长态势

公司2022年上半年主业智能瓦楞纸包装装备营收约12.5亿元，同比增长6.6%，占比总营收约82%。公司瓦楞纸包装装备营收主要来自于Fosber集团，2022年上半年Fosber意大利新增订单金额约1.58亿欧元，同比增长67%；Fosber美国新增订单约1亿美元，同比增长97%，其中整线和单机订单同比大增约165%，部分订单排期已到2024年。我们认为Fosber集团订单充足有望使公司营收持续稳健增长。

□ 2022年上半年水上动力业务板块同比增长约26%；分拆上市申请已获深交所受理

公司水上动力产品主要由子公司百胜动力负责，2022年上半年该业务营收约2.8亿元，同比增长约26%，占比总营收约18%，其中舷外机收入同比增超30%。公司3月发布分拆百胜动力至创业板上市预案，6月申请已获深交所受理。公司合计控制百胜动力75%股权，未来分拆上市将提升百胜动力投融资能力，公司整体盈利水平将提升。

□ 瓦楞产线数智化发展+外延数码印刷领域，盈利能力将再提升

数智化：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。2022年上半年东方合智成功实现自主知识产权解决方案产品销售，圆满完成种子客户产线安装、实施及试运行；数码印刷：6月完成深圳万德交割，切入数码印刷领域，成长天花板有望300-400亿级突破至千亿级。目前万德新增订单约1亿元，公司持有万德51%股权并于6月并表，盈利能力也有望再提升。

□ 盈利预测

考虑到国际局势变化及疫情影响，小幅下调公司盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润分别为4.8/5.9/7.2亿元，同比增长4%/23%/21%，对应PE13/11/9X，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	484	593	715
(+/-)	20%	4%	23%	21%
每股收益(元)	0.35	0.36	0.45	0.54
P/E	14	13	11	9
ROE	12%	11%	12%	12%
PB	1.7	1.4	1.2	1.1

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥4.81

单季度业绩

元/股

2Q/2022

0.09

1Q/2022

0.03

4Q/2021

0.12

3Q/2021

0.10

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghujun@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

《【东方精工】：业绩符合预期，瓦楞纸包装设备龙头盈利能力稳中有升》20220315

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4375	5509	6492	7629	营业收入	3525	4216	5045	5942
现金	1664	2732	3072	4071	营业成本	2555	3023	3595	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	31	45	50	研发费用	100	126	151	208
存货	867	776	1133	1272	财务费用	(6)	9	(1)	(13)
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	50	50	50
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	515	622	742
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	519	626	747
其他	1047	932	1112	1022	所得税	(12)	20	14	9
资产总计	6357	7272	8382	9348	净利润	492	499	612	737
流动负债	1829	1865	2328	2542	少数股东损益	25	15	18	22
短期借款	228	228	228	228	归属母公司净利润	467	484	593	715
应付款项	768	658	968	1099	EBITDA	566	587	680	791
预收账款	265	422	504	545	EPS (最新摊薄)	0.35	0.36	0.45	0.54
其他	567	557	627	669	主要财务比率				
非流动负债	674	560	596	610		2021	2022E	2023E	2024E
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	2425	2924	3152	营业利润	23.32%	8.16%	20.74%	19.36%
少数股东权益	172	187	205	227	归属母公司净利润	20.08%	3.60%	22.56%	20.53%
归属母公司股东权益	3682	4660	5254	5969	获利能力				
负债和股东权益	6357	7272	8382	9348	毛利率	27.51%	28.31%	28.74%	29.52%
					净利率	13.97%	11.84%	12.13%	12.41%
					ROE	11.56%	11.13%	11.52%	12.27%
					ROIC	10.83%	8.96%	9.75%	10.42%
					偿债能力				
					资产负债率	39.38%	33.34%	34.88%	33.72%
					净负债比率	23.64%	31.32%	24.30%	21.80%
					流动比率	2.39	2.95	2.79	3.00
					速动比率	1.92	2.54	2.30	2.50
					营运能力				
					总资产周转率	0.56	0.62	0.64	0.67
					应收帐款周转率	5.82	6.26	6.85	6.23
					应付帐款周转率	4.55	5.20	5.38	4.96
					每股指标(元)				
					每股收益	0.35	0.36	0.45	0.54
					每股经营现金	0.23	0.55	0.27	0.60
					每股净资产	2.76	3.50	3.94	4.48
					估值比率				
					P/E	13.71	13.23	10.80	8.96
					P/B	1.74	1.37	1.22	1.07
					EV/EBITDA	10.73	6.10	4.78	3.05

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>