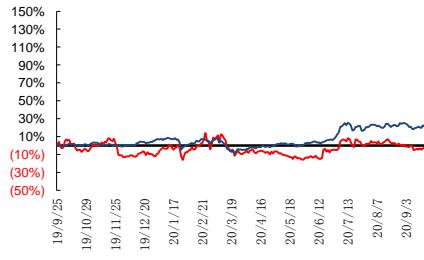




工业 资本货物

剥离普莱德，瓦楞纸包装设备龙头专注智能制造

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,545/1,303
总市值/流通(百万元)	7,216/6,084
12 个月最高/最低(元)	5.50/4.06

相关研究报告:

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

证券分析师助理: 曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件: 截至 2020 年 9 月 24 日收盘, 公司通过集中竞价交易方式实施 2020 年度回购股份, 累计回购公司股份 51,365,311 股, 占公司总股本 3.32%, 最高成交价为 5.10 元/股, 最低成交价为 4.57 元/股, 累计支付总金额约为 2.50 亿元。

观点:

公司为瓦楞纸包装设备龙头企业, 二季度利润率修复。公司“智能制造”为战略愿景和业务核心, 是国内最早从事智能瓦楞纸箱包装设备研发、设计和生产的公司之一。公司自 2011 年上市以来借助资本市场拓展瓦楞纸箱包装设备产业链, 目前已成为国内处于龙头地位、国际领先的智能瓦楞纸箱包装设备供应商。2020 年 1 月~6 月, 公司营业收入相较于去年同期按可比口径调整后的营业收入变动为下降 1.41% (不含普莱德), 主要因新型冠状病毒肺炎疫情导致部分订单的出货、交付时间延后所致。公司积极采取措施降低疫情对主营业务的影响, 保持收入稳定的同时提高运营效率, 合理使用自有资金进行现金管理、提高净资产收益率, 2020 年上半年公司实现的归母净利润相较于去年同期按可比口径调整后的归母净利润增长约 8.01%。

分项来看, 智能包装设备整线和单机实现收入 6.26 亿元, 同比减少 12.8%, 占比达到 53%, 智能包装设备配件实现收入 3 亿元, 同比增长 21.5%, 占比达到 25.7%, 智能包装设备软件和服务收入 1 亿元, 同比增长 23.3%, 占比达到 8.56%, 动力机设备收入 1.48 亿元, 同比增长 1.67%, 占比达到 12.57%, 2020H1 综合毛利率 28.51%, 同比增加 12.69pct, 净利润率为 10.74%, 同比增长 6.55pct。

致力于成为印刷包装业“智能工厂”解决方案和业务模式供应商。疫情冲击之下, 我们发现, 印刷包装行业部分关键岗位过度依赖熟练员工技能、管理模式传统、部分工序仍属于劳动密集型等问题被凸显放大, 成为制约企业复工复产的主要障碍。后疫情时代“机器换人”、“智能工厂”的认识在印刷包装行业更加深入人心, 业内企业或将加快智能化建设的步伐。对于印刷包装行业, 智能工厂是以数字化、智能化为核心, 以硬件和软件建设为重要内容的系统工程, 代表了从传统自动化生产向数据互联、AI 自主学习和决策、柔性生产的飞跃。

东方精工自年初以来着力推进公司瓦楞印刷包装装备业务向数字化、智能化转型, 并以在瓦楞印刷包装设备完整的硬件布局、生产信息化管理系统方面的成功实践、在智能物流领域的延伸布局等为基础, 加快内外部资源的整合、提升智能化能力建设, 为印刷包装行业客户提供智能制造解决方案, 致力于成为印刷包装业“智能工厂”解决

方案和业务模式供应商。2020年7月，东方精工与山鹰国际控股股份公司控股子公司云印技术（深圳）有限公司签署《战略合作协议》，合力打造智能工厂样板，共同推动印刷包装产业数字化转型升级。

推出股权激励计划，奠定未来可持续发展基础。为了完善公司长效激励机制，充分调动公司各级管理人员、核心骨干的积极性，有效推动公司的长远发展，公司在2020年第一季度推出了2020年度限制性股票激励计划，以公司从二级市场回购的A股普通股2,700万股作为激励股份，其中首次授予2,260.00万股，占总股本的1.46%；限制性股票的授予价格为1元/股。首次授予的激励对象总人数为40人，包括在公司和东方精工全资、控股子公司任职的董事、高级管理人员、核心技术人员（业务）人员等。首次授予部分限制性股票的缴款、验资、授予登记工作于2020年6月完成。

盈利性预测与估值。我们预计公司20-22年归属于母公司股东净利润分别为3、3.8、4.57亿，对应估值24、19、16倍，首次覆盖，维持给予增持评级。

风险提示：下游景气不及预期，技术突破不及预期。

2019A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	9973.50	2992.05	3590.46	4416.27
增长率	50.63%	-70.00%	20.00%	23.00%
归属母公司净利润(百万元)	1838.02	299.96	379.74	456.89
增长率	-52.58%	-83.68%	26.60%	20.32%
每股收益 EPS (元)	1.19	0.19	0.25	0.30
PE	4	24	19	16
PB	1.64	1.54	1.43	1.31

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9973.50	2992.05	3590.46	4416.27
营业成本	8286.43	2094.44	2506.14	3060.47
营业税金及附加	21.76	17.95	17.18	21.00
销售费用	414.53	231.88	280.06	344.47
管理费用	365.22	400.34	481.12	591.78
财务费用	-16.87	-5.00	-30.00	-30.00
资产减值损失	-109.84	2.00	10.00	15.00
投资收益	1384.91	70.00	75.00	80.00
公允价值变动损益	-0.30	14.00	14.00	14.00
其他经营损益	0.00	21.00	10.00	10.00
营业利润	2009.80	355.44	424.97	517.54
其他非经营损益	3.81	-0.30	1.40	2.30
利润总额	2013.62	355.14	426.37	519.84
所得税	174.27	52.38	43.63	59.65
净利润	1839.35	302.76	382.74	460.19
少数股东损益	1.33	2.80	3.00	3.30
归属母公司股东净利润	1838.02	299.96	379.74	456.89

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2356.70	2935.15	3390.26	3978.27
应收和预付款项	702.18	490.67	524.04	615.57
存货	671.43	119.42	156.92	206.84
其他流动资产	1242.91	1170.96	1172.34	1174.25
长期股权投资	72.37	72.37	72.37	72.37
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	590.59	499.25	407.90	316.56
无形资产和开发支出	556.52	524.13	491.75	459.37
其他非流动资产	80.80	79.93	79.06	78.19
资产总计	6273.52	5891.89	6294.64	6901.43
短期借款	117.89	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	958.95	838.79	854.29	994.80
长期借款	224.15	224.15	224.15	224.15
其他负债	570.44	149.08	153.60	159.69
负债合计	1871.43	1212.02	1232.03	1378.63
股本	1838.65	1545.00	1545.00	1545.00
资本公积	3862.38	4156.03	4156.03	4156.03
留存收益	-1228.84	-928.88	-549.14	-92.25
归属母公司股东权益	4337.06	4612.05	4991.79	5448.68
少数股东权益	65.02	67.82	70.82	74.12
股东权益合计	4402.08	4679.87	5062.61	5522.80
负债和股东权益合计	6273.52	5891.89	6294.64	6901.43
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	2102.57	475.04	519.56	612.14
PE	3.93	24.05	19.00	15.79
PB	1.64	1.54	1.43	1.31
PS	0.72	2.41	2.01	1.63
EV/EBITDA	2.71	6.88	5.41	3.63

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	1839.35	302.76	382.74	460.19
折旧与摊销	109.64	124.60	124.60	124.60
财务费用	-16.87	-5.00	-30.00	-30.00
资产减值损失	-109.84	2.00	10.00	15.00
经营营运资本变动	607.39	626.37	-50.07	5.58
其他	-2148.3	-65.37	-101.16	-111.36
经营活动现金流量净额	281.30	985.35	336.11	464.01
资本支出	456.09	0.00	0.00	0.00
其他	-334.57	84.36	89.00	94.00
投资活动现金流量净额	121.51	84.36	89.00	94.00
短期借款	-132.64	-117.89	0.00	0.00
长期借款	-312.21	0.00	0.00	0.00
股权融资	-1435.7	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1637.85	-373.37	30.00	30.00
筹资活动现金流量净额	-242.70	-491.26	30.00	30.00
现金流量净额	168.73	578.45	455.11	588.01

财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	50.63%	-70.00%	20.00%	23.00%
营业利润增长率	-47.95	-82.31%	19.56%	21.78%
净利润增长率	-52.46	-83.54%	26.42%	20.24%
EBITDA 增长率	-43.58	-77.41%	9.37%	17.82%
获利能力				
毛利率	16.92%	30.00%	30.20%	30.70%
三费率	7.65%	20.96%	20.36%	20.52%
净利率	18.44%	10.12%	10.66%	10.42%
ROE	41.78%	6.47%	7.56%	8.33%
ROA	29.32%	5.14%	6.08%	6.67%
ROIC	69.51%	17.63%	37.14%	46.58%
EBITDA/销售收入	21.08%	15.88%	14.47%	13.86%
营运能力				
总资产周转率	1.31	0.49	0.59	0.67
固定资产周转率	15.69	5.54	8.00	12.36
应收账款周转率	9.53	5.71	7.74	8.52
存货周转率	9.55	4.70	12.70	12.81
销售商品提供劳务收	57.77%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	29.83%	20.57%	19.57%	19.98%
带息债务/总负债	18.28%	18.49%	18.19%	16.26%
流动比率	3.27	5.47	5.95	5.81
速动比率	2.83	5.33	5.77	5.61
每股指标				
每股收益	1.19	0.19	0.25	0.30
每股净资产	2.85	3.03	3.28	3.57
每股经营现金	0.18	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 公司年报, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weihjt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。