

东方精工 (002611)

证券研究报告

2021年05月14日

智能包装设备龙头整装待发，数字化转型打开成长空间

3月30日，公司披露2020年年报，剔除普莱德后业绩实现正增长：实现营收29.16亿，同比-70.76%；归母净利润3.89亿，同比-78.83%；扣非归母净利润2.63亿，同比+107.94%，营收和归母净利润同比下滑幅度较高，主要原因系2019年末东方精工抛售普莱德，2020年年报不包含普莱德，2019年同期剔除普莱德并按可比口径调整后，2020年营收同比+1.70%，归母净利润同比+126.70%，扣非归母净利润同比+107.94%，业绩保持稳定增长。2020年销售毛利率28.02%，yoy+11.10pct，净利率13.62%，yoy-4.82pct

从公司产品收入结构来看，智能瓦楞纸包装装备整线和单机营收16.33亿，同比+0.78%；智能瓦楞纸包装装备配件营收6.12亿，同比+0.13%；智能瓦楞纸包装装备软件和服务营收3.27亿，同比-2.83%；舷外机和通用小型汽油机设备3.44亿，同比+14.98%。

4月20日，公司披露2021年一季报，业绩稳健增长：2021Q1公司实现营收6.36亿，同比+2.92%；归母净利润0.65亿，同比+36.08%；扣非归母净利润0.52亿，同比+102.48%；实现毛利率32.11%，yoy+6.12pct；净利率10.98%，yoy+3.56pct，2021Q1公司销售/管理/财务/研发费用率分别为8.97%/10.77%/-0.37%/3.16%，同比1.39pct/+1.76pct/-0.95pct/+0.93pct。

受益于全球消费顺周期，下游产业快速扩容：公司系国内智能包装设备龙头，受益于全球消费顺周期，其最终客户快递等大消费产业近几年实现快速扩容，下游瓦楞纸箱生产行业14-19年CAGR达17%，约占我国纸包装产品的80%左右。

深度绑定大客户，市占率有望进一步提升：公司与合兴包装、山鹰纸业、胜达包装、International Paper和Smurfit Kappa等国内外大客户已经形成紧密的合作关系，目前相较于欧美等国40%~70%的CR5市占率而言，国内瓦楞纸箱厂行业CR5不足10%，市场需求将进一步驱动行业技术与设备的更新换代，促使下游行业中小企业加速出清，行业集中度持续提升的趋势将传导至设备厂商，公司市占率有望进一步提升。

海外市场发展强劲，数字化转型打开成长空间：子公司Fosber在国际市场上具备强劲竞争实力，在全球高端瓦楞纸板生产线的市占率约为30%，其中Fosber美国在北美高端瓦楞市占率2019年达50%；同时，公司通过数字化转型，逐渐实现由传统的智能设备供应商向生产企业工业互联网服务供应商转变，业务有望渗透至云包装产业，成长空间持续打开。

盈利预测与投资评级：综合考虑公司年报及一季报财务情况，以及下游需求增长，我们上调盈利预测，预计2021-2023年公司归母净利润分别为5.1亿(前值3.6亿)、6.5亿(前值4.4亿)和8.3亿，对应PE分别为14.3、11.2、8.8X，持续重点推荐，维持“买入”评级！

风险提示：瓦楞纸箱需求增长不及预期、原材料价格波动风险、汇率波动风险、舷外机业务波动的风险等。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,973.50	2,916.27	3,687.36	4,641.74	5,892.30
增长率(%)	50.63	(70.76)	26.44	25.88	26.94
EBITDA(百万元)	2,474.15	550.98	603.32	755.38	952.38
净利润(百万元)	1,838.02	389.18	507.79	646.47	826.73
增长率(%)	(147.42)	(78.83)	30.48	27.31	27.88
EPS(元/股)	1.19	0.25	0.33	0.42	0.54
市盈率(P/E)	3.94	18.61	14.26	11.20	8.76
市净率(P/B)	1.67	1.74	1.39	1.24	1.08
市销率(P/S)	0.73	2.48	1.96	1.56	1.23
EV/EBITDA	2.01	7.91	5.85	3.33	2.72

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	4.69元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,544.23
流通A股股本(百万股)	1,300.39
A股总市值(百万元)	7,242.42
流通A股市值(百万元)	6,098.83
每股净资产(元)	2.67
资产负债率(%)	34.70
一年内最高/最低(元)	5.35/3.68

作者

李鲁靖	分析师
SAC执业证书编号：S1110519050003	
lilujing@tfzq.com	
朱晔	联系人
zhuyue@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《东方精工-首次覆盖报告:智能包装龙头实现主业聚焦，工业互联网助推企业完成数字化转型》2020-10-02
- 《东方精工-公司深度研究:Pack龙头，普莱德驱动业绩腾飞》2017-04-07

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,356.70	885.71	1,640.31	2,633.51	2,474.73
应收票据及应收账款	597.43	482.38	931.11	822.44	1,698.16
预付账款	25.90	29.11	13.95	13.66	56.24
存货	671.43	734.12	513.91	314.35	571.01
其他	1,321.41	1,823.91	1,763.66	1,788.29	1,880.12
流动资产合计	4,972.87	3,955.23	4,862.93	5,572.24	6,680.26
长期股权投资	72.37	72.67	72.67	72.67	72.67
固定资产	585.75	571.41	602.67	643.19	687.25
在建工程	4.84	9.06	83.35	105.95	119.66
无形资产	249.88	332.39	362.83	341.40	320.92
其他	387.44	1,379.91	1,332.08	1,327.15	1,324.90
非流动资产合计	1,300.28	2,365.45	2,453.60	2,490.36	2,525.41
资产总计	6,273.52	6,323.24	7,316.54	8,062.60	9,205.67
短期借款	117.89	39.53	87.00	63.00	44.00
应付票据及应付账款	516.84	607.90	463.97	658.78	855.65
其他	886.47	862.07	1,064.82	1,036.60	1,219.07
流动负债合计	1,521.19	1,509.50	1,615.79	1,758.39	2,118.72
长期借款	224.15	353.41	185.00	142.00	98.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	126.09	228.80	228.00	228.00	228.00
非流动负债合计	350.24	582.21	413.00	370.00	326.00
负债合计	1,871.43	2,091.71	2,028.79	2,128.39	2,444.72
少数股东权益	65.02	72.99	72.99	72.99	72.99
股本	1,838.65	1,545.13	1,544.23	1,544.23	1,544.23
资本公积	3,862.38	4,002.39	4,002.39	4,002.39	4,002.39
留存收益	2,633.54	3,162.73	3,670.52	4,316.99	5,143.73
其他	(3,997.50)	(4,551.71)	(4,002.39)	(4,002.39)	(4,002.39)
股东权益合计	4,402.08	4,231.53	5,287.74	5,934.21	6,760.94
负债和股东权益总计	6,273.52	6,323.24	7,316.54	8,062.60	9,205.67

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,839.35	397.10	507.79	646.47	826.73
折旧摊销	109.64	71.26	82.01	90.32	99.70
财务费用	31.95	16.80	21.79	19.56	17.43
投资损失	(1,384.91)	(55.12)	(100.00)	(100.00)	(100.00)
营运资金变动	(1,024.76)	(355.72)	(44.59)	412.12	(856.86)
其它	710.03	476.67	(1.70)	0.00	0.00
经营活动现金流	281.30	551.00	465.30	1,068.47	(12.99)
资本支出	(69.76)	55.28	218.80	132.00	137.00
长期投资	(7.40)	0.30	0.00	0.00	0.00
其他	198.67	(1,239.11)	(333.65)	(164.00)	(174.00)
投资活动现金流	121.51	(1,183.53)	(114.85)	(32.00)	(37.00)
债权融资	695.43	619.54	497.07	473.35	382.01
股权融资	(1,510.43)	(575.43)	526.84	(19.35)	(17.22)
其他	572.30	(797.91)	(619.76)	(497.28)	(473.56)
筹资活动现金流	(242.70)	(753.79)	404.15	(43.27)	(108.78)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	160.11	(1,386.32)	754.60	993.20	(158.77)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	9,973.50	2,916.27	3,687.36	4,641.74	5,892.30
营业成本	8,286.43	2,099.15	2,642.97	3,313.05	4,193.82
营业税金及附加	21.76	10.25	12.96	16.32	20.72
营业费用	414.53	181.55	221.24	269.22	329.97
管理费用	365.22	246.97	294.99	362.06	447.81
研发费用	156.65	82.08	92.18	116.04	147.31
财务费用	(16.87)	7.92	21.79	19.56	17.43
资产减值损失	(109.84)	(5.37)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(0.30)	45.12	(1.70)	0.00	0.00
投资净收益	1,384.91	55.12	100.00	100.00	100.00
其他	(2,538.79)	(192.65)	(196.59)	(200.00)	(200.00)
营业利润	2,009.80	386.13	499.52	645.49	835.24
营业外收入	12.57	35.80	40.00	40.00	40.00
营业外支出	8.76	1.75	5.00	5.00	5.00
利润总额	2,013.62	420.18	534.52	680.49	870.24
所得税	174.27	23.08	26.73	34.02	43.51
净利润	1,839.35	397.10	507.79	646.47	826.73
少数股东损益	1.33	7.92	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	1,838.02	389.18	507.79	646.47	826.73
每股收益(元)	1.19	0.25	0.33	0.42	0.54

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	50.63%	-70.76%	26.44%	25.88%	26.94%
营业利润	-152.05%	-80.79%	29.37%	29.22%	29.40%
归属于母公司净利润	-147.42%	-78.83%	30.48%	27.31%	27.88%
获利能力					
毛利率	16.92%	28.02%	28.32%	28.62%	28.83%
净利率	18.43%	13.35%	13.77%	13.93%	14.03%
ROE	42.38%	9.36%	9.74%	11.03%	12.36%
ROIC	83.45%	24.90%	38.95%	42.08%	71.32%
偿债能力					
资产负债率	29.83%	33.08%	27.73%	26.40%	26.56%
净负债率	-37.74%	-6.29%	-21.62%	-36.40%	-30.95%
流动比率	3.27	2.62	3.01	3.17	3.15
速动比率	2.83	2.14	2.69	2.99	2.88
营运能力					
应收账款周转率	5.08	5.40	5.22	5.29	4.68
存货周转率	12.41	4.15	5.91	11.21	13.31
总资产周转率	1.31	0.46	0.54	0.60	0.68
每股指标(元)					
每股收益	1.19	0.25	0.33	0.42	0.54
每股经营现金流	0.18	0.36	0.30	0.69	-0.01
每股净资产	2.81	2.69	3.38	3.80	4.33
估值比率					
市盈率	3.94	18.61	14.26	11.20	8.76
市净率	1.67	1.74	1.39	1.24	1.08
EV/EBITDA	2.01	7.91	5.85	3.33	2.72
EV/EBIT	2.09	9.01	6.77	3.78	3.03

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com