

中航证券研究所
 分析师：邹润芳
 证券执业证书号：S0640521040001
 研究助理：孙玉浩
 证券执业证书号：S0640120030010
 电话：010-59219566
 邮箱：sunyh@avicsec.com

东方精工（002611）：拟分拆舷外机业务上市，利好公司长期发展

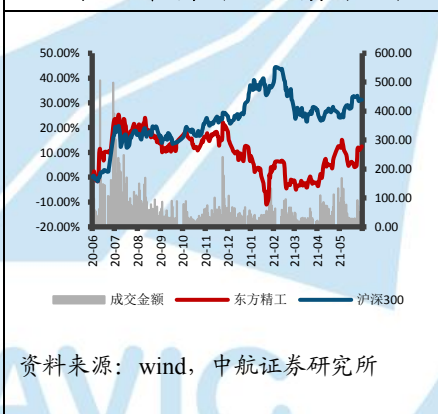
行业分类：工业机械 2021年6月7日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.06.07)	4.69元

基础数据 (2021.06.07)

上证指数	3599.54
总股本(亿股)	15.44
流通A股(亿股)	13.00
2020年资产负债率	33.08%
2020年ROE(摊薄)	9.36%
PE(TTM)	18
PB(LF)	1.76

公司近一年与沪深300走势对比图



● 东方精工拟分拆子公司百胜动力境内上市，更加聚焦智能瓦楞纸设备业务

百胜动力是东方精工子公司，合计持股 95.12%，主要业务为舷外机和通用小型汽油机的研发、制造、销售、服务，2020 年营收约 3.4 亿元，同比增长约 15%。舷外机是推动舟/艇航行的可卸式动力装置，广泛应用于民用短途运输、捕鱼作业、游艇/摩托艇等休闲运动消费，以及军用/海事/防汛救援等领域。我们认为，通过本次子公司分拆上市，东方精工能够充分利用资本市场融资功能，进一步聚焦核心主业，推动旗下不同业务齐头并进，利好公司长期发展。

● 瓦楞纸设备领域龙头，核心业务持续增长

2019 年 12 月 31 日，公司完成普莱德的剥离，收到现金 15 亿元，更加专注核心业务。即使在受疫情影响的 2020 年，公司的核心业务仍然实现了正增长，行业景气度较高，公司产品拥有较强的竞争力。剔除普莱德的影响后，过去五年公司核心业务营业收入复合增速为 17.44%，核心业务毛利复合增速为 19.36%，实现了持续高速增长。

● 下游需求旺盛，公司订单充足

瓦楞原纸与箱板纸的消费量持续性大于产量，尤其是 2017 年之后，两者缺口扩张速度加速。2020 年，瓦楞原纸生产量为 2390 万吨，同比增长 7.66%，消费量为 2776 万吨，同比增长 16.93%，缺口达 386 万吨，创历史新高，下游扩产需求强烈。根据公司一季报，合同负债金额为 4.60 亿元，未来收入增长的确定性高。2020 全年 Fosber 亚洲订单金额同比实现快速增长，年度订单金额约为 3.6 亿元，相较于 2019 年度同比增长约 150%，与下游箱板瓦楞纸包装行业领先企业如玖龙纸业、山鹰国际等集团大客户达成合作或建立合作意向。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：010-59562524
 传真：010-59562637

➤ 投资建议

东方精工是国内瓦楞纸设备制造龙头，子公司 Fosber 集团是高速宽幅瓦楞纸板生产线领域全球最大的两家公司之一，全球范围内的市场占有率在约 30%，受益于下游瓦楞纸需求旺盛，给予买入评级。我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 36.49 亿元、46.29 亿元和 58.31 亿元，归母净利润分别为 5.12 亿元、6.65 亿元、7.72 亿元，对应 2021-2023 年的 PE 为 14 倍、11 倍、9 倍。

- 风险提示：造纸企业设备投资不如预期；瓦楞纸消费量降低
- 盈利预测：

单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	9,973.50	2,916.27	3,648.55	4,628.54	5,831.04
增长率 (%)	50.63%	-70.76%	25.11%	26.86%	25.98%
归属母公司股东净利润	1,838.02	389.18	511.69	664.56	772.26
增长率 (%)	50.63%	-78.83%	31.48%	29.88%	16.21%
每股收益 (EPS) (元)	1.01	0.26	0.33	0.43	0.50

数据来源：WIND，中航证券研究所





利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2916.27	3648.55	4628.54	5831.04
营业成本	2099.15	2650.67	3303.86	4152.28
营业税金及附加	10.25	12.92	15.30	19.94
销售费用	181.55	211.94	262.54	338.78
管理费用	246.97	225.32	301.83	392.46
财务费用	7.92	9.51	13.74	19.68
资产减值损失	-5.37	0.00	0.00	0.00
投资收益	55.12	62.12	51.22	50.17
公允价值变动损益	45.12	8.93	10.98	13.04
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	386.13	528.97	696.28	807.84
其他非经营损益	34.06	18.75	22.14	22.74
利润总额	420.18	547.72	718.42	830.57
所得税	23.08	30.69	43.65	48.35
净利润	397.10	517.03	674.77	782.22
少数股东损益	7.92	5.34	10.21	9.96
归属母公司股东净利润	389.18	511.69	664.56	772.26
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	885.71	816.52	1470.47	1970.79
应收和预付款项	590.01	780.08	870.36	1155.91
存货	734.12	607.88	814.65	1083.98
其他流动资产	1747.95	1659.15	1664.67	1673.96
长期股权投资	72.67	72.67	72.67	72.67
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	580.48	523.12	464.29	403.31
无形资产和开发支出	657.29	653.32	649.35	645.37
其他非流动资产	1055.01	1063.95	1073.38	1080.24
资产总计	6323.24	6176.70	7079.84	8086.24
短期借款	39.53	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	736.89	822.39	1050.25	1299.27
长期借款	353.41	353.41	353.41	353.41
其他负债	961.87	341.70	380.59	430.51
负债合计	2091.71	1517.50	1784.24	2083.19
股本	1545.13	1544.23	1544.23	1544.23
资本公积	4002.39	4002.39	4002.39	4002.39
留存收益	-839.66	-386.35	239.83	937.33
归属母公司股东权益	4158.54	4580.87	5207.05	5904.55
少数股东权益	72.99	78.33	88.54	98.50
股东权益合计	4231.53	4659.20	5295.59	6003.05
负债和股东权益合计	6323.24	6176.70	7079.84	8086.24
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	551.00	288.51	711.36	597.18
投资活动现金流净额	-1183.53	7.31	-5.30	-2.42
筹资活动现金流净额	-753.79	-365.00	-52.12	-94.44
现金流量净额	-1366.12	-69.19	653.95	500.32

数据来源: WIND, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

邹润芳，SAC 执业证书号：S0640521040001，中航证券研究所所长。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。