



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2021-08-09

公司点评报告

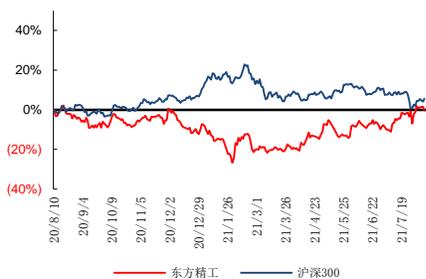
增持/维持

东方精工(002611)

工业 资本货物

## 瓦楞纸包装设备龙头稳步增长，看好公司战略落地

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,332/1,091
总市值/流通(百万元)	6,714/5,497
12个月最高/最低(元)	5.17/3.71

### 相关研究报告:

东方精工(002611)《剥离普莱德,瓦楞纸包装设备龙头专注智能制造》--2020/09/27

### 证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liuqg@tpyzq.com

执业资格证书编码:

### 证券分析师助理: 曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

**事件:** 东方精工于2021年8月6日与平安融资租赁签署了《战略合作框架协议》。双方本着友好合作、互利互惠、共同发展的原则,建立战略合作伙伴关系,在面向智能瓦楞纸包装装备行业的工业互联网、装备服务、设备融资租赁服务、代理商授信服务等方面,开展深度战略合作。

### 观点:

**公司为瓦楞纸包装设备龙头企业,订单情况良好。**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。

2021年1月~6月,公司收入同比增长19%达到14亿元,其中瓦楞纸包装机械同比增长14.24%达到11.76亿元,舷外机和通用小型汽油机设备同比增长51.64%达到2.24亿元,整体归母净利润同比增长50%。

分项来看,子公司Fosber亚洲充分把握发展机遇,加大国内及东南亚市场业务开拓力度,营业收入1.5亿元,约为2020年同期的4.6倍,订单排期已经排满全年。同时,子公司百胜动力受益于海外国家在疫情下对水上休闲娱乐需求的持续增长,以及疫情持续下全球制造业订单向中国转移的趋势,舷外机和通用汽油小型机产品的订单和出货同比快速增长,拉动百胜动力营业收入和净利润同比增幅双双超过50%。

**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,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。

东方精工将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。子公司东方合智是公司行业智慧工厂整体解决方案业务的承接单位,未来将持续推动业务。

**携手平安,持续推进公司数字化、智能化战略落地。**携手平安融

融资租赁、达成战略合作，有利于双方发挥在各自领域的沉淀积累、优势互补强强联合，共建基于工业互联网、物联网等技术的新模式、新平台，为国内瓦楞纸包装行业提供智能制造解决方案，以及相关配套产品和服务，助力瓦楞纸包装行业“供给侧结构性改革”、实现向高端制造智能制造的转型升级；同时有利于为东方精工“数字化、智能化”战略转型的持续深入、瓦楞纸包装行业智慧工厂解决方案的加速落地增添助力。双方合作共建面向“瓦楞纸包装装备后市场”的交易平台，撮合需求和供给，激活国内存量瓦楞纸包装装备在维修保养、技术支持、升级改造、配件耗材等方面的“长尾需求”，探索新市场、新模式，有利于为公司长期可持续发展增添新的动力。

**盈利性预测与估值。**我们预计公司 21-23 年归属于母公司股东净利润分别为 4.6、5.6、7 亿，对应估值 15、12、10 倍，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。

2	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2916.27	3499.52	4199.43	5165.30
增长率	-70.76%	20.00%	20.00%	23.00%
归属母公司净利润（百万元）	389.18	459.80	563.66	700.24
增长率	-78.83%	18.14%	22.59%	24.23%
每股收益 EPS（元）	0.29	0.35	0.42	0.53
PE	17	15	12	10
PB	1.59	1.44	1.28	1.13

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2916.27	3499.52	4199.43	5165.30
营业成本	2099.15	2477.31	2939.60	3605.38
营业税金及附加	10.25	21.00	19.05	25.07
销售费用	181.55	174.98	209.97	258.26
管理费用	246.97	419.94	495.53	599.17
财务费用	7.92	-20.00	-25.00	-30.00
资产减值损失	-5.37	2.00	10.00	15.00
投资收益	55.12	70.00	50.00	60.00
公允价值变动损益	45.12	14.00	14.00	14.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>386.13</b>	<b>508.29</b>	<b>614.28</b>	<b>766.41</b>
其他非经营损益	34.06	13.70	14.40	14.30
<b>利润总额</b>	<b>420.18</b>	<b>521.99</b>	<b>628.68</b>	<b>780.71</b>
所得税	23.08	52.20	52.01	65.47
净利润	397.10	469.80	576.66	715.24
少数股东损益	7.92	10.00	13.00	15.00
归属母公司股东净利润	389.18	459.80	563.66	700.24
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	885.71	808.48	1358.20	2057.48
应收和预付款项	590.01	589.12	691.68	887.47
存货	734.12	864.43	1038.74	1283.10
其他流动资产	1747.95	1663.73	1669.21	1676.78
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	486.80	393.12	299.45
无形资产和开发支出	657.29	615.88	574.46	533.05
其他非流动资产	1055.01	1053.80	1052.59	1051.38
<b>资产总计</b>	<b>6323.24</b>	<b>6154.91</b>	<b>6850.67</b>	<b>7861.38</b>
短期借款	39.53	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	736.89	731.89	819.35	1069.25
长期借款	353.41	353.41	353.41	353.41
其他负债	961.87	398.37	430.01	475.58
<b>负债合计</b>	<b>2091.71</b>	<b>1483.67</b>	<b>1602.77</b>	<b>1898.24</b>
股本	1545.13	1332.13	1332.13	1332.13
资本公积	4002.39	4215.39	4215.39	4215.39
留存收益	-839.66	-379.87	183.80	884.04
归属母公司股东权益	4158.54	4588.25	5151.91	5852.15
少数股东权益	72.99	82.99	95.99	110.99
<b>股东权益合计</b>	<b>4231.53</b>	<b>4671.24</b>	<b>5247.90</b>	<b>5963.14</b>
负债和股东权益合计	6323.24	6154.91	6850.67	7861.38
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	465.30	624.59	725.58	872.71
PE	17.25	14.60	11.91	9.59
PB	1.59	1.44	1.28	1.13
PS	2.30	1.92	1.60	1.30
EV/EBITDA	10.41	5.73	4.18	2.67

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	397.10	469.80	576.66	715.24
折旧与摊销	71.26	136.30	136.30	136.30
财务费用	7.92	-20.00	-25.00	-30.00
资产减值损失	-5.37	2.00	10.00	15.00
经营营运资本变动	210.34	-398.51	-159.05	-152.89
其他	-130.26	-77.16	-78.19	-88.38
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>551.00</b>	<b>112.43</b>	<b>460.72</b>	<b>595.28</b>
资本支出	81.62	0.00	0.00	0.00
其他	-1265.1	86.56	64.00	74.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1183.5</b>	<b>86.56</b>	<b>64.00</b>	<b>74.00</b>
短期借款	-78.36	-39.53	0.00	0.00
长期借款	129.27	0.00	0.00	0.00
股权融资	-153.50	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-651.20	-236.68	25.00	30.00
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-753.79</b>	<b>-276.21</b>	<b>25.00</b>	<b>30.00</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-1366.1</b>	<b>-77.23</b>	<b>549.72</b>	<b>699.28</b>
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	-70.76	20.00%	20.00%	23.00%
营业利润增长率	-80.79	31.64%	20.85%	24.77%
净利润增长率	-78.41	18.31%	22.75%	24.03%
EBITDA 增长率	-77.87	34.23%	16.17%	20.28%
获利能力				
毛利率	28.02%	29.21%	30.00%	30.20%
三费率	14.97%	16.43%	16.20%	16.02%
净利率	13.62%	13.42%	13.73%	13.85%
ROE	9.38%	10.06%	10.99%	11.99%
ROA	6.28%	7.63%	8.42%	9.10%
ROIC	18.94%	26.49%	28.99%	34.24%
EBITDA/销售收入	15.96%	17.85%	17.28%	16.90%
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.56	0.65	0.70
固定资产周转率	5.04	6.67	9.75	15.32
应收账款周转率	5.47	7.34	8.07	8.09
存货周转率	2.83	2.94	2.95	2.99
销售商品提供劳务收	106.43	—	—	—
资本结构				
资产负债率	33.08%	24.11%	23.40%	24.15%
带息债务/总负债	18.79%	23.82%	22.05%	18.62%
流动比率	2.62	4.35	4.66	4.49
速动比率	2.14	3.40	3.64	3.51
每股指标				
每股收益	0.29	0.35	0.42	0.53
每股净资产	3.18	3.51	3.94	4.48
每股经营现金	0.41	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	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zhafli@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

3728975701

liyw@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。