

# 东方精工 (002611)

证券研究报告

2021年08月15日

归母净利润同比+50.25%兑现产业高景气度，智能包装设备龙头行稳致远

**事件：**公司发布 2021 中报，期内公司实现营业收入 14.01 亿元，同比增长 18.94%；实现归母净利润 1.91 亿元，同比增长 50.25%；实现扣非后归母净利润 1.56 亿元，同比增长 92.58%，业绩实现超预期增长。

**各项子业务稳步增长，提质增效进一步释放利润：**从具体业务看，期内公司智能瓦楞纸包装装备整线和单机业务实现营收 7.47 亿元，同比增长 19.34%；智能瓦楞纸包装装备配件/智能瓦楞纸包装装备软件和服务/舷外机和通用小型汽油机设备业务实现营收 3.00/1.29/2.24 亿元，同比增减 -0.80%/+27.72%/+51.64%。成本端，期内销售费用/管理费用分别达 0.69/1.30 亿元，占营收比重较去年同期降低 2.86/1.12 个百分点，公司提质增效成果显著，有望进一步释放净利润。

**存货/预收款+合同负债创历史新高兑现业务高景气度，产品有望实现快速放量：**据公司公告披露，21H1 末公司存货达 9.83 亿元，较期初上升 33.87%；预收款+合同负债达 5.47 亿元，较期初增加 50.67%，均创历史新高。我们认为，存货/预收款+合同负债创历史新高表明公司在手订单充足，企业正处于积极备产备货阶段，预计业务将随下半年产品交付实现快速放量。

**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，2019 年在全球高端瓦楞纸板生产线的市占率约为 30%，其中 Fosber 美国在北美高端瓦线市占率 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 20 年年报及 21 半年报财务情况，以及下游需求增长，维持此前盈利预测，预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 5.1 亿、6.5 亿和 8.3 亿，对应 PE 分别为 14.81、11.65、9.10X，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	605.16	757.70	955.32
净利润(百万元)	1,838.02	389.18	508.25	646.08	826.94
增长率(%)	(147.42)	(78.83)	30.59	27.12	27.99
EPS(元/股)	1.38	0.29	0.38	0.49	0.62
市盈率(P/E)	4.09	19.34	14.81	11.65	9.10
市净率(P/B)	1.74	1.81	1.50	1.33	1.16
市销率(P/S)	0.75	2.58	2.04	1.62	1.28
EV/EBITDA	2.01	7.91	6.65	3.98	3.23

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	5.65 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,332.09
流通 A 股股本(百万股)	1,090.76
A 股总市值(百万元)	7,526.30
流通 A 股市值(百万元)	6,162.81
每股净资产(元)	2.92
资产负债率(%)	37.57
一年内最高/最低(元)	5.81/3.68

## 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

**张明磊** 联系人  
zhangminglei@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：贝格数据

## 相关报告

- 《东方精工-半年报点评报告:智能包装设备龙头整装待发，数字化转型打开成长空间》 2021-05-14
- 《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	1,428.62	2,421.44	2,262.87
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
<b>流动资产合计</b>	<b>4,972.87</b>	<b>3,955.23</b>	<b>4,651.25</b>	<b>5,360.17</b>	<b>6,468.40</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,300.28</b>	<b>2,365.45</b>	<b>2,453.60</b>	<b>2,490.36</b>	<b>2,525.41</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,273.52</b>	<b>6,323.24</b>	<b>7,104.85</b>	<b>7,850.53</b>	<b>8,993.80</b>
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
<b>流动负债合计</b>	<b>1,521.19</b>	<b>1,509.50</b>	<b>1,615.79</b>	<b>1,758.39</b>	<b>2,118.72</b>
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>350.24</b>	<b>582.21</b>	<b>413.00</b>	<b>370.00</b>	<b>326.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,871.43</b>	<b>2,091.71</b>	<b>2,028.79</b>	<b>2,128.39</b>	<b>2,444.72</b>
少数股东权益	65.02	72.99	72.99	72.99	72.99
股本	1,838.65	1,545.13	1,332.09	1,332.09	1,332.09
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	3,670.98	4,317.06	5,144.00
其他	(3,997.50)	(4,551.71)	(4,002.39)	(4,002.39)	(4,002.39)
<b>股东权益合计</b>	<b>4,402.08</b>	<b>4,231.53</b>	<b>5,076.06</b>	<b>5,722.14</b>	<b>6,549.08</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,273.52</b>	<b>6,323.24</b>	<b>7,104.85</b>	<b>7,850.53</b>	<b>8,993.80</b>

  

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,839.35	397.10	508.25	646.08	826.94
折旧摊销	109.64	71.26	82.01	90.32	99.70
财务费用	31.95	16.80	23.16	22.29	20.16
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
<b>经营活动现金流</b>	<b>281.30</b>	<b>551.00</b>	<b>467.12</b>	<b>1,070.81</b>	<b>(10.06)</b>
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)
<b>投资活动现金流</b>	<b>121.51</b>	<b>(1,183.53)</b>	<b>(114.85)</b>	<b>(32.00)</b>	<b>(37.00)</b>
债权融资	695.43	619.54	497.07	473.35	382.01
股权融资	(1,510.43)	(575.43)	313.34	(22.08)	(19.96)
其他	572.30	(797.91)	(619.76)	(497.28)	(473.56)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(242.70)</b>	<b>(753.79)</b>	<b>190.65</b>	<b>(46.00)</b>	<b>(111.51)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>160.11</b>	<b>(1,386.32)</b>	<b>542.91</b>	<b>992.81</b>	<b>(158.57)</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>9,973.50</b>	<b>2,916.27</b>	<b>3,687.36</b>	<b>4,641.74</b>	<b>5,892.30</b>
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	219.40	266.90	327.02
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	23.16	22.29	20.16
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)
<b>营业利润</b>	<b>2,009.80</b>	<b>386.13</b>	<b>500.00</b>	<b>645.09</b>	<b>835.46</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>2,013.62</b>	<b>420.18</b>	<b>535.00</b>	<b>680.09</b>	<b>870.46</b>
所得税	174.27	23.08	26.75	34.00	43.52
<b>净利润</b>	<b>1,839.35</b>	<b>397.10</b>	<b>508.25</b>	<b>646.08</b>	<b>826.94</b>
少数股东损益	1.33	7.92	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,838.02</b>	<b>389.18</b>	<b>508.25</b>	<b>646.08</b>	<b>826.94</b>
每股收益(元)	1.38	0.29	0.38	0.49	0.62

  

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	50.63%	-70.76%	26.44%	25.88%	26.94%
营业利润	-152.05%	-80.79%	29.49%	29.02%	29.51%
归属于母公司净利润	-147.42%	-78.83%	30.59%	27.12%	27.99%
<b>获利能力</b>					
毛利率	16.92%	28.02%	28.32%	28.62%	28.83%
净利率	18.43%	13.35%	13.78%	13.92%	14.03%
ROE	42.38%	9.36%	10.16%	11.44%	12.77%
ROIC	83.45%	24.90%	39.09%	42.23%	71.57%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	29.83%	33.08%	28.56%	27.11%	27.18%
净负债率	-37.74%	-6.29%	-18.35%	-34.04%	-28.72%
流动比率	3.27	2.62	2.88	3.05	3.05
速动比率	2.83	2.14	2.56	2.87	2.78
<b>营运能力</b>					
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	0.55	0.62	0.70
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.38	0.29	0.38	0.49	0.62
每股经营现金流	0.21	0.41	0.35	0.80	-0.01
每股净资产	3.26	3.12	3.76	4.24	4.86
<b>估值比率</b>					
市盈率	4.09	19.34	14.81	11.65	9.10
市净率	1.74	1.81	1.50	1.33	1.16
EV/EBITDA	2.01	7.91	6.65	3.98	3.23
EV/EBIT	2.09	9.01	7.69	4.51	3.60

### 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