


2024年04月08日
东方精工(002611.SZ)

SDIC

 公司快报

证券研究报告

其他专用机械

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

9.50元

股价(2024-04-08)

6.60元

交易数据

总市值(百万元)

8,045.71

流通市值(百万元)

6,561.53

总股本(百万股)

1,219.05

流通股本(百万股)

994.17

12个月价格区间

3.72/9.04元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|------|------|
| 相对收益 | -22.8 | 30.5 | 38.1 |
| 绝对收益 | -23.1 | 38.1 | 23.8 |

罗乾生

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522010002

luoqs1@essence.com.cn

相关报告

| | |
|-----------------------------|------------|
| 23Q3 业绩保持快速增长, 持续推荐智能装备制造龙头 | 2023-10-24 |
| 全球智能装备制造龙头, 智能包装、水上动力设备双轮驱动 | 2023-08-03 |
| 23H1 业绩延续靓丽表现, 智能装备制造龙头稳增可期 | 2023-07-12 |
| 23Q1 业绩表现靓丽, 订单充足稳增可期 | 2023-04-24 |
| Fosber 订单持续靓丽, 23年业绩稳增可期 | 2023-04-07 |

23年业绩表现整体稳健, 订单充沛产能持续扩张

事件: 东方精工发布 2023 年年报。23 年公司实现营业收入 47.46 亿元, 同比增长 21.91%; 归母净利润 4.33 亿元, 同比降低 3.12%; 扣非后归母净利润 3.65 亿元, 同比降低 8.44%。其中, 23Q4 公司实现营业收入 14.19 亿元, 同比降低 2.90%; 归母净利润 1.61 亿元, 同比降低 41.29%; 扣非后归母净利润 1.19 亿元, 同比降低 47.72%。

目 高基数短期影响 23Q4 营收, 在手订单充沛持续增长可期

2020-2022 年受益于美国和欧洲电子商务市场快速增长拉动瓦楞纸包装消费, 纸包装行业中大厂商的资本开支增加。23 年海外下游在 22 年大幅扩产后仍处于扩产高点, 根据彭博数据, 23 年国际纸业及 SMURFIT KAPPA 厂房设备非现金增加额共 78.4 亿元人民币, 同比增长 4.48%。公司凭借产品智能化优异、产品矩阵布局全面优势, 全年营收增速达到历史较高水平。根据公司公告, 全球瓦楞包装装备行业市场规模约为 300-400 亿元人民币。按营收规模计算, 23 年公司瓦楞纸包装装备业务在全球行业市场的整体市占率约 15% 左右, 在国内同类型企业中排名第一, 全球排名第二。分产品看, 23 年 1) 瓦楞纸板生产线实现 32.10 亿元, 同比增长 23.29%, 其中, Fosber 集团整体实现营业收入 29.17 亿元, 同比增长 8%。2) 瓦楞纸箱印刷包装设备实现 7.99 亿元, 同比增长 11.38%。3) 水上动力产品实现 7.37 亿元, 同比增长 28.86%。

此外, 2023 年公司累计接单约 54 亿元, 截至 2023 年底在手订单约 36.35 亿元, 展望 24 年, 公司订单充沛, 营收有望持续稳增。同时, 23 年芯片、电子元器件和原材料供应紧张改善, 公司瓦线采购、库存、物流等运转效率明显提升, 交付期限已经由 23H1 的 12 个月进一步缩短到年底的 6 个月左右, 订单转化有望加速。

目 积极扩张产能, 扩大 Fosber 海外总部, 市场份额有望再提升

1) 2024 年 2 月公司正式启动 Fosber 集团欧洲新总部基地项目, 项目位于意大利, 建成后将整合现有产能形成 Fosber 集团欧洲制造的总部基地, 计划总投资超 4000 万欧元, 将于 2024 年内开工、2026 年底竣工。2) 子公司 Tiruña 集团计划投入近 1000 万欧元, 预计完成后瓦楞辊压力辊的产能预计在现有基础上提高近 60%。

目 盈利能力改善, 一次性所得税影响 23Q4 净利率

盈利能力方面，23 年公司毛利率为 29.21%，同比增长 1.99pct，其中 23Q4 毛利率为 30.48%，同比增长 1.20pct，23Q4 盈利能力持续改善，主要系 Fosber 意大利毛利率同比增长，23 年美、欧通胀水平较 22 年下降，Fosber 意大利主要原材料和电力的市场价格同比下降，同时电气元件的供应紧张情况改善。期间费用方面，23 年公司期间费用率为 15.79%，同比增长 0.82pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.88%/7.25%/2.69%/-0.02%，同比分别 +1.19/-0.75/+0.17/+0.21pct。

此外，23Q4 公司所得税为 0.67 亿元，同比增长 320.22%，主要系 1) Fosber 意大利向意大利国税局补缴 2017-2021 年股息预扣税税金(含利息) 587.70 万欧元及相关罚金 32.45 万欧元；2) Fosber 意大利在 2019-2021 期间与 Fosber 天津和 Fosber 亚洲之间的经营性往来做了税务调整，补缴税金(含利息) 45.32 万欧元及相关罚金 0.8 万欧元。综合影响下，23A 公司净利率为 9.91%，同比下降 2.52pct，其中 23Q4 公司净利率为 11.52%，同比下降 8.42pct。

投资建议：公司深耕瓦楞纸包装设备行业近 30 年，主业稳健增长的同时积极寻找新兴产业发展机会，伴随老旧产线逐步向智能化高端产线切换，以及携手万德进入数码印刷领域，未来业绩有望稳健增长。我们预计东方精工 2024-2026 年营业收入为 54.60、63.03、72.02 亿元，同比增长 15.04%、15.45%、14.26%；归母净利润为 6.08、7.03、8.08 亿元，同比增长 40.32%、15.69%、14.84%，对应 PE 为 13.2x、11.4、10.0x，给予 24 年 19.0xPE，目标价 9.50 元，维持买入-A 的投资评级。

风险提示：原材料价格波动风险；外延业务整合不及预期风险，疫情反复影响生产效率风险等。

| (百万元) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入 | 3,892.7 | 4,745.7 | 5,459.5 | 6,303.1 | 7,201.7 |
| 净利润 | 447.2 | 433.2 | 607.9 | 703.3 | 807.7 |
| 每股收益(元) | 0.37 | 0.36 | 0.50 | 0.58 | 0.66 |
| 每股净资产(元) | 3.33 | 3.70 | 4.29 | 4.86 | 5.53 |

| 盈利和估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 市盈率(倍) | 18.0 | 18.6 | 13.2 | 11.4 | 10.0 |
| 市净率(倍) | 2.0 | 1.8 | 1.5 | 1.4 | 1.2 |
| 净利润率 | 11.5% | 9.1% | 11.1% | 11.2% | 11.2% |
| 净资产收益率 | 11.0% | 9.6% | 11.6% | 11.9% | 12.0% |
| 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| ROIC | 41.4% | 31.7% | 35.4% | 34.6% | 33.4% |

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034