

全球瓦楞纸装备龙头，积极布局新兴产业
——东方精工（002611.SZ）首次覆盖报告

机械设备

报告原因：

买入（首次评级）

市场数据：	2025 年 12 月 24 日
收盘价（元）	17.82
一年内最高/最低（元）	21.84/8.66
市净率	4.0
股息率（分红/股价）	0.73
流通 A 股市值（百万元）	17,859
上证指数/深证成指	3,941/13,486
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2025 年 09 月 30 日
每股净资产（元）	4.5
资产负债率%	33.64
总股本/流通 A 股（百万）	1,217/1,002
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据

相关研究

《中微公司（688012.SH）：补齐 CMP 关键拼图，平台化战略再进一步》2025-12-19
《北方华创（002371.SZ）：收购光学镀膜装备公司，加速关键环节国产替代》2025-12-12
《德昌电机控股（0179.HK）中期业绩点评：机器人与液冷泵开启新成长曲线》2025-11-13

证券分析师

王凯
S0820524120002
021-32229888-25522
wangkai526@ajzq.com

投资要点：

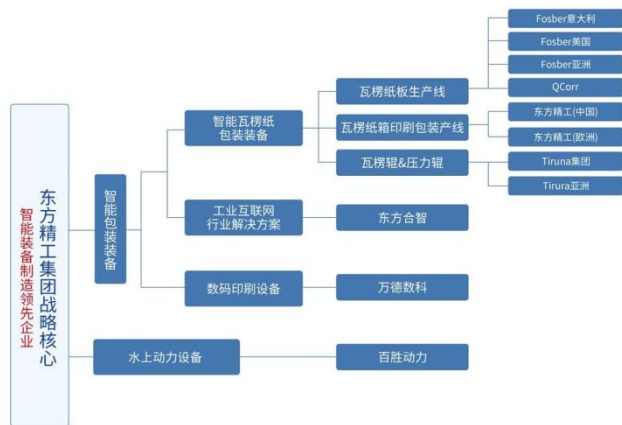
- **投资建议：**我们预计公司 2025E/2026E/2027E 营业收入分别为 53.72/59.74/67.58 亿元，同比增长 12.4%/11.2%/13.1%；归母净利润分别为 7.01/8.42/10.31 亿元，同比增长 40.0%/20.0%/22.5%，对应 PE 分别为 30.8/25.6/20.9 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **公司与行业情况：**1) 公司是全球瓦楞纸装备龙头（全球市占率约 15%，居国内第一、全球前二），水上动力装备业务推动新增长，并围绕“人工智能+机器人”与“可控核聚变及核电高端装备”两大方向外延布局。①**机器人领域**，公司自 2024 年以来通过股权投资方式布局乐聚智能、若愚科技、嘉腾机器人。②**核电与可控核聚变领域**，公司直接持股航天新力 19.89%股权，该公司深耕高端金属材料、锻铸件及核电部件制造，产品已应用于多项国内在役及在建核电项目；核聚变方面，该公司参与了 ITER 磁体支撑系统相关工作，并自 2023 年起参与 BEST 项目。2) **行业：**①瓦楞纸包装装备全球市场规模约 300-400 亿元，集中度较高；②根据 GMI，预计全球舷外机市场 2023-2030 CAGR 为 5.35%，到 2030 年规模约 160 亿美元；全球舷外机需求主要来自水上休闲领域，北美和欧洲是高价值量大马力的产品的核心市场。
- **有别于市场的认识：**市场仍偏重公司传统装备属性，但公司已通过出售 Fosber 等瓦楞纸装备相关资产，逐步将资源配置向水上动力等高端制造领域转型。随着业务结构与增长来源的调整，新业务对中长期业绩的贡献仍处于逐步释放阶段，相关影响尚未在当前定价中充分反映。
- **关键假设点：**1) 海外休闲船舶/房车市场景气度上，渠道资源深化拓展，公司大马力舷外机等新品放量及规模效应释放，假设 2025E-2027E 公司水上动力及通机产品收入分别同比增长 34.6%/41.5%/43.6%，毛利率由 23.2%逐步提升至 25.6%。2) 下游瓦楞包装行业需求韧性较强，传统设备迭代+海外市场拓展支撑收入毛利率提升。假设 2025E-2027E 公司瓦楞纸板生产线收入分别同比增长 8.9%/4.3%/2.9%，对应毛利率由 30.8%提升至 31.2%。
- **股价表现的催化剂：**公司机器人及核电与可控核聚变项目在订单、交付或产业合作方面取得进展；瓦楞纸装备业务盈利能力修复、海外订单超预期；水上动力业务中大马力舷外机放量及海外渠道拓展，推动收入与毛利率改善。
- **风险提示：**水上动力业务市场开拓及新品放量不及预期风险；新兴业务推进不及预期风险；瓦楞纸包装装备行业需求及订单波动风险。

财务数据及盈利预测

报告期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,746	4,778	5,372	5,974	6,758
同比增长率（%）	21.9%	0.7%	12.4%	11.2%	13.1%
归母净利润（百万元）	433	501	701	842	1,031
同比增长（%）	-3.1%	15.5%	40.0%	20.0%	22.5%
每股收益（元/股）	0.36	0.41	0.58	0.69	0.85
毛利率（%）	29.2%	30.1%	30.0%	30.1%	30.3%
ROE（%）	9.6%	10.1%	12.4%	12.9%	13.7%
市盈率	50.8	43.2	30.8	25.6	20.9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE
数据截至 2025 年 12 月 24 日

图表 1：公司业务板块和业务单元构成



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 2：公司业务资产和营销网络全球化分布



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 3：公司主营业务板块以及各自所属行业

所属战略新兴产业	所属行业	主营业务	主要产品及其应用领域
船用配套设备制造	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	水上动力设备	舷外机、悬挂在舟、艇舷板上，为舟、艇航行提供动力的可卸式动力设备，适配 24 米以下舟艇，广泛应用于水上休闲运动、渔业捕捞、水上交通、应急救援、海岸登陆、海事巡逻等领域
智能制造装备	专用设备制造	智能瓦楞纸包装装备	①瓦楞纸板生产线，用于生产各种规格的瓦楞纸板，是瓦楞纸包装生产的核心设备，主要应用于大中型纸板厂； ②瓦楞纸箱印刷包装产线，用于将瓦楞纸板加工为不同规格的瓦楞纸箱，主要应用于纸箱厂
智能制造装备	专用设备制造	数码印刷设备	数码印刷设备，通过喷头将数字信息转化为图文影像并喷印成像，满足工业化生产对印刷品质与效率的要求
工业互联网及支持服务	软件和信息服务	工业互联网行业解决方案	行业工业互联网平台，以及配套瓦楞纸箱印刷包装设备的智能生产管理系统、设备售后服务管理系统等

资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 4：公司通过战略投资实现“人工智能+机器人”和“可控核聚变关键结构材料+核电装备”外延布局

领域	被投资企业	持股比例	投资方式	业务方向/合作情况
机器人	乐聚智能（原乐聚机器人）	6.83%	直接持股	双方共同设立东方元启智能机器人（广东）有限公司，东方精工持股 80%，围绕人形机器人产品的生产制造与售后服务、技能训练与应用探索，以及多元应用场景的业务销售与市场拓展开展战略合作。
	广东嘉腾机器人自动化有限公司	19.84%	直接持股	国内领先的工业机器人与智能物流系统供应商。
	深圳若愚科技有限公司	23.31%	直接持股	聚焦具身智能多模态大模型在机器人领域产业化落地。
	贵州航天新力科技有限公司	19.89%	直接持股	一 核电部件制造 ：国内较早取得核电制造许可证，产品已应用于国内核电项目，承担多数核电站核 I 级机械设备构件研制与生产。 一 可控核聚变 (ITER) ：ITER 项目供应商之一，自

核电/核
聚变/航
天/水上
动力设备

中科富海科技股份有限公司	0.77%	间接持股	可控核聚变低温系统供应商, IPO 已受理
苏州百胜动力机器股份有限公司	70.12%	直接+间接	舷外机龙头
四川腾盾科创股份有限公司	0.30%	间接持股	大型无人机
3D 打印 南京前知智能科技有限公司	20.67%	直接+间接	义齿金属 3D 打印

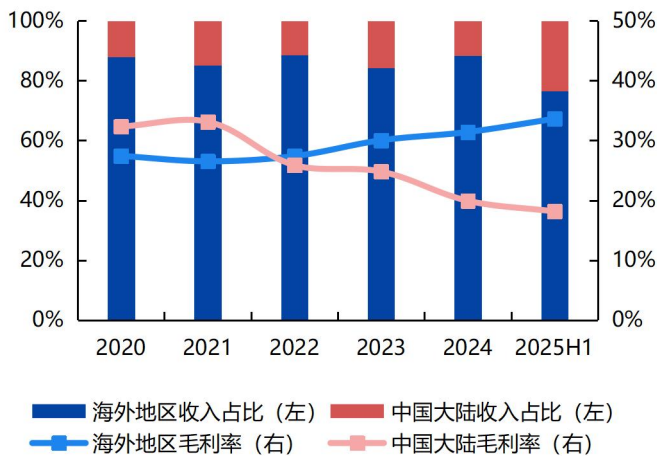
2013 年起完成磁体支撑、包层屏蔽模块等核心部件研制。

— **可控核聚变 (BEST)** : 2023 年参与产品预研, 2024 年获取磁体支撑全部订单, 2025 年 9 月完成产品发运。

资料来源: 公司公告, Wind, 东方精工集团公众号, 爱建证券研究所

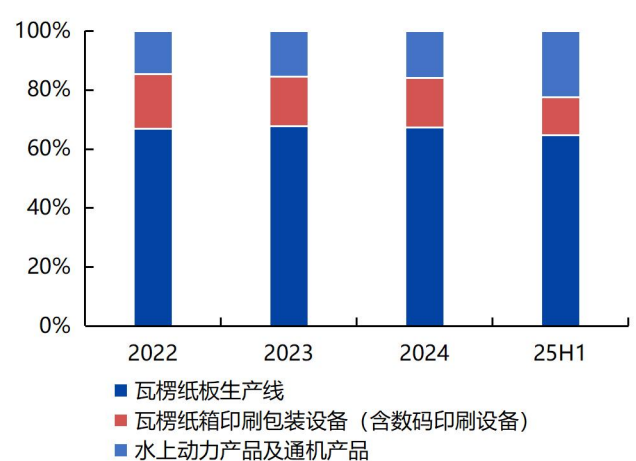
注: 股权数据截至 2025 半年报, 参股公司为不完全统计

图表 5: 公司以海外地区收入为主



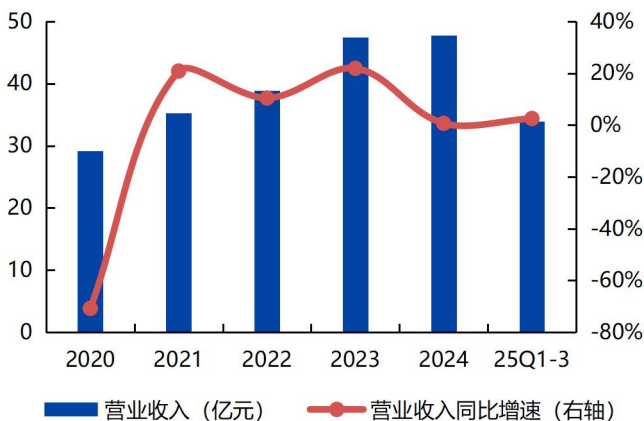
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 6: 公司产品结构以瓦楞纸板生产线为主



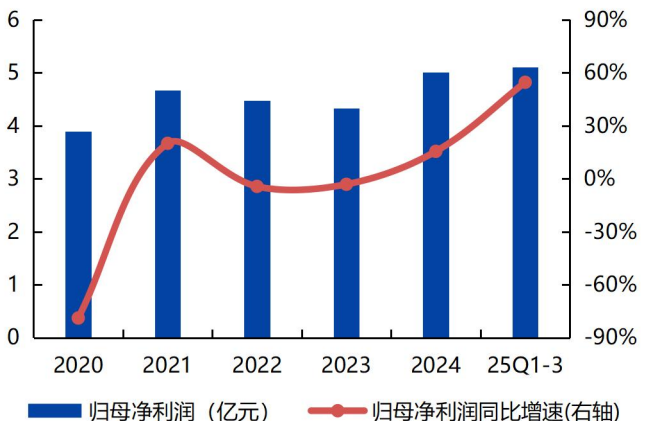
资料来源: 公司公告, 爱建证券研究所

图表 7: 公司营业收入保持相对稳定增长

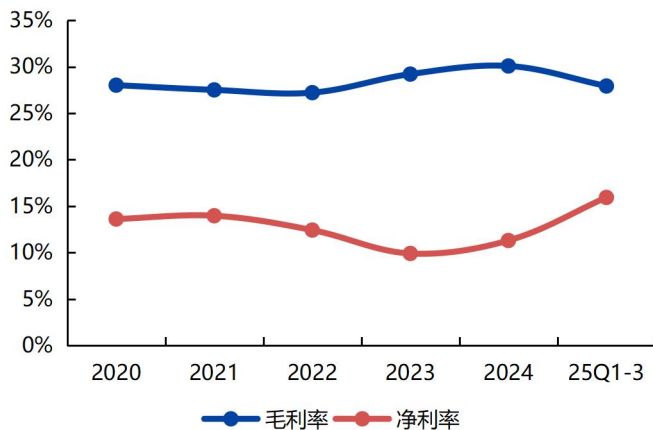


资料来源: Wind, 爱建证券研究所

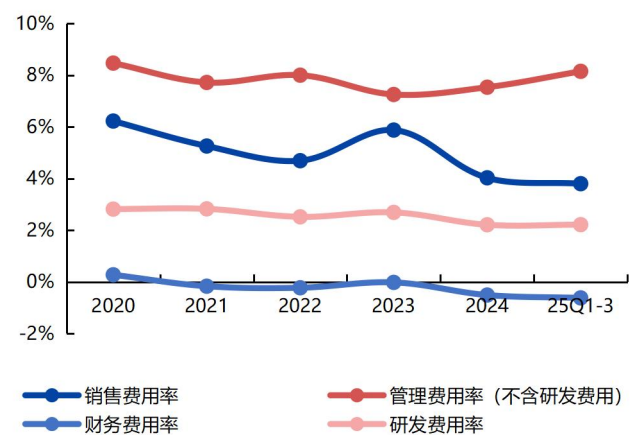
图表 8: 公司归母净利润自 2023 年起逐渐改善



资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 9：公司净利率自 2023 年起稳步提升


资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 10：2020-25Q1-3 公司费用率整体优化


资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 11：公司盈利预测核心假设

亿元人民币	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	38.93	47.46	47.78	53.73	59.74	67.59
YoY	10.4%	21.9%	0.7%	12.4%	11.2%	13.1%
瓦楞纸板生产线	26.04	32.10	32.10	34.96	36.46	37.50
YoY	6.2%	23.3%	0.02%	8.9%	4.3%	2.9%
瓦楞纸箱印刷包装设备（含数码印刷设备）	7.17	7.99	8.10	8.58	8.86	9.37
YoY	18.7%	11.4%	1.4%	5.9%	3.3%	5.9%
水上动力产品及通机产品	5.72	7.37	7.57	10.19	14.42	20.71
YoY	22.0%	28.8%	2.7%	34.6%	41.5%	43.6%
综合毛利率	27.2%	29.2%	30.1%	30.0%	30.1%	30.3%
瓦楞纸板生产线	25.4%	28.6%	30.8%	30.8%	30.9%	31.2%
瓦楞纸箱印刷包装设备（含数码印刷设备）	36.0%	34.6%	34.8%	34.9%	36.0%	37.0%
水上动力产品及通机产品	24.3%	26.0%	22.1%	23.2%	24.4%	25.6%
费用率						
销售费用率	4.7%	5.9%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用率	8.0%	7.3%	7.5%	7.2%	6.8%	6.5%
研发费用率	2.5%	2.7%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
归母净利润	4.47	4.33	5.01	7.01	8.42	10.31
YoY		-3.1%	15.5%	40.0%	20.0%	22.5%

资料来源：公司公告，爱建证券研究所预测

图表 12：可比公司估值表

股票代码	股票简称	收盘价	EPS (元)				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
603901	永创智能	13.86	0.03	0.34	0.50	0.64	230.71	41.16	27.57	21.58
601100	恒立液压	104.88	1.87	2.13	2.50	2.96	28.20	49.35	41.94	35.46
601399	国机重装	5.24	0.06	0.07	0.08	0.10	51.45	76.72	62.09	53.25
平均值							103.45	55.74	43.86	36.77
002611	东方精工	17.73	0.41	0.58	0.69	0.85	23.74	30.79	25.65	20.93

资料来源：Wind，爱建证券研究所（可比公司业绩均为 Wind 一致预期，预测 PE 基于最新股价数据）

风险提示

- 水上动力业务市场开拓及新品放量不及预期风险：**海外休闲船舶市场景气度回落，或中大马力舷外机新品放量、渠道建设推进不及预期，可能制约公司相关业务收入增长与毛利率提升。
- 新兴业务推进不及预期风险：**相关项目订单获取、产品交付及产业化合作存在不确定性，可能导致对公司中长期业绩的贡献释放节奏低于预期。
- 瓦楞纸包装装备行业需求及订单波动风险：**若下游瓦楞包装行业景气度波动，或设备更新与海外市场拓展进度不及预期，可能对公司订单增长及盈利能力造成影响。

财务预测摘要:

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,826	1,729	1,693	2,726	3,141	净利润	470	540	759	911	1,107
应收款项	961	860	1,163	1,068	1,429	折旧摊销	74	73	74	83	88
存货	1,182	1,032	1,455	1,303	1,801	营运资本变动	-225	26	592	-269	586
流动资产	4,877	4,602	5,387	6,257	7,620	经营活动现金流	487	703	278	1,217	576
长期股权投资	117	113	123	132	137	资本开支	308	358	99	99	66
固定资产	612	682	866	995	1,055	投资变动	112	-199	212	191	165
在建工程	196	405	270	180	120	投资活动现金流	-187	-542	-354	-306	-244
无形资产	366	357	333	311	290	银行借款	450	211	125	125	125
非流动资产	2,661	2,926	3,108	3,239	3,326	筹资活动现金流	89	-155	37	119	79
资产合计	7,538	7,529	8,495	9,497	10,946	现金净增加额	439	-20	-36	1,033	415
短期借款	371	85	0	0	0	期初现金	1,274	1,826	1,729	1,693	2,726
应付款项	890	831	1,106	1,043	1,375	期末现金	1,826	1,729	1,693	2,726	3,141
流动负债	890	831	1,106	1,043	1,375						
长期借款	79	125	125	125	125						
应付债券	0	0	0	0	0						
非流动负债	369	358	426	410	391						
负债合计	2,804	2,304	2,516	2,607	2,949						
股本	1,241	1,219	1,217	1,217	1,217						
资本公积	2,890	2,819	2,819	2,819	2,819						
留存收益	508	1,009	1,710	2,551	3,582						
归母股东权益	4,512	4,977	5,675	6,516	7,548						
少数股东权益	223	247	305	374	449						
负债和权益总计	7,538	7,529	8,495	9,497	10,946						

利润表						财务比率					
单位:百万元											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,746	4,778	5,372	5,974	6,758	成长能力指标					
营业成本	3,360	3,340	3,759	4,178	4,711	营业收入增速	21.9%	0.7%	12.4%	11.2%	13.1%
税金及附加	15	16	17	19	22	营业利润增速	32.6%	8.9%	41.6%	12.1%	18.1%
销售费用	279	192	216	240	271	归母净利润增速	-3.1%	15.5%	40.0%	20.0%	22.5%
管理费用	344	360	385	406	437	盈利能力指标					
研发费用	128	106	119	132	149	毛利率	29.2%	30.1%	30.0%	30.1%	30.3%
财务费用	-1	-24	-31	-43	-58	净利率	9.9%	11.3%	14.1%	15.2%	16.4%
资产减值损失	-17	-24	0	0	0	ROE	9.9%	10.3%	12.7%	13.2%	13.8%
公允价值变动	47	-54	4	-1	-17	ROIC	8.9%	9.7%	12.1%	12.6%	13.4%
投资净收益	11	1	93	90	130	偿债能力					
营业利润	669	729	1,032	1,157	1,366	资产负债率	37.2%	30.6%	29.6%	27.4%	26.9%
营业外收支	-10	5	-1	-2	1	净负债比率	0.59	0.44	0.42	0.38	0.37
利润总额	659	734	1,031	1,155	1,367	流动比率	2.00	2.36	2.58	2.85	2.98
所得税	188	194	272	244	260	速动比率	1.46	1.78	1.84	2.21	2.23
净利润	470	540	759	911	1,107	营运能力					
少数股东损益	37	40	58	69	76	总资产周转率	0.63	0.63	0.63	0.63	0.62
归母净利润	433	501	701	842	1,031	应收账款周转率	4.94	5.55	4.62	5.59	4.73
EBITDA	757	831	1,146	1,287	1,518	存货周转率	4.01	4.63	3.69	4.58	3.75
						每股指标					
						每股收益	0.35	0.41	0.58	0.69	0.85
						每股经营性现金流	0.39	0.58	0.23	1.00	0.47
						每股净资产	3.82	4.29	4.91	5.66	6.57
						估值比率					
						市盈率	50.77	43.18	30.79	25.65	20.93
						市销率	4.63	4.52	4.02	3.61	3.19
						市净率	4.65	4.14	3.61	3.13	2.70
						EV/EBIT	33.64	29.28	20.91	17.83	14.95
						EV/EBITDA	30.36	26.70	19.55	16.68	14.09

资料来源: 公司公告, 聚源数据, 爱建证券研究所



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建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、意见等均仅供签约客户参考，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，爱建证券及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、评估及预测后续可随时间更改。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，爱建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。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。