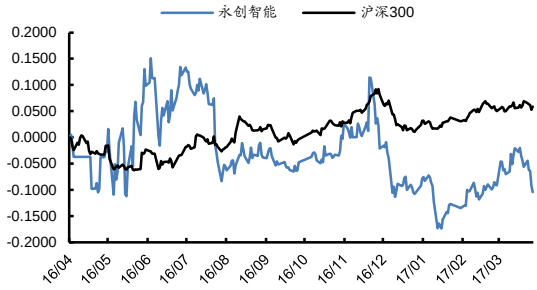
研究所
证券分析师： 冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn

业绩稳定增长，布局智能包装发展可期

——永创智能（603901）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
永创智能	-1.4	-2.8	-8.1
沪深 300	0.8	2.6	5.9

市场数据	2017-04-07
当前价格（元）	14.37
52 周价格区间（元）	12.55-32.8
总市值（百万）	5748.00
流通市值（百万）	2212.98
总股本（万股）	40000.00
流通股（万股）	15400.00
日均成交额（百万）	111.42
近一月换手（%）	79.38

相关报告

《永创智能（603901）事件点评：业绩增长开始提速，外延并购拓宽产业布局》——2016-10-31

《永创智能（603901）事件点评：多元化市场格局打开，机器视觉是亮点》——2016-07-13

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

3 月 31 日，公司发布 2016 年年报，全年实现营业收入 10.05 亿元，同比增长 11.65%；实现归母净利润 8867.67 万元，同比增长 16.37%；实现归母扣非净利润 7092.23 万元，同比增长 1.59%。

投资要点：

- **营业外收入大幅增长，公司业绩有所增长。**公司 2016 年营业外收入为 2123.82 万元，同比增长 169.68%，占 2016 年归母净利润的比例为 23.95%。营业外收入大幅增加主要源于公司本期收到政府补助 2021.58 万元。受此影响，公司 2016 年业绩有所增长。

- **拓展前道包装+海外市场发力，包装机械业务稳步前进。**公司是国内领先的包装设备供应商，已建立起囊括 340 种不同规格型号的产品体系。为进一步完善包装机械全产业链布局，公司于 2016 年 8 月出资 6000 万元受让新巨丰 4.31%的股权，切入前道包装设备领域（目前由于新巨丰进行股份制改革，公司持股比例已调整至 3.88%）。此外，公司积极拓展国际市场，2016 年海外业务实现营业收入 1.50 亿元，同比增长 14.16%；产品毛利率为 31.53%，同比增加 7.09 个百分点。2017 年 2 月，公司向全资子公司永创包装德国增资 960 万美元，通过调整海外市场的布局与产品结构，逐步提升产品国际化竞争力。我们认为随着全产业链布局不断完善以及海外战略持续推动，公司包装机械业绩有望实现稳定增长。

- **机器视觉技术底蕴深厚，多重布局进军智能包装领域。**2016 年公司在智能包装领域完成了一系列布局：1）2016 年 3 月，公司出资 2000 万元成立全资子公司北京先见科技有限公司，进行机器视觉技术的研发应用，目前子公司已正常经营；2）2016 年 7 月，公司出资 2100 万元与工信部两化融合专家李彦伟共同设立合资公司浙江艾希网络科技有限公司，其中公司持股 60%，合资公司主要从事 MES 系统的开发，目前已开始正常运营；3）2016 年 8 月，公司发布定增预案募集 3.87 亿元，其中 2.71 亿元将用于智能制造生产线产业升级项目；2016 年 11 月公司定增方案获证监会审核通过。目前，公司已能够将自主研发的工业机器人、图像识别、视觉检测等技术应用于智能包装生产线。我们认为，随着人口红利的逐渐消失以及国家智能制造战略的提出，我国智能包装行业具备较大的增长空间；公司通过多重布局不断强化业务优势，已在机器视觉等领域形成深厚的技术底蕴，看好公司智能包装设备未来的发展前景。

■ **维持公司“增持”评级。**基于审慎性原则，暂不考虑增发对公司业绩的影响，预计 2017-19 年公司归母净利润分别为 1.10 亿元、1.30 亿元、1.71 亿元，对应 EPS 分别为 0.27 元/股、0.32 元/股和 0.43 元/股，按照 4 月 7 日收盘价 14.37 元计算，对应 PE 分别 52、44 和 34 倍。此外，公司第一期员工持股计划在 2016 年 1 月购买完毕，累计买入公司股票 240.58 万股，占总股本 1.20%，成交均价为 15.18 元/股；此次员工持股计划锁定期为 1 年，已于 2017 年 1 月解禁。当前公司股价较员工持股计划成本价更低，具备一定安全边际，继续维持公司“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧，产品技术研发不及预期，机器视觉业务推广不达预期，定增进度不达预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1005	1334	1597	1870
增长率(%)	12%	33%	20%	17%
归母净利润（百万元）	89	110	130	171
增长率(%)	16%	24%	18%	32%
EPS（元）	0.22	0.27	0.32	0.43
ROE(%)	9.79%	11.03%	11.82%	13.89%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1：永创智能盈利预测表（暂不考虑定增对公司业绩的影响）

证券代码:	603901.SH		股价	14.37	投资评级:	增持		日期:	2017/04/07
财务指标	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	**每股指标与估值**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	10%	11%	12%	14%	EPS	0.22	0.27	0.32	0.43
毛利率	33%	34%	34%	36%	BVPS	2.24	2.46	2.72	3.06
期间费率	23%	24%	24%	25%	**估值**				
销售净利率	9%	8%	8%	9%	P/E	64.82	52.47	44.32	33.53
成长能力					P/B	6.42	5.85	5.29	4.70
收入增长率	12%	33%	20%	17%	P/S	5.72	4.31	3.60	3.07
利润增长率	16%	24%	18%	32%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
总资产周转率	0.58	0.66	0.69	0.72	**营业收入**	**1005**	**1334**	**1597**	**1870**
应收账款周转率	3.45	3.81	4.02	4.02	营业成本	675	884	1057	1205
存货周转率	1.10	1.13	1.15	1.15	营业税金及附加	10	13	16	19
偿债能力					销售费用	119	163	201	239
资产负债率	47%	51%	52%	53%	管理费用	101	139	166	198
流动比	1.45	1.41	1.41	1.44	财务费用	3	7	6	5
速动比	0.69	0.63	0.63	0.66	其他费用/（-收入）	(11)	(7)	(8)	(9)
					营业利润	**86**	**120**	**143**	**195**
资产负债表（百万元）	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	营业外净收支	21	9	9	7
现金及现金等价物	230	252	314	391	**利润总额**	**106**	**129**	**153**	**202**
应收款项	291	350	397	465	所得税费用	18	19	23	30
存货净额	616	793	934	1066	**净利润**	88	110	130	171
其他流动资产	43	51	53	52	少数股东损益	(0)	0	0	0
流动资产合计	**1180**	**1446**	**1698**	**1974**	**归属于母公司净利润**	**89**	**110**	**130**	**171**
固定资产	271	297	322	366					
在建工程	8	18	28	18	**现金流量表（百万元）**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
无形资产及其他	72	72	64	57	**经营活动现金流**	**85**	**82**	**117**	**141**
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	88	110	130	171
资产总计	**1722**	**2024**	**2304**	**2607**	少数股东权益	(0)	0	0	0
短期借款	217	237	257	277	折旧摊销	29	21	22	23
应付款项	297	395	473	539	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	243	323	386	452	营运资金变动	(32)	(49)	(34)	(53)
其他流动负债	55	73	87	101	**投资活动现金流**	**(268)**	**(37)**	**(35)**	**(34)**
流动负债合计	**813**	**1028**	**1203**	**1369**	资本支出	(63)	(36)	(35)	(34)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	3	3	3	3	其他	(206)	(0)	0	0
长期负债合计	**3**	**3**	**3**	**3**	**筹资活动现金流**	**205**	**(2)**	**(6)**	**(14)**
负债合计	**816**	**1031**	**1206**	**1373**	债务融资	217	20	20	20
股本	400	400	400	400	权益融资	4	0	0	0
股东权益	906	994	1097	1234	其它	(16)	(22)	(26)	(34)
负债和股东权益总计	**1722**	**2024**	**2304**	**2607**	**现金净增加额**	**22**	**43**	**76**	**93**

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【机械军工组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3 年机械行业实业工作经验，3 年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。