



2022年杭州永创智能设备股份有限公司公 开发行可转换公司债券2023年跟踪评级报 告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2022年杭州永创智能设备股份有限公司公开发行可转换公司债券 2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
永 02 转债	AA-	AA-

评级观点

- 该评级结果是考虑到：杭州永创智能设备股份有限公司（以下简称“永创智能”或“公司”，股票代码为 603901.SH）在规模、技术及产品等方面仍具备一定的竞争优势，2022 年有效把握下游白酒行业机遇，顺利开拓知名酒类客户，目前在手订单较多，中短期内收入较有保障。同时中证鹏元也关注到，公司存在并购整合风险和商誉减值风险；应收账款回收时间较长且存在一定的回收风险；存货规模较大，或将面临减值风险；2022 年债务体量攀升，资本支出压力和偿债压力加大；部分项目建设进度不达预期，在建新增产能规模较大，面临产能消化风险。

评级日期

2023 年 6 月 25 日

联系方式

项目负责人：张伟亚
zhangwy@cspengyuan.com

项目组成员：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	65.84	63.70	44.72	37.49
归母所有者权益	26.20	25.43	21.70	15.31
总债务	20.35	17.29	8.31	10.38
营业收入	7.48	27.49	27.07	20.20
净利润	0.75	2.72	2.59	1.71
经营活动现金流净额	-1.51	-1.23	2.84	3.44
净债务/EBITDA	--	2.48	0.37	0.66
EBITDA 利息保障倍数	--	8.39	14.15	8.12
总债务/总资本	42.82%	39.58%	27.28%	40.08%
FFO/净债务	--	17.61%	181.10%	96.55%
EBITDA 利润率	--	11.54%	15.82%	15.09%
总资产回报率	--	6.30%	7.95%	6.22%
速动比率	0.76	0.69	0.65	0.86
现金短期债务比	1.25	1.37	1.00	1.39
销售毛利率	30.60%	29.65%	32.14%	32.63%
资产负债率	58.74%	58.57%	50.50%	58.59%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司产品体系较为完整，在规模、技术及产品等方面仍具备一定的竞争优势。**公司已形成了较为完善的包装设备产品体系，主要产品包括 40 多个产品种类、400 多种规格型号，研发设计能力和产品技术水平仍处于行业前列。2022 年公司实现营收 27.49 亿元，规模优势与品牌优势逐步显现。
- **2022 年公司有效把握白酒行业设备升级的机遇，在手订单相对充裕，中短期内收入较有保障。**公司业务承揽能力仍相对较强，在传统标品业务需求下滑的背景下，2022 年公司有效把握白酒行业包装设备升级的机遇，开拓五粮液、今世缘等客户。截至 2023 年 3 月末，公司在手订单相对较充裕，中短期内公司包装设备业务收入较有保障。
- **借助股权收购，2022 年公司成功引进客户元气森林，成为公司第二大客户。**2022 年公司收购廊坊百冠包装机械有限公司（以下简称“廊坊百冠”）和廊坊中佳智能科技有限公司（以下简称“中佳智能”）各 70% 股权，成功引进第二大客户元气森林（北京）食品科技集团有限公司（以下简称“元气森林”），并有望借此继续拓展无菌含气灌装领域客户。

关注

- **2022 年公司保持频繁的外延式并购节奏，存在整合风险和商誉减值风险。**2022 年公司以 16,450 万元（溢价 195.91%）收购廊坊百冠和中佳智能 70% 股权。截至 2022 年末，商誉账面价值累计 2.08 亿元，约占当期归母所有者权益的比重为 8.17%。考虑到以前年度收购的多家子公司仍呈现亏损状态，导致管理成本增加，拖累公司业绩，未来需关注企业并购带来的协同效应不及预期，从而引发商誉减值的风险。
- **2022 年公司存货规模显著增长，应收账款对象分散且部分款项账期长，存在一定的存货减值和账款回收风险。**2022 年公司存货增幅高达 41.79%，且生产、安装、验收等流程较长的非标产品业务占比增长较快，导致在产品 and 库存商品增加，若未来生产或验收等环节管理不当，公司存货或将面临减值风险。此外，公司应收对象多为中小型民营企业，分散在家电、食品饮料等多个行业，前五大应收对象合计占比仅 10.40%。同时因行业内普遍采用质量保证金制度且非标产品的货到验收款部分账期相对较长，导致公司应收账款规模较大，且部分欠款账龄偏长，如果公司客户的财务状况发生恶化或者经济形势发生不利变化，将面临一定的回收风险。
- **2022 年公司债务体量攀升，资本支出压力和偿债压力加大。**2022 年公司为建设智能包装设备扩产等项目发行本期债券及融入大规模长期借款，导致杠杆水平快速增长。而同期经营活动净现金流由正转负，2023 年 1-3 月持续大额净流出，扩产项目尚需自筹资金规模较大，以上资金缺口均需由筹资活动补齐，整体存在一定的资本支出压力和偿债压力。
- **公司部分项目建设进度不达预期，在建新增产能规模较大，面临产能消化风险。**公司智能包装装备扩产项目因外部环境持续性影响或项目实施地规划变更，项目建设进度不达预期；液态智能包装生产线建设项目拟变更实施主体和实施地点，或将对项目建设进度以及项目收益产生影响。此外，公司在建新增产能规模较大，考虑到下游食品饮料行业固定资产投资趋弱，面临新增产能不能及时消化的风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为下游行业对包装设备依赖度继续提升，公司保持包装设备领域行业领先地位，预计业务持续性较好。

同业比较（单位：亿元）

指标	永创智能	乐惠国际	中亚股份	新美星	达意隆
总资产	63.70	33.60	25.12	18.92	17.24
营业收入	27.49	12.04	9.26	7.63	11.48
营业收入增长率	1.54%	21.71%	-12.90%	7.50%	8.02%
销售毛利率	29.65%	22.92%	36.57%	28.36%	21.95%

净利润	2.72	0.18	0.91	0.42	0.24
资产负债率	58.57%	60.27%	36.39%	63.35%	65.59%

注：以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-/永 02 转债	2022-9-27	徐宁怡、葛庭婷	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2022V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA-/永创转债	2019-1-24	田珊、张伟亚	制造业企业主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
永 02 转债	6.1055	6.1047	2022-9-27	2028-8-4

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年8月4日发行6年期6.11亿元可转债（“永02转债”），募集资金计划用于液态智能包装生产线建设项目和补充流动资金。“永02转债”共设立3个募集资金专项账户，公司在杭州联合农村商业银行股份有限公司古荡支行设立的账户号为201000313664316，截至2022年12月31日，余额为4.23亿元；公司在中国农业银行股份有限公司杭州浙大支行设立的账户号为19042501040021948，截至2022年12月31日，余额为0.03亿元；公司在中国建设银行浙江省分行设立的账号33050112486900000138，余额为0.05亿元。

三、发行主体概况

截至2023年5月末，公司注册资本和实收资本均为4.88亿元，公司主营业务范围、控股股东以及实际控制人未发生变化，公司控股股东及实际控制人仍为吕婕和罗邦毅，两人为夫妻关系，吕婕女士直接持有公司35.15%的股权，罗邦毅先生除直接持有公司9.15%的股权外，同时还通过持有杭州康创投资有限公司61.87%的股权间接持有公司5.58%的股权，实控人股权未进行质押，公司股权结构图详见附录二。

公司仍主要从事包装设备、包装材料、包装智能化软件系统的研发、生产、销售，为客户提供智能包装解决方案。2022年及2023年1-3月，公司合并范围新增3家子公司变化情况如下，截至2023年3月末，公司纳入合并范围的子公司共39家，合并范围子公司情况详见附录四。

产业并购方面，2022年公司以16,450万元（溢价195.91%）收购廊坊百冠和中佳智能各70%股权，以扩充公司在含气饮料和水等智能包装生产线系列产品。截至2022年末，收购中佳智能、廊坊百冠产生的商誉余额为0.50亿元，股权对价均已支付完毕。

表1 2022年及2023年1-3月公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	合并方式
廊坊百冠包装机械有限公司	70.00%	5,128.20	购买
廊坊中佳智能科技有限公司	70.00%	200.00	购买
温州永创智能设备有限公司	63.00%	2,200.00	设立

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	不再纳入的原因
-	-	-	-

资料来源：公司2022年年度报告及未经审计的2023年1-3月财务报表、公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

行业环境

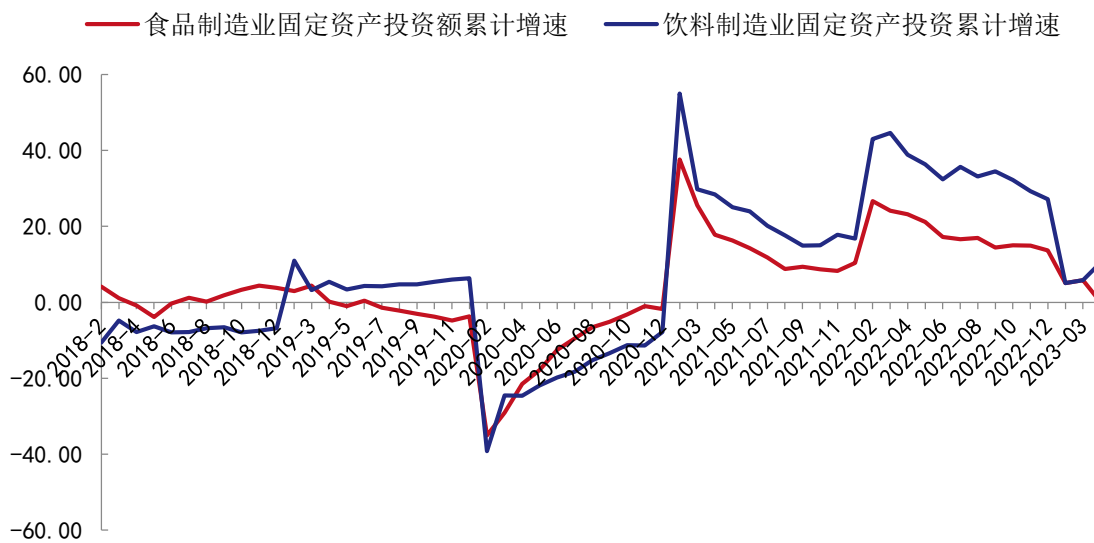
2022 年下游食品饮料行业的利润表现尚可，但投资意愿不足，资本开支减少，导致包装设备需求趋弱；随着经济缓慢复苏、消费升级后下游行业对自动化设备依赖度继续提升，且更新置换需求可对公司设备销售提供一定支撑；预计钢价将偏弱运行，包装设备厂商成本端压力有望减轻

公司的包装设备及配套包装材料主要应用于食品、饮料、医药、化工、家用电器等众多领域。食品

饮料行业的固定资产投资规模与市场景气度是包装机械行业发展情况的最直接的驱动因素之一。由于食品饮料行业具有较强的刚需属性和抗周期性，在近年宏观经济持续下行甚至外部环境对全球经济造成重大影响的情况下，食品饮料行业营业收入及归属母公司股东的净利润规模一直保持增长。2022年食品饮料行业业绩稳健增长，行业实现营业总收入9,754.45亿元，同比增长8.80%，增速同比下降2.96个百分点；实现归母净利润1,758.74亿元，同比增长12.02%，增速同比增加1.86个百分点。2023年一季度，终端需求增加，食品饮料行业实现营业总收入2,949.07亿元，同比增长9.96%；实现归母净利润699.88亿元，同比增长17.05%，增速较去年同期有所增长，且归母净利润增速整体快于营收增速。

食品饮料行业经营效益与行业固定资产投资关联性较强，从固定资产投资来看，2022年年初呈现爆发式增长，全年增速逐渐趋弱，酒、饮料等制造业的投资增速明显高于食品制造业。2023年一季度，食品与饮料制造业增速分化，其中饮料行业市场景气度较好，食品制造行业增速位于临界水平，增长承压。因固定资产投资数据有一定的滞后性，实际食品饮料行业的投资意愿已有下滑，资本开支减少，导致包装设备产品的需求趋弱。

图 1 近年我国食品及饮料制造业固定资产投资完成额累计同比增速（单位：%）



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

受益下游行业景气度持续提升，包装设备行业发展态势较好。随着下游消费品行业对自动化设备的依赖度提高，直接推动包装设备行业的快速发展。整体来看，消费升级引领下未来包装设备行业稳中有升的趋势不会改变，且食品饮料行业处于弱周期行业，产品消费弹性系数较低，下游食品饮料行业的需求将保持稳定。另一方面，包装设备的下游行业销售基数较大，包装设备固定资产的更新置换需求可补足短板，在一定程度上可削弱行业低速增长对包装机械行业造成的影响，保证了下游行业对包装设备的基本需求，仍将对包装设备销售提供一定支撑。

包装机械行业集中度较低，低端市场竞争较为激烈，中小企业可能会在新一轮的竞争中出清，规模大且研发能力强的企业市场占有率有望继续提高

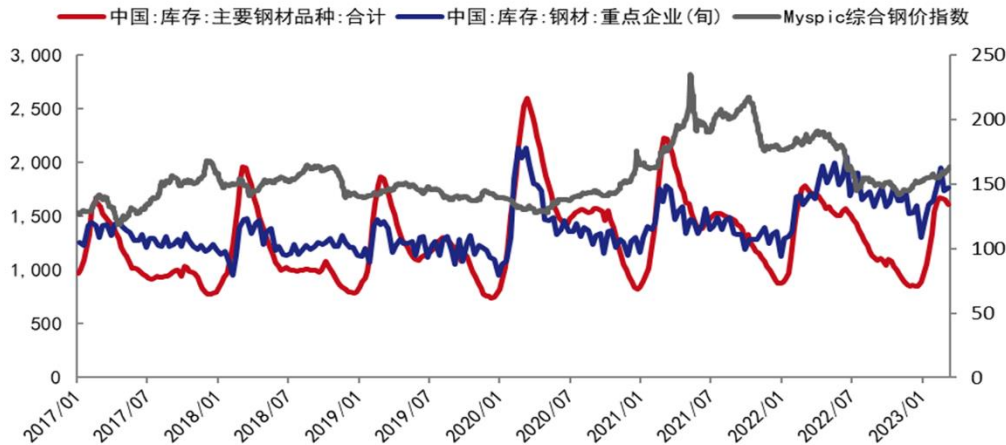
由于受到资金、技术、人才、经验等因素的综合影响，国内从事包装设备生产的企业数量众多，大多数规模较小，研发能力不强或者缺乏自主创新能力，产品技术含量低、质量稳定性差，主要生产低水平、功能单一的包装设备，市场竞争力普遍不强。由于包装设备下游行业应用广泛，市场容量大，且同行业内企业产品各有侧重且普遍规模不大，行业集中度较低，行业内各企业市场占有率普遍不高。随着包装设备下游行业现代化加工和规模化生产的要求不断提高，该类企业将难以满足包装设备高自动化、机电一体化、智能化的发展要求，在低端市场的竞争压力将日益加剧，预计该类企业将在新一轮的市场竞争中出清。

包装机械行业虽在我国起步较晚，但增长迅速，现已成为机械工业中的十大行业之一。少数国内领先企业，凭借多年积累，目前已具备包装设备的自主研发、独立设计、生产制造和安装调试能力，利用本土化优势为客户提供持续、快捷的售后服务，企业品牌效应逐步体现，具备了较强的市场竞争力。目前国内从事包装设备及配件业务的上市企业主要有永创智能、广州达意隆包装机械股份有限公司（002209）、杭州中亚机械股份有限公司（300512）与江苏新美星包装机械股份有限公司（300509）等。随着未来行业整合进程加快，下游食品饮料行业对产品技术要求提高，技术水平落后、资金实力较弱、经营管理水平较低、在融资方面不具备优势的中小型企业将在激烈的市场竞争中逐步被淘汰，具有自主研发能力的优势企业的竞争力将进一步加强，市场占有率将进一步扩大，市场将更为集中，行业上市公司抵御风险能力较高或将受益。

用钢主力房地产业复苏较慢，基建投资“独木难支”，钢铁需求强预期弱现实；原材料价格回落，钢价成本端支撑下移；叠加产量平控政策带来的供给韧性，短期内钢材供需矛盾难见明显改善，预计钢价将偏弱运行，包装设备厂商成本端压力有望减轻

中证鹏元认为纵观 2023 年，钢材需求强预期弱现实，供需矛盾短期内仍难改善，钢价或将偏弱运行。需求方面，随着政府专项债继续发力、央行基建类项目资本和专项再贷款等结构性政策工具支持，基建投资仍为钢材需求主支撑；地产方面，预期修复周期较长，短期用钢需求难以改善；制造业方面，企业持续处于去库存周期，市场整体呈弱复苏态势，投资动能偏弱。供给方面，预期在需求明显复苏及利润端修复前，钢材产量将继续下降，但产量平控政策倒逼钢企筑底，整体降幅有限。

图 2 2023 年钢价自高位有所回落（单位：万吨）



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

五、经营与竞争

2022年公司营业收入小幅增长；研发设计能力和产品技术水平仍处于行业前列，产品体系较为完整且产品质量较好，公司在规模、技术及产品等方面具备一定的竞争优势；借助收购廊坊百冠，2022年公司开拓第二大客户；考虑到商誉在净资产中占比仍相对较高，公司仍面临并购整合风险和商誉减值风险

公司仍主要从事包装设备及配套包装材料的研发设计、生产制造、安装调试与技术服务，其中包装设备产品主要分为标准单机设备和智能包装生产线。受困于2022年的全球经济波动，公司2022年度标准单机设备销售下降，部分智能包装生产线产品的交付验收进度受到一定影响，致使公司2022年度营业收入增速较上年下滑较多，仅实现小幅增长。毛利率方面，受人工成本上升及标准机下调售价影响，2022年公司销售毛利率下滑2.33个百分点，盈利能力尚可。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年 1-3月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
标准单机设备	2.02	27.22	26.31	9.52	35.42	25.73	10.67	39.78	29.65
智能包装生产线	4.13	55.55	33.86	12.23	45.51	33.99	10.45	38.94	34.42
其他设备及配件	0.75	10.14	35.20	2.77	10.30	37.86	2.96	11.05	39.48
包装材料	0.53	7.09	10.65	2.36	8.77	10.43	2.74	10.22	21.17
合计	7.43	100.00	30.29	26.88	100.00	29.40	26.83	100.00	31.73

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产销率仍维持在较高水平；借助收购廊坊百冠，2022年公司开拓第二大客户；分阶段结算模式下，公司客户较为分散，但应收账款回收时间较长且存在一定的回收风险；2022年公司有效把握白酒行业设备升级的机遇，在手合同相对充裕，收入较有保障

公司销售区域仍主要集中在国内，国内销售模式以直销模式为主，经销方式为辅。2022年，公司各产品线生产和销售规模均有所下滑。标准单机设备方面，公司在直销基础上，采用经销、网站销售及第三方网络销售平台（抖音、天猫等）的方式进行补充，因市场竞争激烈，2022年公司标准单机设备下调售价，减少备货，销量小幅下滑1.53%，产销率处于较高水平；智能包装生产线属于非标准化设备，通常根据客户订单需求组织生产，2022年部分智能包装生产线产品的交付验收进度受到一定影响，导致当年销量与产销率有所下滑。考虑到公司生产模式通常为“订单+计划”，大部分产品具备订单保障，少部分计划生产的产品（如打包机系列产品等）得益于公司产品品质，市场需求较为稳定。

表3 公司产量、销能等情况

产品	项目	2022年	2021年
标准单机设备	产量（台）	188,881	205,711
	销量（台）	186,589	189,488
	产销率	98.79%	92.11%
智能包装生产线	产量（套）	548	610
	销量（套）	529	603
	产销率	96.53%	98.85%
包装材料	产量（吨）	24,361.20	24,996.57
	销量（吨）	24,069.15	24,086.24
	产销率	98.80%	96.36%

注：标准单机设备包含缠绕捆扎码垛系列、成型填充封口系列和贴标打码系列等
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司下游客户较为分散，前五大客户集中度低于20%，不存在对单一客户依赖。前五大客户主要包括伊利、蒙牛、雪花啤酒、百威啤酒等消费品行业的龙头企业，下游前五大客户的资质较好，但其余客户主要为分散在家电、食品饮料等多个行业的中小型民营企业，存在一定的账款回收风险。因收购廊坊百冠，公司成功引进第二大客户元气森林（北京）食品科技集团有限公司，并有望借此继续拓展无菌含气灌装领域客户。结算方面，公司包装设备及配件中的非标产品通常按照合同预付款(30%)、货到验收款(30%)、终验收款(30%)、质保金(10%)四个阶段进行结算，个别客户存在“3-4-2-1”、“2-3-4-1”和“5-4-1”三阶段甚至“9-1”¹两阶段的收款模式；对于包装设备及配件中的标准化产品与包装材料，通常约定在签收后的1-3个月内客户全额支付价款，其中对于部分销售额较小的客户或者新客户，一般为款到发货；对于单价较高的标准产品或品牌知名度高、资信良好、合作时间长的客户亦存在上述阶段式收款模式。

质量保证金制度以及非标产品的货到验收款部分账期相对较长，截至2022年末，公司应收账款余额为6.01亿元，计提坏账准备1.22亿元，坏账计提比例20.23%；公司1年期以上的应收账款余额占比自

¹ “3-4-2-1”合同预付款 30%、货到验收款 40%、终验收款 20%与质保金 10%，“2-3-4-1”指合同预付款 20%、货到验收款 30%、终验收款 40%、质保金 10%；“5-4-1”三阶段通常为合同预收款 50%、货到验收款 40%，与质保金 10%；“9-1”两阶段通常为合同预付款 90%，质保金 10%。

28.77%增长至35.49%，平均账期有所拉长。公司下游行业分布较广，下游客户分散，且主要为民营企业，如果公司客户的财务状况发生恶化或者经济形势发生不利变化，可能存在一定的回收风险。

表4 公司业务前五大客户情况（单位：万元）

期间	公司名称	销售金额	占营业收入比例
2022年	内蒙古伊利实业集团股份有限公司	12,618.54	4.69%
	元气森林（北京）食品科技集团有限公司	11,360.32	4.23%
	内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司	11,254.84	4.19%
	百威英博（中国）投资有限公司	6,611.77	2.46%
	北京燕京啤酒股份有限公司	5,354.01	1.99%
	合计	47,199.48	17.56%
2021年	内蒙古伊利实业集团股份有限公司	17,006.74	0.06
	内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司	11,747.22	0.04
	青岛啤酒股份有限公司	6,791.25	0.03
	华润雪花啤酒（中国）有限公司	5,364.02	0.02
	重庆啤酒股份有限公司	5,081.03	0.02
	合计	45,990.26	16.99%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

得益于公司规模技术方面的优势以及公司通过收并购及增资的方式不断拓展下游领域，业务承揽能力仍相对较强。2022年，得益于白酒行业包装设备升级需求的快速增加，以及智能包装生产线产品类型的迭代升级，公司的智能包装生产线产品订单增长较快，在标准设备产品订单下滑较多的情况下，新增订单近40亿元，相较2021年度增长超过约20%。截至2023年3月末，公司在手订单相对较充裕，中短期内公司包装设备业务收入较有保障。公司销售客户分布行业较广，涉及啤酒、乳业等食品饮料行业以及白色电器厂商等，随着国内经济缓慢复苏，下游行业对自动化设备依赖度将继续提升，且更新置换需求可对公司设备销售提供一定支撑，预计公司业务存在一定的发展空间。

近期公司产能投放较多，产能利用率仍较高；在建新增产能规模较大，受外部环境和建设规划影响导致部分项目建设进度延期，待项目达产后需关注产能消化情况；在建项目尚需投入较多资金，面临一定的资金压力

受益下游食品饮料行业设备需求旺盛，公司始终处于满负荷生产状态，2022年，公司包装设备因市场竞争减少备货，以及杭州、长兴产能部分投放，产能利用率下滑至99.70%，包装材料因设备迁移产能略有下调，产能利用率有所增长，整体公司产能利用率仍维持在较高水平。由于产能不足制约公司发展，公司逐步扩建产能，2022年公司公开发行本期债券募集资金用于“液态智能包装生产线建设项目”，预计总投资4.66亿元，建设期为3年，项目建设完成后，公司预计每年新增销售收入6.00亿元，实现利润总额1.36亿元。2022年，公司长兴年产4万台（套）包装设备建设项目、年产4万台（套）包装设备建设项目和年产1万台包装机建设项目三大扩产项目完工转固，随着设备完成迁移，预计将于2023年产能完全

释放，有效缓解公司产能瓶颈，将进一步增强公司的盈利能力和核心竞争力。

表5 公司产能利用率情况

项目		2022年	2021年
包装设备	产能（台/套）	190,000.00	180,000.00
	产量（台/套）	189,429.00	206,321.00
	产能利用率	99.70%	114.62%
包装材料	产能（吨）	22,876.80	24,000.00
	产量（吨）	24,361.20	24,996.57
	产能利用率	106.49%	104.15%

注：包装设备包括标准单机设备和智能包装生产线

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建项目为智能包装装备扩产项目、厂房定向建造项目和液态智能包装生产线建设项目，预计总投资12.04亿元，虽部分由定增及本期债券募集资金覆盖，但尚需投入的自筹资金规模仍较大，整体面临一定的资金压力。此外，中证鹏元关注到，智能包装装备扩产项目原计划于2021年9月达到预定可使用状态，由于项目实施地所在的杭州市西湖区科技园区的整体规划变更，叠加外部环境影响，该项目延期至2023年3月达到预定可使用状态，但截至目前尚未完全满足使用条件；根据公司2022年8月发布的公告，公司拟将“液态智能包装生产线建设项目”实施主体由浙江美华包装机械有限公司变更为永创智云（浙江）机械设备有限公司，实施地点由杭州市西湖区变更为杭州市临平区，本次变更不改变募集资金的用途及实施方式。在项目实施过程中，因外部环境持续性影响及建设规划变更等因素，导致公司项目建设进度不达预期，未来若下游需求、竞争对手策略、相关政策或者公司市场开拓等方面出现重大不利变化，公司可能面临产能消化风险。

表6 截至2022年末公司主要在建项目的投资情况（单位：万元）

项目	计划投资金额	已投资金额	资金来源
智能包装装备扩产项目	59,598.00	15,064.84	定增募集资金、自筹及长期借款
厂房定向建造项目	14,160.80	9,006.54	自筹、长期借款
液态智能包装生产线建设项目	46,613.35	228.00	永02转债募集资金、自筹及长期借款
合计	120,372.15	24,299.39	-

资料来源：公司提供、公开资料，中证鹏元整理

2022年公司通过期货合约丰富成本管控措施，未来钢价偏弱运行有助于减轻公司成本端压力

公司直接原材料采购成本主要由钢料、机械元件、电气元器件以及塑料粒子组成，其中钢料以及塑料粒子采购价格通常随行就市，机械元件与电气元器件通常与供应厂商协商供应价格。为规避原材料价格波动风险，公司采取上下游价格联动策略和提前备货等措施。2022年公司丰富成本管控手段，累计购买塑料颗粒PP（聚丙烯）期货合约1,549手（7,745吨）。虽然2022年钢材的市场价格有所回落，但公司通常在客户下订单时匹配原材料备货，故采购均价暂未能体现钢价的下调。中证鹏元预计未来钢价将偏

弱运行，公司成本端压力有望减轻。

表7 公司主要原材料占采购总额的比例情况（单位：万元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
钢材	31,862.69	17.86%	29,997.10	17.82%
电气元器件	58,944.69	33.05%	47,990.83	28.50%
机械元件	31,640.54	17.74%	34,089.81	20.25%
塑料颗粒	18,826.24	10.55%	19,445.29	11.55%
其他	37,101.26	20.80%	36,851.68	21.89%
合计	178,375.42	100.00%	168,374.71	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表8 近年公司主要原材料钢材和塑料颗粒的均价变动情况

项目	2022年	2021年
钢材（元/吨）	8,618.58	8,265.45
塑料颗粒（元/吨）	7,167.78	6,628.36

注：本表金额均为不含税金额；本表为公司合并范围口径统计数据

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从采购对象来看，公司前五大采购客户集中度相对较低，大部分采购原材料不存在对单一客户依赖情况，但我们关注到，公司部分电气元器件采购依赖浙江拓峰自动化设备有限公司和西门子工业自动化有限公司等公司，2022年新增SEW-传动设备（苏州）有限公司补充电器品类，考虑到该部分电器原件供应商可替代性较低，未来公司可能仍会面临一定的采购价格波动风险与原材料供给风险。

表9 公司前五大供应商情况（单位：万元）

期间	供应商名称	采购种类	采购金额	比例（%）
2022年	杭州固德物资有限公司	钢材	6,535.74	3.66%
	浙江恒逸国际贸易有限公司	塑料颗粒	5,768.56	3.23%
	SEW-传动设备（苏州）有限公司	电器	4,553.95	2.55%
	浙江拓峰自动化设备有限公司	电器	4,342.38	2.43%
	杭州东盈不锈钢有限公司	钢材	3,103.13	1.74%
	合计		24,303.75	13.63%
2021年	杭州固德物资有限公司	钢材	5,500.28	3.27%
	浙江恒逸国际贸易有限公司	塑料颗粒	4,297.17	2.55%
	浙江拓峰自动化设备有限公司	电器	4,102.74	2.44%
	宁波恒逸实业有限公司	塑料颗粒	3,628.12	2.15%
	杭州康顿贸易有限公司	电器	3,413.42	2.03%
	合计	-	20,941.73	12.44%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年公司保持外延式并购节奏，溢价收购中佳智能与廊坊百冠股权；广二轻智能业绩由负转正，考虑到商誉在净资产中占比仍相对较高，公司仍面临并购整合风险和商誉减值风险

近年公司围绕包装设备主业通过兼并收购、投资设立等方式进行了数次对外股权投资，这对公司财务管理和内部风险控制提出了更高的要求，需关注企业并购带来的协同效应及子公司业绩不及预期，从而引发商誉减值的风险，亦需关注并购交易需支付现金对价对公司资金状况带来的一定压力。2022年1月，公司以16,450万元收购中佳智能、廊坊百冠70%股权，交易价格相比中佳智能、廊坊百冠2021年11月30日经审计的归属于母公司所有者权益溢价率为195.91%。截至目前，相关股权转让款均已支付完毕。

表10 2020-2022年公司股权收购或增资情况（单位：万元）

年度	子公司名称	收购/增资	支付金额	商誉余额	2022年净利润
2022年	中佳智能和廊坊百冠	收购	16,450.00	4,787.38	1,546.47
2021年	浙江龙文精密设备有限公司	收购	9,670.00	3,060.31	973.74
	湖南博雅智能设备有限公司	增资	2,760.00	-	-1,151.67
	佛山市永创康的智能设备有限公司	收购	1,020.00	-	-592.07
2020年	厦门市宇笙包装机械有限公司	收购	3,681.00	-	-625.28
	厦门市宇捷智能设备有限公司				

注：中佳智能和廊坊百冠的2022年净利润数据系全年数，而非纳入合并范围后的期间数。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司商誉账面价值为2.08亿元，约占当期归母所有者权益的比重为8.17%。2022年公司收购廊坊百冠与中佳智能新增商誉0.50亿元，其中0.17亿元为非核心商誉，随着递延所得税负债的转回而计提240.17万元商誉减值准备²，两家新增子公司2022年实际业绩表现尚可。2022年广二轻智能业绩由负转正，但2020-2021年收购的多家子公司仍呈现亏损状态，拖累公司业绩。考虑到在整体经济相对疲弱的大环境影响下，被并购企业经营一旦不能产生较高协同作用，盈利状况不达预期的风险也相应增大，对公司盈利增速造成拖累，因此兼并收购中产生的商誉仍面临计提减值的压力。

表11 截至2022年末公司商誉情况（单位：万元）

子公司名称	商誉余额	已计提商誉减值	商誉账面价值
广东轻工机械二厂智能设备有限公司	10,138.07	2,738.04	7,400.03
佛山市创兆宝智能包装设备有限公司	5,536.60	-	5,536.60
浙江龙文精密设备有限公司	3,060.31	-	3,060.31
廊坊中佳智能科技有限公司和廊坊百冠包装机械有限公司	5,027.55	240.17	4,787.38
合计	23,762.53	2,978.21	20,784.32

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

六、财务分析

²非核心商誉系因确认递延所得税负债而形成的商誉，因此随递延所得税负债的转回而计提同等金额的商誉减值准备。

财务分析基础说明

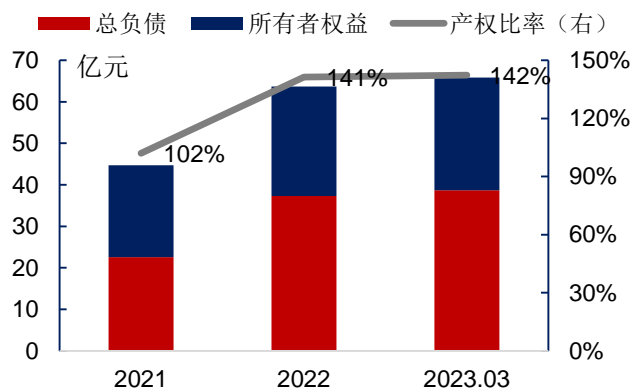
以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年及2023年1-3月，公司合并范围新增3家子公司变化情况见表1，截至2023年3月末，公司纳入合并范围的子公司共39家，合并范围子公司情况详见附录四。

资本实力与资产质量

2022年公司资产规模大幅提升，对年产4万台等扩产项目的持续大额投入使得非流动资产占比增加；应收对象多为中小型民营企业且分散在家电、食品饮料等多个行业，存在一定的应收账款回收风险；票据均为商业承兑汇票；存货中非标产品占比提升，从生产到验收结算流程长，面临减值风险，整体资产流动性一般

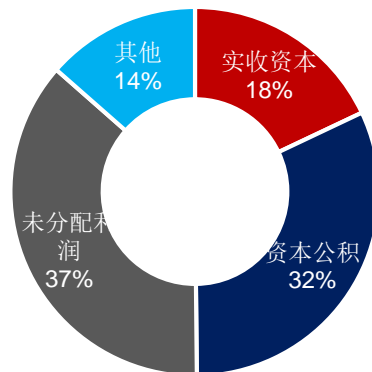
获益于公司持续经营利润积累及新增转债权益部分，2022年公司所有者权益明显增长，同期在成功发行本期可转债的带动下总负债增加，公司产权比率增至141%，所有者权益对总负债的保障程度有所减弱。权益结构中，因近年经营盈利效益好，利润留存较多，以未分配利润和资本公积为主。

图3 公司资本结构



资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

图4 2023年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

2022年，公司资产规模大幅增长42.44%，主要系为匹配扩产建设项目的资金需求新增本期债券及长期借款所致，随着对年产4万台包装设备建设项目等投入，非流动资产占比提升。

截至2022年末，因本期债券募集资金尚未使用完毕，公司账上的货币资金规模较大，受限部分主要为保证金，且受限比例较低。应收票据主要为海尔、海信、美的、创维等大型家电企业旗下子公司、安琪酵母及一汽集团等国企出具的商业承兑汇票，另有14.91万元小型民企广东东泰五金精密制造有限公司的商票，整体票据兑付风险可控。应收账款规模基本持平，因行业内普遍采用质量保证金制度且非标产品的货到验收款部分账期相对较长，导致公司应收账款规模相对较大，且部分欠款账龄偏长，2022年

未计提坏账准备1.22亿元；截至2022年末，公司前五大应收账款对象主要为青岛啤酒、百威啤酒、海尔³、伊利等知名企业，前五大客户的资质较好，但由于公司下游行业较为分散，前五大应收对象合计欠款占应收账款的比重仅为10.40%，其余应收对象主要为民营企业，若客户的财务状况发生恶化或者经济形势发生不利变化，存在一定的回收风险。2022年末公司存货账面价值同比大幅增长41.79%，主要系合并廊坊百冠、受外部环境影响部分智能包装生产线产品的交付验收进度推迟以及为在手订单增加备货所致。公司存货占总资产的比例较高，2022年末存货仍主要为库存商品（11.87亿元）、在产品（8.25亿元）和原材料（3.81亿元）；公司采取“订单+计划”相结合的生产模式，2022年公司智能包装生产线及部分单机设备等非标产品业务增长较快，因公司非标产品从开始生产、发货到确认收入，需要经过运输、安装、调试运行、终验收等环节，因此公司在产品、库存商品规模较大，且随着业务规模扩张而持续增加，若未来生产或验收等环节管理不当，公司存货将面临减值风险。

2022年，公司对扩产项目持续大额投入，长兴年产4万台（套）包装设备建设项目、年产4万台（套）包装设备建设项目和年产1万台包装机建设项目三大扩产项目完工转固；购入杭州临平区1块工业用地及合并中佳智能，带动无形资产增长；溢价购入中佳智能及廊坊百冠70%股权，大额商誉对公司经营管理能力提出了较高要求，在经济疲弱的大环境下仍面临计提减值的压力。

总体看来，公司资产以货币资金、应收账款、存货与固定资产为主，其中应收对象多为中小型民营企业且分散在家电、食品饮料等多个行业，存在一定的应收账款回收风险；应收票据均为商业承兑汇票；存货中非标产品占比提升，从生产到验收结算流程长，存货面临减值风险；固定资产的处置难度较高，整体资产流动性一般。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.80	14.89%	10.03	15.74%	6.91	15.44%
应收账款	5.48	8.33%	4.80	7.53%	4.76	10.64%
存货	24.62	37.40%	24.06	37.76%	16.97	37.94%
应收票据	0.09	0.14%	0.23	0.36%	0.00	0.01%
应收款项融资	0.39	0.59%	0.25	0.39%	0.47	1.05%
流动资产合计	44.02	66.86%	42.39	66.55%	31.03	69.39%
固定资产	7.88	11.97%	8.05	12.63%	4.60	10.28%
在建工程	3.31	5.02%	2.63	4.13%	1.87	4.18%
无形资产	4.12	6.26%	4.17	6.55%	2.65	5.93%
商誉	2.07	3.14%	2.08	3.26%	1.60	3.58%
非流动资产合计	21.82	33.14%	21.31	33.45%	13.69	30.61%

³ 青岛海达源采购服务有限公司系海尔智家有限公司的全资控股子公司。

资产总计	65.84	100.00%	63.70	100.00%	44.72	100.00%
------	-------	---------	-------	---------	-------	---------

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

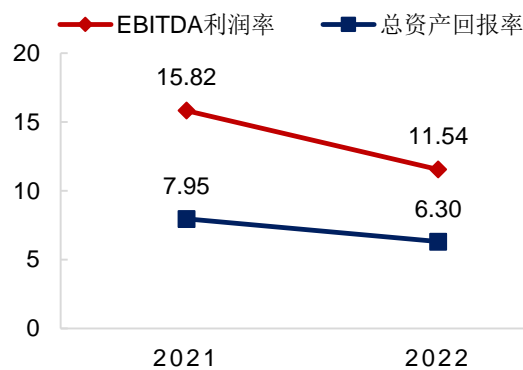
盈利能力

2022年公司营业收入增幅放缓，盈利能力有所下滑；参股公司上市形成大规模公允价值变动收益对公司利润贡献较多；目前在手订单较多，中短期内业绩较有保障

受限于全球经济波动及大型生产线交付验收进度延后，2022年公司营业收入增幅放缓；2022年参股公司山东新巨丰科技包装股份有限公司（以下简称“新巨丰”，股票代码为301296.SZ）成功在深圳创业板上市，形成1.54亿元公允价值变动收益；同期公司因搬迁进临平新厂区，形成固定资产处置损失及旧房推到重置等营业外支出，带动公司实现较好的利润指标。考虑到公司有效抓住白酒行业新一轮的设备自动化升级改造周期，目前在手订单较多，中短期内公司业绩有望保持稳定增长。2023年一季度，公司营收实现17.27%的增长，增速有所回升。

但单从经常性损益来看，因2022年度标准单机价格下调，近年公司不断外延式并购导致人员管理成本增长，三大扩产项目完工转固，对应折旧费用摊薄利润，EBITDA利润率和总资产回报率均有不同程度的下滑。

图 5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2022年公司发行转债新增长期借款，债务规模扩张较快，杠杆指标有所弱化；经营活动净现金流转负，对筹资活动形成依赖，存在一定的资金支出压力，整体存在一定的偿债压力；债务结构有所优化，短期偿债压力可控

为满足公司液态智能包装生产线建设项目等扩产项目的资金需求，2022年及2023年1-3月，公司发行本期债券并新增借款，债务总量大幅增长。为匹配项目投资期，新增债务以长期借款为主，导致债务结构发生调整，长期债务占比增加，债务短期化程度稍有缓解。

公司短期借款主要为抵押借款和信用借款，新增部分主要为流动资金贷款；随着公司业务扩张，公司应付票据、应付账款和合同负债总额实现增长，2022年末，公司应付票据为银行承兑汇票，应付账款主要为应付材料款；截至2022年末，公司新增较多长期借款，主要为廊坊百冠和中佳智能股权收购款以及建设项目贷款，以信用借款为主；2022年发行本期债券。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.37	11.31%	4.64	12.42%	3.68	16.29%
应付账款	4.64	11.99%	5.80	15.54%	5.39	23.85%
应付票据	3.37	8.71%	2.58	6.93%	3.49	15.46%
合同负债	11.22	29.01%	10.68	28.63%	6.43	28.45%
一年内到期的非流动负债	0.20	0.51%	0.19	0.50%	0.21	0.92%
流动负债合计	25.55	66.07%	26.77	71.74%	21.61	95.68%
长期借款	7.69	19.90%	5.24	14.05%	0.54	2.38%
应付债券	4.71	12.18%	4.64	12.43%	0.00	0.00%
非流动负债合计	13.12	33.93%	10.55	28.26%	0.98	4.32%
负债合计	38.67	100.00%	37.31	100.00%	22.59	100.00%
总债务合计	20.35	52.61%	17.29	46.33%	8.31	36.78%
其中：短期债务	7.94	20.53%	7.41	19.85%	7.38	32.68%
长期债务	--	--	9.88	26.48%	0.93	4.10%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

杠杆状况方面，由于公司对智能包装设备扩产等项目的投入较多，推动债务规模快速增长，2022年资产负债率及总债务/总资本等指标有所弱化。因利息成本随债务规模快速增长，导致EBITDA利息保障倍数下滑，但保障程度仍较好，整体偿债压力仍较小。

现金流及杠杆比率波动性方面，2022年公司经营活动净现金流由正转负，主要系同期智能包装生产线产品订单大幅增加，公司集中增加原材料的采购，致公司经营活动的现金流出增长较大，同时因经济波动，影响标准单机销售及智能包装生产线产品的验收交付，致公司经营活动产生的现金流入量减少所致，2023年1-3月经营活动持续大额净流出。从投资活动来看，2022年公司大力推进扩产项目的建设，购入设备等固定资产，导致投资活动现金净流出规模高达6.04亿元，预计2023年资本支出规模仍将处于高位；以上经营活动和投资项目的资金缺口均由筹资活动补齐。考虑到公司在建项目尚需自筹的资金规模较大，经营活动仍呈净流出状态，存在一定的资金压力，短期内对债务筹资现金流仍有一定的依赖。

考虑到公司处于产能扩张期，在建目尚需较多资金投入，公司后续资本支出仍将处于高位，自由活动现金流/净债务指标能很好的反映公司杠杆比率状况，预计短期内自由活动现金流/净债务仍偏弱。

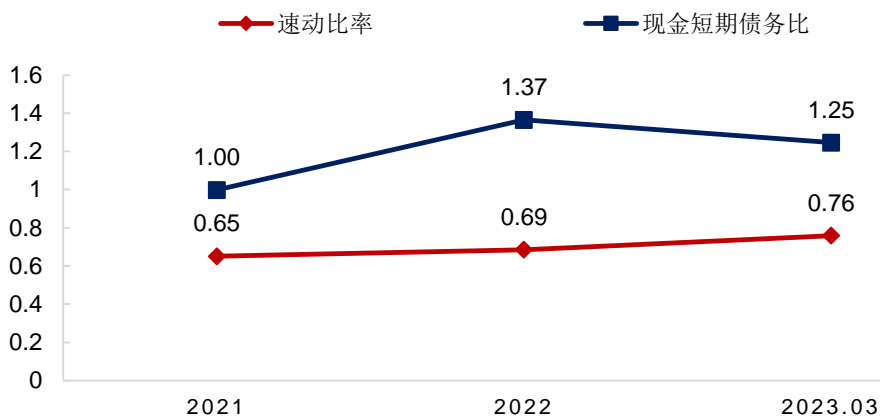
表14 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流	-1.51	-1.23	2.84
FFO(亿元)	--	1.39	2.90
资产负债率	58.74%	58.57%	50.50%
净债务/EBITDA	--	2.48	0.37
EBITDA 利息保障倍数	--	8.39	14.15
总债务/总资本	42.82%	39.58%	27.28%
FFO/净债务	--	17.61%	181.10%
经营活动现金流/净债务	-14.23%	-15.68%	177.59%
自由活动现金流/净债务	-22.84%	-83.94%	-47.21%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

得益于本期债券及长期借款的资金到位，2022年末公司速动比率和现金短期债务比均有所提升，现金类资产可对短期债务形成覆盖，公司短期债务压力可控。考虑到公司作为主板上市公司，具备银行借款、票据融资、发行债券和股票等多元融资渠道，且公司未来经营业绩有一定支撑，尚可使用的银行授信额度充足，融资弹性尚可。

图 6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

公司ESG表现良好，主要管理人员具有多年行业经验，管理层较为稳定

环境因素

根据公司于2023年6月5日提供的说明，公司最近一年未因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放等事项而受到处罚。

社会因素

根据公司于2023年6月5日提供的说明，公司最近一年不存在因违规经营、违反政策法规、发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资或社保、发生员工安全事故的情形。

公司治理

公司根据《公司法》、《证券法》及《上市公司章程指引》等有关法律、法规及规范性文件的规定，结合公司实际情况逐步建立了由股东大会、董事会、监事会和经理层组成的法人治理结构，制定和完善了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等一系列内部控制制度。公司高管具有丰富的行业经营和专业知识，2022年至今，公司未发生管理人员变动，管理层较为稳定。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年6月9日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息存在1个关注类账户，根据杭州联合农村商业银行股份有限公司2022年9月9日出具的《情况说明》，2022年5月25日由于账户内资金不足由银行垫付281.19万元，公司于2022年5月26日汇入并已结清；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月15日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

截至2022年末，公司无对外担保情况。

八、结论

公司产品体系较为完整，在规模、技术及产品等方面具备一定的竞争优势。2022年传统标品业务需求有所下滑，但公司有效把握白酒行业包装设备升级的机遇，在手订单充裕，中短期内业务收入较有保障。借助股权收购，2022年公司成功引进第二大客户元气森林，并有望借此继续拓展无菌含气灌装领域客户。

但中证鹏元关注到，公司存在并购整合风险和商誉减值风险；2022年公司存货规模显著增长，应收账款对象分散账期长，存在一定的存货减值和账款回收风险；2022年公司债务体量攀升，资本支出压力和偿债压力加大；部分项目受外部环境和实施地规划影响导致建设进度不达预期，在建新增产能规模较大，未来需关注产能消化情况。整体来看，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“永02转债”的信用等级为AA-。

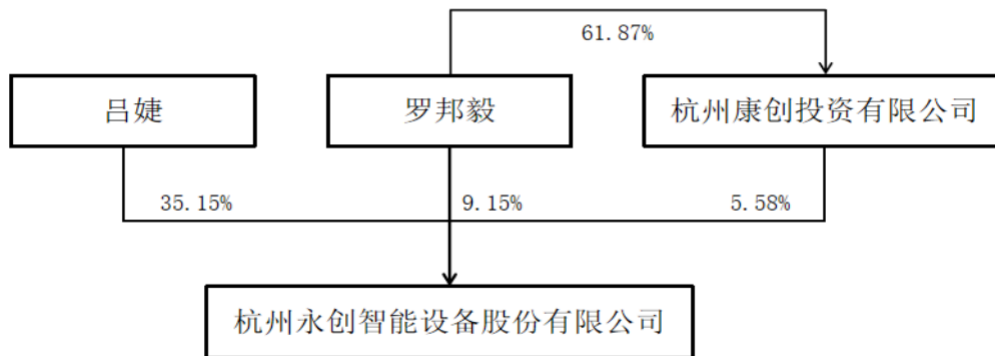
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	9.80	10.03	6.91	7.65
存货	24.62	24.06	16.97	13.14
流动资产合计	44.02	42.39	31.03	28.48
固定资产	7.88	8.05	4.60	3.99
非流动资产合计	21.82	21.31	13.69	9.01
资产总计	65.84	63.70	44.72	37.49
短期借款	4.37	4.64	3.68	3.78
应付账款	4.64	5.80	5.39	3.81
应付票据及应付账款	8.01	8.38	8.88	6.39
合同负债	11.22	10.68	6.43	5.84
流动负债合计	25.55	26.77	21.61	17.88
长期借款	7.69	5.24	0.54	0.07
应付债券	4.71	4.64	0.00	3.96
非流动负债合计	13.12	10.55	0.98	4.08
负债合计	38.67	37.31	22.59	21.96
总债务	20.35	17.29	8.31	10.38
所有者权益	27.17	26.39	22.14	15.52
营业收入	7.48	27.49	27.07	20.20
营业利润	0.94	3.29	2.97	1.92
净利润	0.75	2.72	2.59	1.71
经营活动产生的现金流量净额	-1.51	-1.23	2.84	3.44
投资活动产生的现金流量净额	-0.77	-6.04	-2.75	-1.58
筹资活动产生的现金流量净额	2.08	10.13	-0.79	-3.32
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	--	3.17	4.28	3.05
FFO(亿元)	--	1.39	2.90	1.95
净债务(亿元)	10.64	7.87	1.60	2.02
销售毛利率	30.60%	29.65%	32.14%	32.63%
EBITDA 利润率	--	11.54%	15.82%	15.09%
总资产回报率	--	6.30%	7.95%	6.22%
资产负债率	58.74%	58.57%	50.50%	58.59%
净债务/EBITDA	--	2.48	0.37	0.66
EBITDA 利息保障倍数	--	8.39	14.15	8.12
总债务/总资本	42.82%	39.58%	27.28%	40.08%
FFO/净债务	--	17.61%	181.10%	96.55%
速动比率	0.76	0.69	0.65	0.86

现金短期债务比	1.25	1.37	1.00	1.39
---------	------	------	------	------

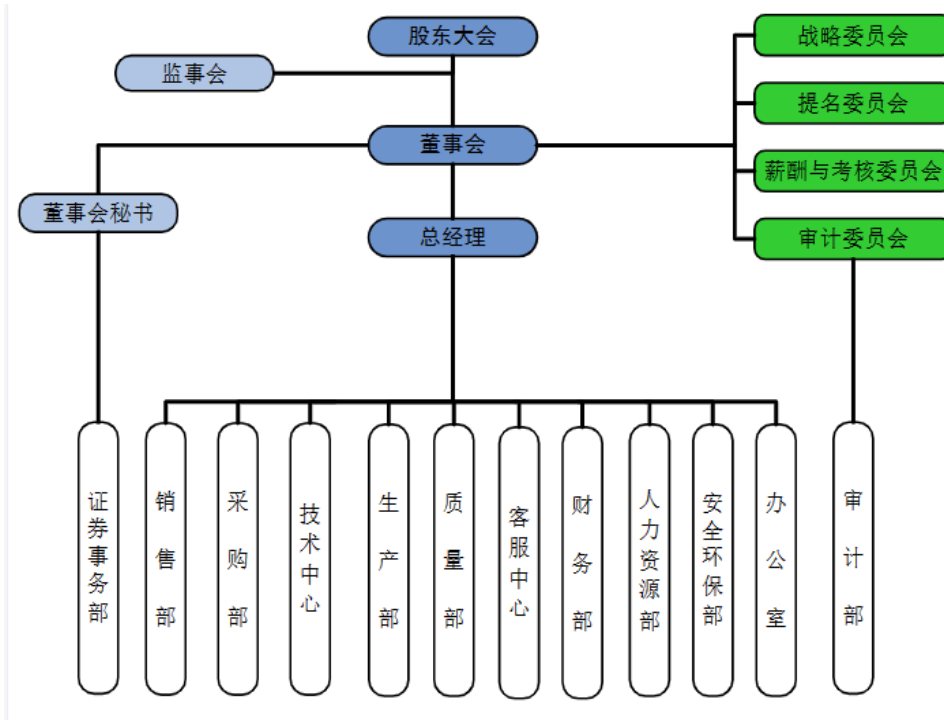
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 5 月末）



资料来源：公司提供，公开资料，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
展新迪斯艾机械（上海）有限公司	52 万美元	90.00%	包装设备的生产、销售
苏州天使包装有限公司	500.00	100.00%	包装设备和包装材料的销售和售后服务
佛山市成田司化机械有限公司	200.00	100.00%	包装设备和包装材料的销售和售后服务
浙江永创机械有限公司	30,000.00	100.00%	制造业
上海青葩包装机械有限公司	300.00	100.00%	包装设备的生产销售
广东永创智能设备有限公司	1,000.00	100.00%	真空包装机、食品机械的销售和售后服务
Youngsun PackGermany GmbH	100 万欧元	100.00%	包装设备的研发设计、销售和售后服务
台州市永派包装设备有限公司	500.00	100.00%	包装专用设备、机械设备、工业自动控制系统装置、模具制造、加工、销售，包装材料销售
杭州永怡投资有限公司	15,000.00	100.00%	实业投资，投资管理，投资咨询
北京先见科技有限公司	2,000.00	100.00%	机器视觉、图像检测处理研发、设计、销售
浙江永创汇新网络科技有限公司	1,000.00	100.00%	计算机软件的研发、销售
永创智能设备（香港）有限公司	500 万港币	100.00%	贸易、投资、控股、咨询服务
杭州永创机电设备安装工程有限公司	1,000.00	100.00%	包装设备的安装工程
杭州永创智云机电设备维修有限公司	500.00	100.00%	包装机械的生产、销售、安装
杭州永创展新物流配件有限公司	500.00	100.00%	包装设备配件的生产
浙江美华包装机械有限公司	2,000.00	100.00%	包装设备的精加工及包装设备和包装材料的销售
广东轻工机械二厂智能设备有限公司	10,000.00	100.00%	包装机械的生产、销售、安装
佛山市创兆宝智能包装设备有限公司	2,500.00	80.00%	制造业
杭州珂瑞特新机械制造有限公司	5,000.00	100.00%	日用口罩（非医用）生产；日用品生产专用设备制造
南京美创智能设备有限公司	10,000.00	100.00%	灌装机的生产、销售
佛山市永创康的智能设备有限公司	680.00	56.00%	机械设备的研发、生产、安装、销售
厦门市宇笙包装机械有限公司	2,200.00	100.00%	包装设备的制造
厦门市宇捷智能设备有限公司	100.00	100.00%	机器人及智能设备的设计、研发、制造和销售
深圳永创智能设备有限公司	1,000.00	100.00%	包装设备的研发、销售
永创（厦门）自动化装备有限公司	1,000.00	100.00%	包装设备和包装材料的制造；工业机器人的制造、安装和销售；信息技术服务
浙江维派包装设备有限公司	500 万美元	100.00%	包装专用设备制造、销售
湖南博雅智能设备有限公司	3,450.00	80.00%	生产专营设备的制造
长沙华跃山水软件科技有限公司	100.00	80.00%	计算机、软件及辅助设备零售等
浙江龙文精密设备有限公司	2,286.00	74.63%	包装设备及配件制造、加工、销售
舟山海日模具制造有限公司	500.00	74.63%	模具及其他机械设备制造、销售、维修
舟山恒基机械零部件有限公司	330.00	74.63%	机械零部件制造加工、销售
舟山龙文机械科技有限公司	300.00	74.63%	机械设备技术开发、服务、制造及销售
永创智能包装设备(长兴)有限公司	10,000.00	100.00%	包装专用设备的制造、销售

安徽永创智能设备有限公司	2,000.00	100.00%	机器人的研发、制造、安装和销售
永创智云(浙江)机械装备有限公司	20,000.00	100.00%	包装专用设备的制造、销售
长沙永创智能设备有限公司	1,500.00	100.00%	生产及包装专用设备的研发、制造、销售
廊坊百冠包装机械有限公司	5,128.20	70.00%	包装机械设计、制造、安装
廊坊中佳智能科技有限公司	200.00	70.00%	-
温州永创智能设备有限公司	2,200.00	63.00%	包装设备的生产销售

注：中佳智能主要持有部分土地厂房用于廊坊百冠的生产经营，未有其他实质性经营业务。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。