

杭州永创智能设备股份有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【602】号 01

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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

杭州永创智能设备股份有限公司相关债券2025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

本次等级的评定是考虑到：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）在包装机械设备行业中规模、技术及产品等方面仍具备一定的竞争优势，跟踪期内，受益于主要下游食品饮料行业复苏，公司营业收入同比保持增长，经营净现金流表现较好，在手订单相对充裕，仍可为中短期收入提供保障。同时中证鹏元也关注到，公司盈利能力明显下滑，总债务规模小幅增加，偿债指标有所弱化，偿债压力增加；存货挤占了运营资金同时亦面临资产减值损失风险，可能对公司生产经营效率及业绩产生不利影响；应收账款存在回收风险等风险因素。

评级日期

2025 年 6 月 27 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	81.92	80.01	71.63	63.70
归母所有者权益	25.24	24.82	25.40	25.43
总债务	25.08	24.18	21.15	17.29
营业收入	8.90	35.67	31.46	27.49
净利润	0.41	0.09	0.62	2.72
经营活动现金流净额	0.77	2.61	2.15	-1.23
净债务/EBITDA	--	6.36	4.06	2.48
EBITDA 利息保障倍数	--	3.82	5.37	8.39
总债务/总资本	49.35%	48.83%	44.99%	39.58%
FFO/净债务	--	4.64%	12.62%	17.61%
EBITDA 利润率	--	7.86%	11.25%	11.54%
总资产回报率	--	0.76%	1.58%	6.30%
速动比率	0.42	0.41	0.56	0.69
现金短期债务比	0.56	0.56	1.09	1.37
销售毛利率	25.67%	25.30%	29.90%	29.65%
资产负债率	68.58%	68.33%	63.89%	58.57%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张伟亚
zhangwy@cspengyuan.com

项目组成员：朱琳艺
zhuly@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 公司包装机械产品体系较为完整，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，形成较为完整的产品体系，研发设计能力和产品技术水平仍处于行业前列。近年公司扩产项目陆续验收投产，规模优势与品牌优势逐步显现。
- 2024 年公司新签订订单较上年增加，为中短期业绩提供支撑。2024 年公司营业收入小幅增长，且经营现金流净流入规模增加，全年新签订订单金额约 45.00 亿元，较上年增加 5.50 亿元，其中饮料智能包装生产线订单较上年增长约 37%，标准单机设备新签订订单较上年增长超过 13%，期末合同负债规模同比增长 31.28%至 18.51 亿元。公司业务承揽能力仍相对较强，在手订单相对充裕，中短期内公司包装设备业务收入仍较有保障。

关注

- 公司盈利能力明显下滑。2024 年公司营业收入继续保持增长态势，但同期归母净利润同比下降 78.08%至 0.16 亿元。公司净利润下降主要受市场竞争加剧及产品结构变化导致毛利率下降、亏损订单增多导致存货跌价损失大幅增加及期间费用同比增加等因素综合影响。
- 公司总债务持续增加，财务杠杆持续攀升，偿债压力加大。公司近年持续推进扩产项目的建设，债务融资规模持续增加，导致财务杠杆攀升，截至 2025 年 3 月末，资产负债率为 68.58%，公司利息支出逐年增加，偿债指标有所弱化，偿债压力加大。
- 跟踪期内，公司继续计提大额存货跌价损失，对当期业绩影响较大，仍需关注存货减值风险。跟踪期内因初期订单价格报价过低及公司在生产阶段为满足客户新需求追加投入导致的亏损订单增多，使得存货跌价损失较上年大幅增加，对公司业绩产生不利影响，仍需关注公司存货资产减值损失风险。
- 公司存在一定的应收账款回收风险，期末存货占比增长，需关注未来营运资金占用风险。公司下游客户涉及众多行业，且标准单机设备客户多为中小型民企，存在一定的应收账款回收风险。跟踪期内，随着公司订单增加及非标类产品增多，期末存货规模增长，2024 年末公司存货占总资产比例升至 44.68%，应收账款及存货规模较大，使得公司面临较大的资金占用风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在包装设备细分领域仍具有一定的品牌优势和技术优势，且在手订单保持增长，配合产能提高，公司未来收入有望继续增长具有较好支撑。公司在包装设备细分领域仍能够保持一定的领先地位，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	80.01	34.75	25.68	24.03	25.52
营业收入	35.67	14.90	10.15	10.75	15.21
营业收入同比增长率（%）	13.37	-9.77	-0.29	15.78	18.38
归母净利润	0.16	0.21	0.26	0.45	0.70
销售毛利率（%）	25.30	24.55	26.77	20.60	25.95
总资产回报率（%）	0.70	1.73	0.89	1.35	3.93
资产负债率（%）	68.33	61.37	37.56	74.34	71.88

注：（1）以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：Wind，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_2023V1.0
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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	4/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	5/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	经营状况	5/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		4/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				2
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。

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	6.1042	2024-6-27	2028-8-4

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年8月4日发行6年期6.1055亿元可转债（“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。根据公司2025年4月26日发布的《杭州永创智能设备股份有限公司关于公司2024年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》，截至2024年末，本期债券募集资金余额为3,012.85万元。

二、 发行主体概况

截至2024年末，公司实收资本为4.88亿元，较上年末减少19.53万元，变动主要受回购注销股票减少实收资本、少量可转债转股综合影响。公司名称、主营业务范围、控股股东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。截至2024年末，吕婕女士直接持有公司35.18%的股权，罗邦毅先生除直接持有公司9.16%的股权外，同时还通过持有杭州康创投资有限公司83.87%的股权间接持有公司5.93%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。2024年5月及2025年1月，公司新设控股子公司分别为杭州伺安机器人有限公司（持股70.00%）和浙江涌创人形智能机器人有限公司（持股85.00%），主要涉及工业机器人及人形机器人应用的研发及销售，目前人形机器人相关产品尚处于研发阶段，尚未进行量产。截至2024年末，公司纳入合并范围子公司共46家，较上年末增加6家。公司主要控股公司情况见下表。

表1 公司主要控股公司情况（单位：亿元）

公司名称	主营业务	持股比例	2024 年 末总资产	2024 年 末净资产	2024 年 净利润
浙江永创	包装设备的生产销售	100.00%	9.88	6.96	0.31
浙江维派	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	100.00%	3.16	0.46	-0.07
佛山创兆宝	包装设备的研发设计、销售和售后服务	100.00%	1.88	0.77	-0.01
浙江龙文、 舟山龙文	金属包装生产设备的研发设计、销售和售 后服务	74.63%	1.62	0.60	0.08
廊坊百冠、 中佳智能	液态食品包装设备的研发、生产、销售	100.00%	8.76	0.81	-0.13

注 1：浙江永创指浙江永创机械有限公司、浙江维派指浙江维派包装设备有限公司、佛山创兆宝指佛山市创兆宝智能包装设备有限公司、浙江龙文指浙江龙文精密设备有限公司、舟山龙文指舟山龙文机械科技有限公司、廊坊百冠指廊坊百冠包装机械有限公司、中佳智能指廊坊中佳智能科技有限公司。

注 2：舟山龙文由浙江龙文全资持有，浙江龙文、舟山龙文由于收购时作为一个资产组，因此 2024 年（末）财务数据指两家公司 2024 年（末）合计数；廊坊百冠、中佳智能由于收购时作为一个资产组，因此 2024 年（末）财务数据指两家公司 2024 年（末）合计数。

资料来源：2024 年年报，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

行业环境

2024年下游食品饮料行业投资增速表现较好，居民食品消费需求持续增加，食品工业企业对上游包装机械应用需求将持续扩大

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。食品饮料行业具有较强的刚需属性和抗周期性。2024年，食品饮料行业需求有所放缓，但在扩内需、促消费等政策措施推动下，总体仍保持增长态势。根据国家统计局数据，2024年，全国规模以上食品制造业、农副食品加工业以及酒、饮料和精制茶加工业增加值同比增长分别为5.8%、2.2%、4.8%。

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，食品饮料制造业缓慢复苏，其中饮料制造业复苏情况提前于食品制造业。2024年，食品饮料行业投资增速表现较好，维持高位。

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。

图 1 2021 年以来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



资料来源：Wind，中证鹏元整理

中短期内钢材供需矛盾难见实质性改善，预计钢价将偏弱运行，包装设备厂商成本端压力可控

供需错配致钢价不断探底，钢材需求总量已达峰，基建、制造业及出口难以有效对冲地产用钢减量，预期 2025 年整体用钢需求减弱，需求端难见钢价上涨动能。供给端行业步入减量发展，2025 年钢材供给有望小幅收缩，预计中短期内钢价将继续偏弱运行。

图2 2023 年二季度以来钢价不断下探



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

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。受益于公司主要下游食品饮料行业固定资产开支增加，公司2024年实现营业收入35.67亿元，同比增长13.37%。营业收入增长主要来自标准单机设备销量增加及啤酒、饮料等智能包装生产线的交付增加。但由于竞争加剧，产品端销售价格下降、成本增加以及产品结构变化等因素综合影响，公司销售毛利率较上年下降4.60个百分点，其中智能包装生产线毛利率下降8.09个百分点，降幅较大。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
标准单机设备	12.99	36.43%	25.36%	10.76	34.20%	27.87%
智能包装生产线	15.59	43.71%	25.54%	14.33	45.55%	33.63%
其他设备及配件	3.06	8.58%	36.04%	2.99	9.51%	37.1%
包装材料	3.68	10.31%	10.30%	2.80	8.91%	9.44%
其他业务	0.34	0.96%	76.97%	0.57	1.83%	36.94%
合计	35.67	100.00%	25.30%	31.46	100.00%	29.90%

资料来源：公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

公司经营模式仍以直销为主，2024年公司全年新签约订单较上年增加，为中短期业绩提供较好支撑，产销率仍维持较高水平，研发投入有所增加，近年扩产项目陆续投产，业绩向好有一定支撑，但仍需关注公司扩产项目投产后产能消化情况

公司生产模式仍延续为“订单+计划”方式，其中标准单机产品下游应用于食品、饮料、医药、化工、家用电器等众多领域，一般可以进行提前备货生产，生产周期相对短；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，不同类别产品在生产模式上仍有所差异，其生产进程需根据下游客户生产线投资进度而定，因而生产周期偏长。跟踪期内，公司继续加大乳品、饮料等液态食品的新型柔性无菌、超洁净智能包装生产线研发投入，尤其是高速无菌纸盒灌装生产线、高速柔性无菌塑瓶灌装生产线研发投入，以尽快实现牛奶、饮料等高端包装设备的进口替代，并研发新型颗粒食品包装设备，以拓宽公司产品的市场定位以及用户群体。

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。2024年，公司标准单机设备和包装材料机械销售量分别同比增长7.70%和26.57%。跟踪期内，各产品线产销率仍处于较高水平。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较优，市场需求较为稳定。

表3 公司产量、销量等情况

产品	项目	2024 年	2023 年
标准单机设备	产量（台）	256,764	240,540
	销量（台）	255,705.63	237,423
	产销率	99.59%	98.70%
智能包装生产线	产量（套）	762	825
	销量（套）	718	791
	产销率	94.23%	95.88%
包装材料机械	产量（吨）	38,767.54	31,286.28
	销量（吨）	38,250.30	30,219.50
	产销率	98.67%	96.59%

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 2023-2024 年年度报告，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。2024年末前五大客户主要包括知名消费品行业龙头企业，客户资质较好，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。2024年公司全年新签订单金额约45亿元，较上年增加5.5亿元，其中饮料智能包装生产线订单较上年增长约37%，标准单机设备新签订单相较上年增长超过13%，啤酒智能包装生产线及休闲食品智能包装生产线订单较上年亦有所增加；乳品智能包装生产线由于下游需求减弱影响，2024年整体销售有所下降，常温乳品智能包装生产线国内仍以进口设备为主，目前公司仍处于小批量测试阶段。

截至2024年末，公司在手订单相对充裕，为公司中短期包装设备业务收入提供保障。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，随着下游行业对自动化设备需求提升，预计仍可对公司设备销售提供一定支撑。

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
2024 年	客户一	12,083.28	3.39%
	客户二	11,112.63	3.12%
	客户三	7,387.72	2.07%
	客户四	5,761.06	1.62%
	客户五	5,409.73	1.52%
	合计	41,754.43	11.71%
2023 年	客户一	23,145.96	7.49%
	客户二	9,488.04	3.07%
	客户三	6,093.37	1.97%
	客户四	5,018.63	1.62%
	客户五	4,946.21	1.60%
	合计	48,692.21	15.77%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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。2024年主要原材料钢材均价较上年同比下降10.44%，塑料颗粒均价同比微涨3.82%，公司成本端压力有所减少。预计未来钢价将维持偏弱运行，公司原材料成本端压力可控。

表5 公司主要原材料占采购总额的比例情况（单位：万元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
钢材	40,594.37	16.00%	34,085.77	16.76%
电气元器件	93,849.10	36.99%	80,549.60	39.60%
机械元件	49,499.76	19.51%	41,741.63	20.52%
塑料颗粒	33,135.15	13.06%	22,374.23	11.00%
其他	36,636.42	14.44%	24,652.65	12.12%
合计	253,714.80	100.00%	203,403.88	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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，SEW-传动设备（苏州）有限公司主要补充电器品类，考虑到该部分电器元件供应商可替代性较低，关注其采购价格波动风险与原材料供给风险。

2023-2024年公司陆续投产的新建项目包括新投产项目年产4万台（套）包装设备、智能包装设备扩产项目及液态智能包装生产线建设项目（本期可转债募投项目）。公司新增扩产项目与订单增量相匹配。本期可转债项目液态智能包装生产线建设项目已于2024年底完工，公司正在积极推动相关厂区及设备搬迁。仍需关注公司扩产项目投产后产能消化情况。

跟踪期内，公司营运效率未发生明显变化

公司对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%）、最终验收款（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个月内向客户全额支付价款，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。2024年公司整体营运资金管理效率未发生明显变化，存货周转天数有所拉长，主要系公司智能包装生产线订单整个验收周期长，一般在一年半左右，且2024年公司生产环节厂区搬迁等因素对生产运营效率构成一定影响。同行业营运效率比较来看，公司营运效率在同行中表现较好。

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%。

表6 公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2024 年	2023 年
应收账款周转天数	63.11	63.28
存货周转天数	455.75	455.87
应付账款周转天数	101.12	103.59
净营业周期	417.74	415.55

资料来源：Wind，中证鹏元整理

表7 2024 年营运效率相关指标同业比较（单位：天）

项目	永创智能	乐惠国际	中亚股份	新美星	达意隆
应收账款周转天数	63.11	127.17	157.11	41.94	82.37
存货周转天数	455.75	456.10	529.02	516.35	291.29
应付账款周转天数	101.12	89.83	135.27	142.50	145.36
净营业周期	417.74	493.44	550.86	415.80	228.30

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、 财务分析

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2023-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计的财务报表。

跟踪期内，公司扩产项目验收投产，固定资产占比提升，且短期内无新增扩产项目，公司存货占比高，主要系非标产线类产品验收周期普遍偏长，对公司营运资金形成较大占用，且仍需关注存货资产减值风险，应收账款占比较为稳定，但仍存在一定的款项回收风险，公司厂房设备等资产因融资受限比例较高；2024 年公司盈利能力仍下滑，但预计未来扩产项目产能陆续释放，公司盈利水平存在较大修复空间；跟踪期内公司杠杆指标有所弱化

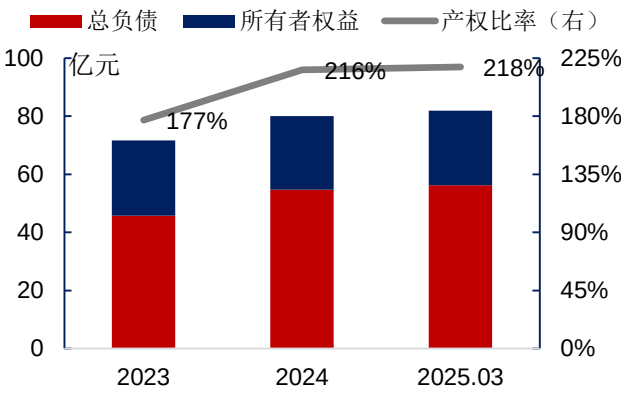
资本实力与资产质量

公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主要构成，2024年公司派发现金股利3,878.54万元，而当期经营留存收益较小导致期末所有者权益较上年减少2.04%至25.34亿元，而总负债规模仍小幅增加，期末所有者权益对总负债保障程度有所减弱。

公司资产以厂房机器设备、现金类资产、应收账款及存货为主要构成。随着公司业务规模不断扩大及非标产品占比的提升，公司存货中在产品、库存商品及发出商品余额逐年增加。2024年末，公司库存商品及发出商品期末账面价值较上年末增长34.95%至22.80亿元，增速高于公司智能包装生产线营业收入增幅，公司存货管理能力仍需加强。2024年公司计提存货跌价损失1.01亿元，较上年增加0.47亿元，跟踪期内因初期订单价格报价过低及公司在生产阶段为满足客户新需求追加投入导致的亏损订单增多，使得

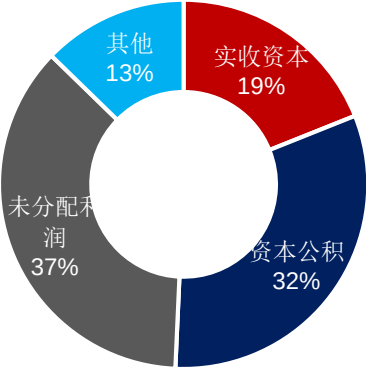
相应存货跌价损失较上年大幅增加。较大规模存货跌价损失反映公司在产线生产中可能面临方案设计、产品生产及安装调试等环节管理不当，可能对公司生产经营效率及业绩产生不利影响，仍需关注公司存货资产减值损失风险。近年公司扩产项目陆续建成投产，固定资产占比逐年增加。跟踪期内，公司商誉价值稳定，未发生大额商誉减值。公司应收账款占比较为稳定，应收对象多为民营企业且分散在食品饮料、家电等多个行业，公司部分客户抗风险能力较弱，公司仍存在一定的应收账款回收风险。公司土地、厂房设备等资产因借款抵押受限，2024年末无形资产和固定资产受限占比分别为24.16%和46.88%。另外，公司质押其持有的廊坊百冠包装机械有限公司30.00%股权和廊坊中佳智能科技有限公司30.00%股权用于银行借款。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图4 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.26	7.64%	6.62	8.28%	7.42	10.36%
应收账款	6.47	7.90%	6.24	7.80%	6.26	8.75%
存货	37.78	46.12%	35.75	44.68%	30.10	42.03%
流动资产合计	55.55	67.81%	53.20	66.49%	47.52	66.35%
固定资产	17.41	21.26%	17.75	22.19%	11.82	16.50%
在建工程	0.42	0.51%	0.30	0.37%	3.16	4.40%
无形资产	4.21	5.14%	4.10	5.13%	4.06	5.67%
商誉	1.96	2.39%	1.96	2.45%	1.97	2.76%
非流动资产合计	26.37	32.19%	26.81	33.51%	24.10	33.65%
资产总计	81.92	100.00%	80.01	100.00%	71.63	100.00%

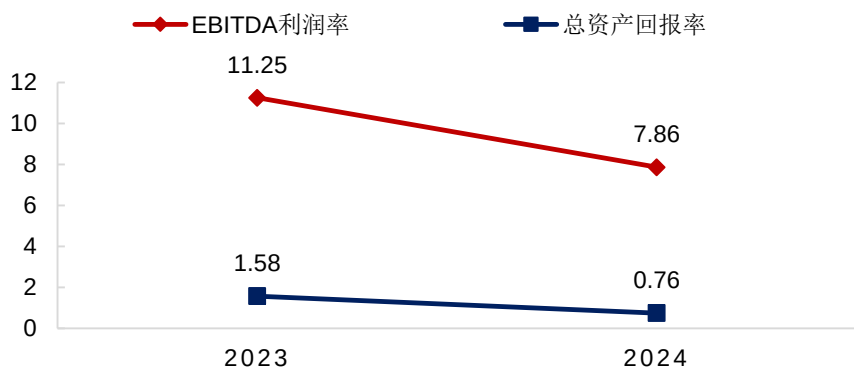
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司主要下游食品、饮料行业固定资产开支增加，公司饮料智能包装生产线及传统标机产品销售收入取得较快增长，2024年营业收入继续保持增长至35.67亿元。但同期归母净利润同比下降78.08%至0.16亿元。公司净利润下降较多，主要系：1）受市场竞争及成本增加影响，公司销售毛利率水平有所下降；2）本期计提大额存货跌价损失，对公司利润有所侵蚀；3）为配合扩产项目陆续投产使用，2024年公司管理、财务及研发费用均同比增加。2024年公司出售新巨丰股票575.91万股，对当期损益影响为-659.75万元。2025年一季度，公司营收实现7.07%的增长，增速较上年同期有所放缓。

公司深耕包装设备行业，在包装设备细分领域具有一定品牌优势和技术优势，近年随着公司新扩产项目陆续建成投产，公司营业收入规模持续增长，且在手订单保持增长，配合产能提高，公司未来收入有望继续增长具有较好支撑。且随着规模效应显现，以及较低的钢材采购价格，公司成本控制能力有望得到进一步加强，但同时公司又面临市场竞争等因素，综合考虑维持盈利趋势中等评价。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内，公司总债务规模同比增长14.31%至24.18亿元，由于长期借款转入一年内到期的非流动负债规模增加，2024年末短期债务规模增加。公司短期债务主要系应付票据占比较高，公司短期借款包括抵押借款和信用借款，长期借款以信用及抵押借款为主，且信用借款占比超过50%。近年公司新增扩产项目陆续验收投产，随着业务扩张，应付票据、应付账款和合同负债总额亦实现增长。公司合同负债为预收的客户款项，占比较上年末有所上升，随着订单验收完成，可为公司未来收入提供一定支撑。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.88	3.35%	1.98	3.62%	2.18	4.77%
应付票据	6.42	11.42%	4.91	8.99%	3.42	7.48%
应付账款	7.77	13.83%	8.07	14.76%	6.90	15.07%

合同负债	19.92	35.46%	18.51	33.86%	14.10	30.81%
一年内到期的非流动负债	3.33	5.93%	6.09	11.14%	1.33	2.90%
流动负债合计	42.04	74.84%	42.98	78.62%	31.01	67.75%
长期借款	8.15	14.51%	5.79	10.59%	9.09	19.85%
应付债券	5.30	9.43%	5.22	9.56%	4.93	10.76%
长期应付款	0.02	0.04%	0.02	0.04%	0.04	0.10%
非流动负债合计	14.13	25.16%	11.69	21.38%	14.76	32.25%
负债合计	56.18	100.00%	54.67	100.00%	45.76	100.00%
总债务	25.08	44.65%	24.18	44.22%	21.15	46.22%
其中：短期债务	11.63	46.37%	12.98	53.70%	6.93	32.78%
长期债务	13.45	53.63%	11.19	46.30%	14.22	67.22%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年，公司总债务规模继续增加，利息支出规模逐年增加，且EBITDA下降，导致净债务/EBITDA、EBITDA利息保障倍数及总债务/总资本等杠杆指标有所弱化。2024年公司经营活动净现金流为2.61亿元，较上年有所增加，且跟踪期内继续推进扩产项目的建设，购入设备等固定资产，投资活动现金净流出规模为3.23亿元，较上年有所缩小，考虑到公司扩产项目2024年底已基本完工并转入固定资产，短期内继续大额资本性支出的可能性不大。2024年，FFO/净债务指标有所减弱。

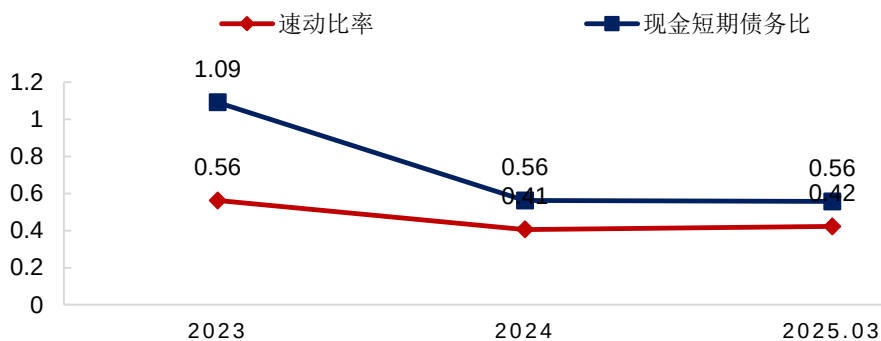
表10 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.77	2.61	2.15
FFO（亿元）	--	0.83	1.81
资产负债率	68.58%	68.33%	63.89%
净债务/EBITDA	--	6.36	4.06
EBITDA 利息保障倍数	--	3.82	5.37
总债务/总资本	49.35%	48.83%	44.99%
FFO/净债务	--	4.64%	12.62%
经营活动现金流净额/净债务	4.09%	14.63%	14.95%
自由活动现金流/净债务	1.30%	-6.39%	-26.89%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司速动比率和现金短期债务比较上年下降，主要系2024年公司部分银行借款转入一年内到期的非流动负债和货币资金用于扩产项目建设等需要。2025年3月末，流动性比率较2024年末保持稳定。公司流动性指标有所弱化，但实际短期偿债压力尚可，主要系即将到期的一年内长期借款可置换为长期借款。截至2025年3月末，长期借款较2024年末增加2.36亿元。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，截至2025年3月末，公司尚未使用的金融机构授信额度为16.98亿元，未使用银行授信额度较为充足。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2025年6月17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，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月17日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

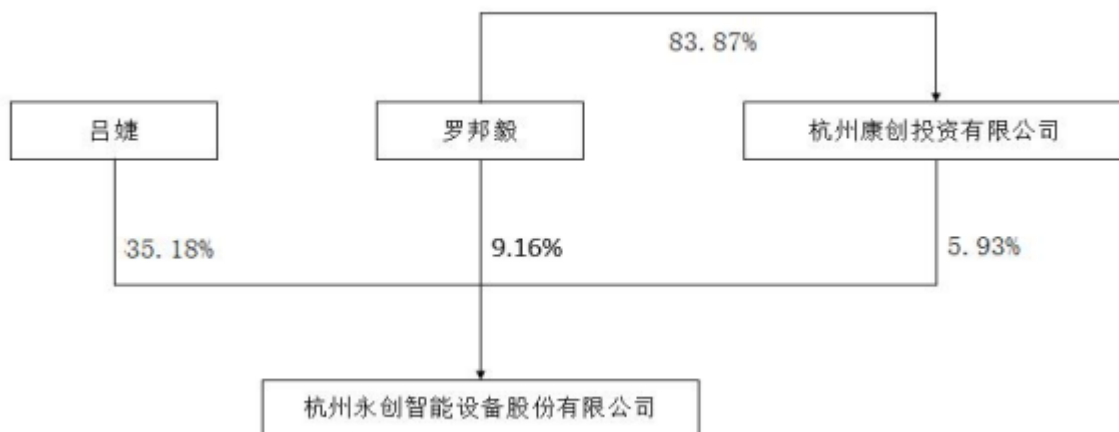
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	6.26	6.62	7.42	10.03
存货	37.78	35.75	30.10	24.06
流动资产合计	55.55	53.20	47.52	42.39
固定资产	17.41	17.75	11.82	8.05
非流动资产合计	26.37	26.81	24.10	21.31
资产总计	81.92	80.01	71.63	63.70
短期借款	1.88	1.98	2.18	4.64
应付票据	6.42	4.91	3.42	2.58
应付账款	7.77	8.07	6.90	5.80
合同负债	19.92	18.51	14.10	10.68
一年内到期的非流动负债	3.33	6.09	1.33	0.19
流动负债合计	42.04	42.98	31.01	26.77
长期借款	8.15	5.79	9.09	5.24
应付债券	5.30	5.22	4.93	4.64
长期应付款	0.02	0.02	0.04	0.07
非流动负债合计	14.13	11.69	14.76	10.55
负债合计	56.18	54.67	45.76	37.31
总债务	25.08	24.18	21.15	17.29
其中：短期债务	11.63	12.98	6.93	7.41
长期债务	13.45	11.19	14.22	9.88
所有者权益	25.74	25.34	25.86	26.39
营业收入	8.90	35.67	31.46	27.49
营业利润	0.47	0.02	0.79	3.29
净利润	0.41	0.09	0.62	2.72
经营活动产生的现金流量净额	0.77	2.61	2.15	-1.23
投资活动产生的现金流量净额	-0.44	-3.23	-5.73	-6.04
筹资活动产生的现金流量净额	-0.73	-0.22	1.11	10.13
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	2.81	3.54	3.17
FFO（亿元）	--	0.83	1.81	1.39
净债务（亿元）	18.83	17.85	14.38	7.87
销售毛利率	25.67%	25.30%	29.90%	29.65%
EBITDA 利润率	--	7.86%	11.25%	11.54%
总资产回报率	--	0.76%	1.58%	6.30%
资产负债率	68.58%	68.33%	63.89%	58.57%
净债务/EBITDA	--	6.36	4.06	2.48

EBITDA 利息保障倍数	--	3.82	5.37	8.39
总债务/总资本	49.35%	48.83%	44.99%	39.58%
FFO/净债务	--	4.64%	12.62%	17.61%
经营活动现金流净额/净债务	4.09%	14.63%	14.95%	-15.68%
速动比率	0.42	0.41	0.56	0.69
现金短期债务比	0.56	0.56	1.09	1.37

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2024 年末）



资料来源：公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

附录三 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+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

附录四 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号