

永创智能(603901)

报告日期: 2023年07月03日

包装设备龙头受益智能化浪潮风起, 品类拓展持续拓宽护城河

——永创智能点评报告

投资要点

国产包装机械龙头, 2018-2022年归母净利润 CAGR 为 39%

公司深耕包装机械行业超二十年, 凭借下游品类拓展和出色的研发创新能力成为国内包装机械龙头, 主营产品包括标准单机设备、智能包装生产线和包装材料三大类, 2022 年收入分别占比 35%、45%和 9%。2022 年公司实现营业收入 27.5 亿元, 2018-2022 年 CAGR 为 14%。公司成本控制优良, 利润端增速高于营收端, 2022 年公司实现归母净利润 2.74 亿元, 2018-2022 年 CAGR 为 39%。

2022 年中国包装机械市场规模约 429 亿元, 2026 年市场规模预计达 562 亿元

根据共研产业咨询数据, 我国包装机械市场规模从 2015 年的 349 亿元增长至 2022 年的 429 亿元, 2015-2022 年行业 CAGR 为 3%。在智能化、绿色化的发展背景下包装机械迎来新的发展机遇, 根据《GLOBAL PACKAGING MACHINERY》数据, 2021 年全球包装设备需求市场空间约为 540 亿美元, 预计到 2026 年全球将达到 711 亿美元的需求规模, 2021-2026 年 CAGR 为 5.7%。从需求结构看, 食品饮料包装设备需求占比最大约 54%, 中国作为人口大国, 食品饮料消费提升和国产设备替代升级有望拉动国内包装机械市场以高于全球的速度增长, 我们预计国内行业 CAGR 约 7%, 2026 年市场规模约 562 亿元。

核心逻辑: “产品升级+品类拓展+国产替代”多重逻辑共振, 持续拓宽护城河

品类拓展: 近几年来包装专用设备的增长主要来自于乳制品、饮料。酒类、肉类等细分领域的智能化升级改造(占行业投资的 70%左右), 其中白酒行业从传统人力劳作向智能酿造、智能包装的趋势日趋明显。公司在白酒行业收获较多订单增长的同时, 积极布局饮料行业, 拓展新客户。智能包装生产线产品由啤酒、低温牛奶、调味品为主扩展至啤酒、白酒、饮料、牛奶等全液态包装行业。2022 年在标准设备产品受经济波动影响, 订单下滑较多的情况下, 整体新增订单近 40 亿元, 较 2021 年增长超过约 20%。

国产替代: 我国的包装机械行业起步较晚, 但目前部分技术领先的企业已达到国际先进水平, 通过自主研发逐步缩小与全球龙头利乐、克朗斯、KHS 等之间的差距, 从国产替代到走向全球。2017-2021 年我国包装机械出口数量从 2017 年的 654 万台增长至 2021 年的 1922 万台, CAGR 为 31%, 出口金额从 2017 年的 19 亿美元增长至 2021 年的 36 亿美元, CAGR 为 18%。公司持续加大投入研发乳品、饮料等液态食品的新型无菌、超洁净智能包装生产线, 包括高速无菌纸盒灌装、塑瓶灌装、直立铝塑膜复合袋灌装生产线等, 以实现牛奶、饮料等高端包装设备的进口替代。

我们认为在产业升级和国产替代双重逻辑共振下包装设备行业规模将稳定增长, 公司通过内生外延方式持续拓展下游应用领域, 产品线日趋丰富, 伴随品类拓展+产能释放有望持续引领行业发展。

盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年可实现净利润 3.6、4.9、6.0 亿元, 同比增长 33%、34%、24%, 对应 EPS 为 0.75、1.00、1.23 元, 对应当前 PE 为 20、15、12 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

1) 下游固定资产投资不及预期; 2) 原材料价格大幅波动

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2749	3506	4371	5639
(+/-) (%)	2%	28%	25%	29%
归母净利润	274	364	487	602
(+/-) (%)	5%	33%	34%	24%
每股收益(元)	0.56	0.75	1.00	1.23
P/E	26	20	15	12

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 何家恺

hejiakai@stocke.com.cn

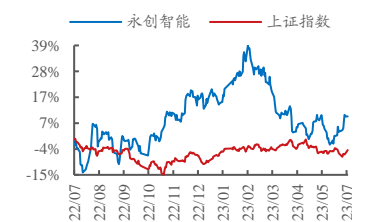
基本数据

收盘价 ¥ 14.56

总市值(百万元) 7,107.67

总股本(百万股) 488.16

股票走势图



相关报告

1 《【浙商机械】永创智能: 业绩整体符合预期, 多品类细分市场打开增量空间-20220310》
2022.03.11

2 《【浙商机械】永创智能: 加码中高端饮料包装设备: 拟收购廊坊两家公司股权-20211202》
2021.12.02

3 《【浙商机械】永创智能: 业绩略超预期, 加速扩产渗透新增市场需求-20211104》 2021.11.05

附录一：公司 2023 年限制性股票激励计划

根据公司公告《2023 年限制性股票激励计划（草案）》，期本激励计划拟向激励对象授予的限制性股票数量为 389.6900 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 48,816.4422 万股的 0.80%。本计划各批次的限制性股票限售期分别为自限制性股票授予登记完成之日起 12 个月、24 个月、36 个月、48 个月。

表1：限售股解禁时间安排

解除限售安排	解除限售时间	解除限售比例
第一个解除限售期	自授予登记完成之日起 12 个月后的首个交易日起至授予登记完成之日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第二个解除限售期	自授予登记完成之日起 24 个月后的首个交易日起至授予登记完成之日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第三个解除限售期	自授予登记完成之日起 36 个月后的首个交易日起至授予登记完成之日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第四个解除限售期	自授予登记完成之日起 48 个月后的首个交易日起至授予登记完成之日起 60 个月内的最后一个交易日当日止	25%

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

表2：限售股解禁的业绩条件

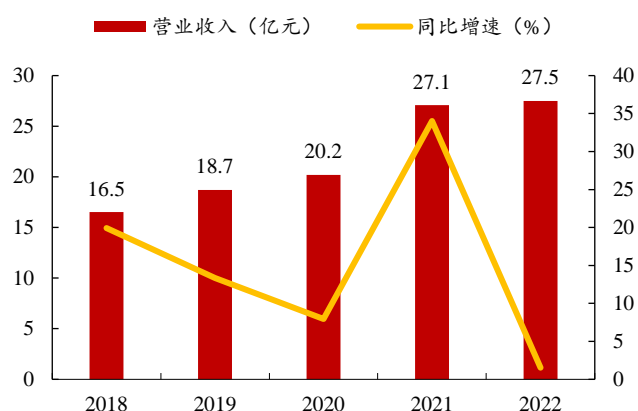
解除限售期	业绩考核目标	业绩考核目标收入及利润
第一个解除限售期	满足下列条件之一，视为完成该限售期考核目标： （1）以 2021、2022 年的营业收入的平均值为基数，2023 年营业收入增长率不低于 15% （2）以 2021、2022 年的净利润的平均值为基数，2023 年净利润增长率不低于 40%	2023 年营业收入 31.37 亿元 2023 年扣非归母净利润 2.45 亿元
第二个解除限售期	满足下列条件之一，视为完成该限售期考核目标： （1）以 2021、2022 年的营业收入的平均值为基数，2024 年营业收入增长率不低于 25% （2）以 2021、2022 年的净利润的平均值为基数，2024 年净利润增长率不低于 50%	2024 年营业收入 34.10 亿元 2024 年扣非归母净利润 2.63 亿元
第三个解除限售期	满足下列条件之一，视为完成该限售期考核目标： （1）以 2021、2022 年的营业收入的平均值为基数，2025 年营业收入增长率不低于 40% （2）以 2021、2022 年的净利润的平均值为基数，2025 年净利润增长率不低于 60%	2025 年营业收入 38.19 亿元 2025 年扣非归母净利润 2.80 亿元
第四个解除限售期	满足下列条件之一，视为完成该限售期考核目标： （1）以 2021、2022 年的营业收入的平均值为基数，2026 年营业收入增长率不低于 50% （2）以 2021、2022 年的净利润的平均值为基数，2026 年净利润增长率不低于 70%	2026 年营业收入 40.92 亿元 2026 年扣非归母净利润 2.98 亿元

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

注：上述“净利润”指经审计的归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润，且以剔除全部在有效期内股权激励计划股份支付成本后的数值作为计算依据。

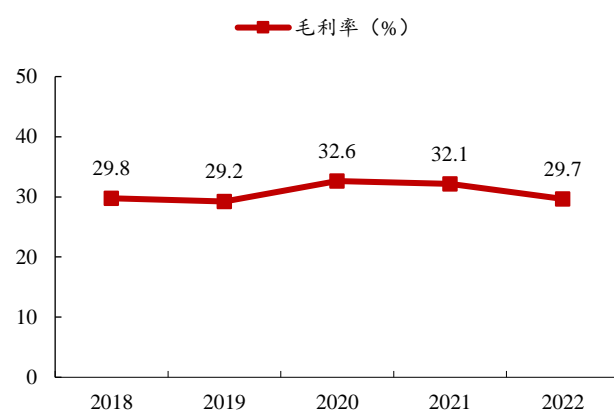
附录二：公司财务数据概览

图1：公司营收 2018-2022 年 CAGR 为 14%



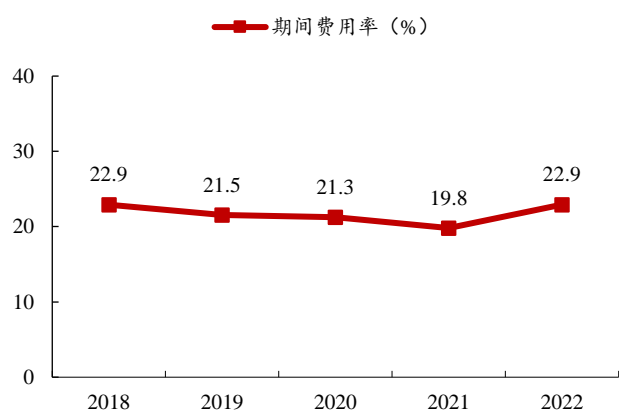
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图2：2018-2022 年公司毛利率



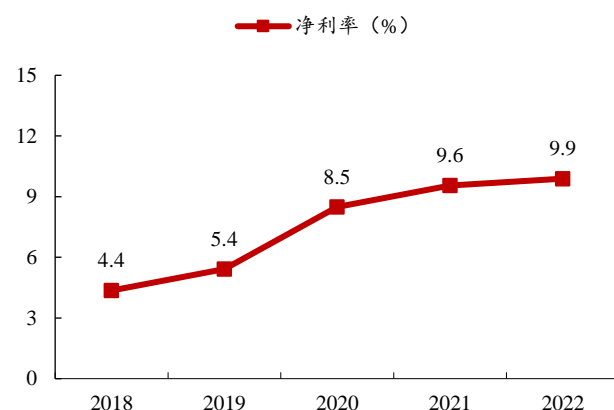
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图3：2018-2022 年公司期间费用率



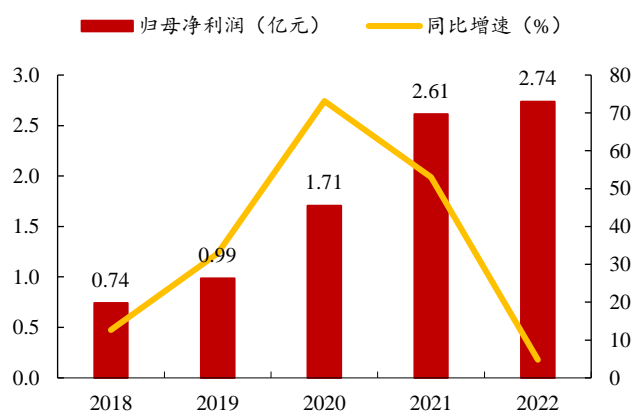
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图4：2018-2022 年公司净利率



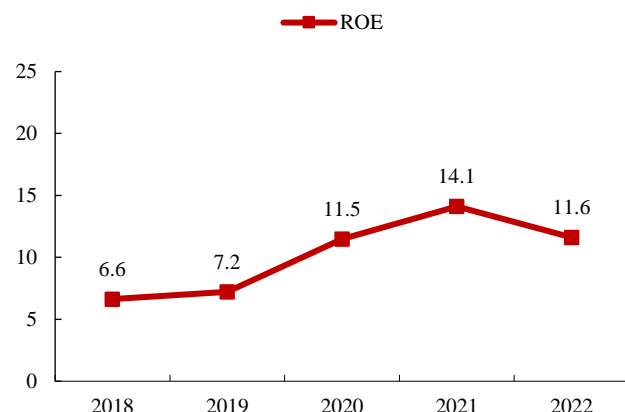
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图5：2018-2022 年公司归母净利润 CAGR 为 39%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

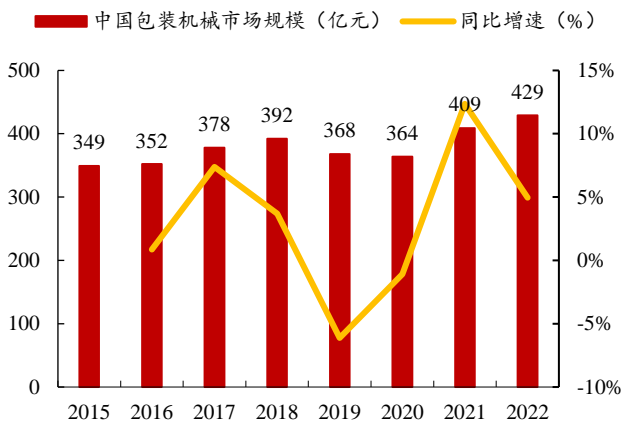
图6：2018-2022 年公司 ROE



资料来源：Wind、浙商证券研究所

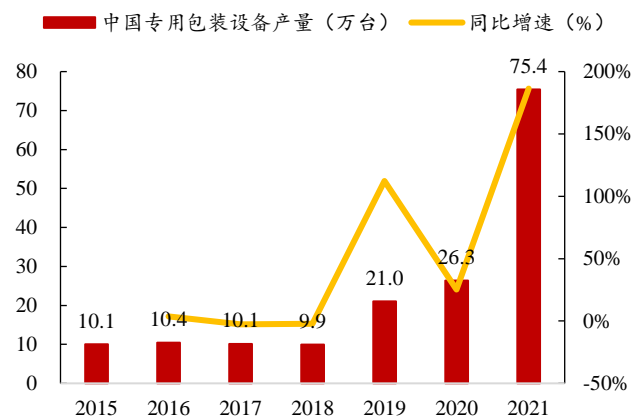
附录三：中国包装机械市场相关数据概览

图7：2015-2022年中国包装机械市场规模 CAGR 为 3%



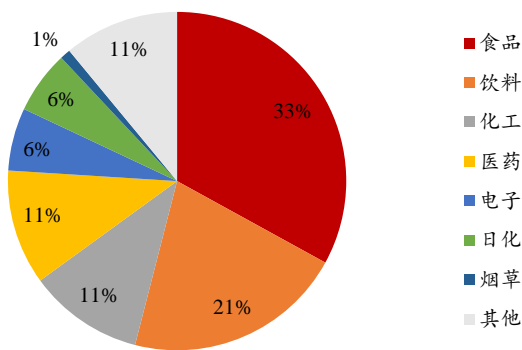
资料来源：共研产业咨询、浙商证券研究所

图8：2015-2021年中国专用包装设备产量 CAGR 为 40%



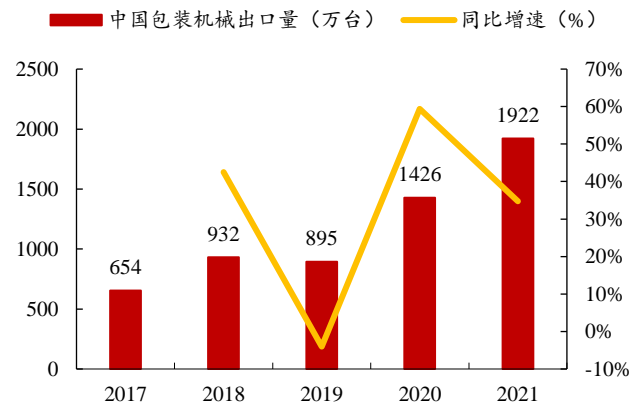
资料来源：华经产业研究院、浙商证券研究所

图9：食品饮料在包装机械下游占比 54%



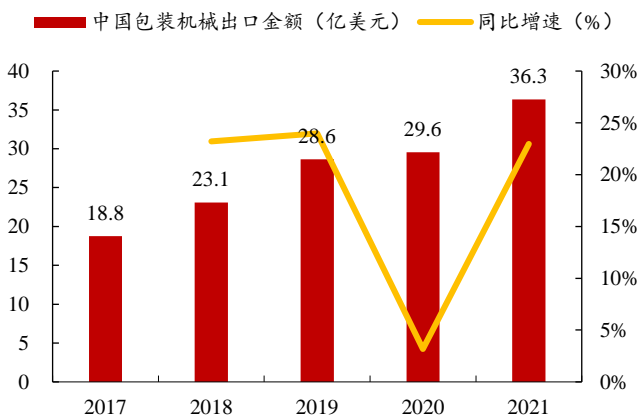
资料来源：观研天下、浙商证券研究所

图10：2017-2021年中国包装机械出口量 CAGR 为 31%



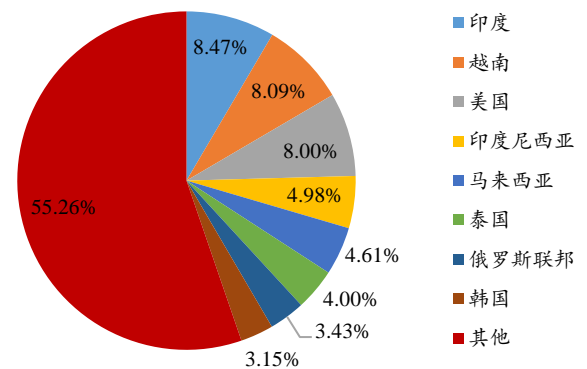
资料来源：华经产业研究院、浙商证券研究所

图11：2017-2021年中国包装机械出口金额 CAGR 为 18%



资料来源：华经产业研究院、浙商证券研究所

图12：中国包装机械市场出口结构（2022年1-9月数据）



资料来源：华经产业研究院、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4239	4461	5404	6946
现金	1003	819	838	887
交易性金融资产	0	27	9	12
应收账款	503	762	1010	1362
其它应收款	69	81	97	132
预付账款	87	83	102	143
存货	2406	2524	3188	4244
其他	172	164	161	166
非流动资产	2131	2192	2526	2831
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	10	7	9	8
固定资产	805	930	1079	1245
无形资产	417	504	604	710
在建工程	263	280	316	327
其他	637	472	517	540
资产总计	6370	6653	7930	9777
流动负债	2677	2948	3577	4609
短期借款	464	758	1014	1563
应付款项	838	1116	1368	1712
预收账款	0	0	0	0
其他	1375	1074	1195	1335
非流动负债	1055	713	947	1230
长期借款	524	675	897	1178
其他	530	39	50	52
负债合计	3731	3662	4524	5839
少数股东权益	96	95	92	88
归属母公司股东权	2543	2897	3314	3850
负债和股东权益	6370	6653	7930	9777

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(123)	207	55	(201)
净利润	272	363	484	599
折旧摊销	100	109	134	163
财务费用	29	47	52	75
投资损失	(16)	(16)	(16)	(16)
营运资金变动	316	(179)	200	161
其它	(824)	(116)	(800)	(1182)
投资活动现金流	(604)	(308)	(398)	(438)
资本支出	(421)	(233)	(300)	(318)
长期投资	2	5	(4)	1
其他	(184)	(80)	(94)	(121)
筹资活动现金流	1013	(82)	361	688
短期借款	96	294	256	549
长期借款	470	150	223	281
其他	447	(526)	(117)	(142)
现金净增加额	286	(183)	18	49

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2749	3506	4371	5639
营业成本	1934	2416	2977	3790
营业税金及附加	19	24	31	39
营业费用	210	263	327	425
管理费用	173	217	262	348
研发费用	219	263	313	425
财务费用	29	47	52	75
资产减值损失	34	(48)	(35)	(18)
公允价值变动损益	145	56	75	92
投资净收益	16	16	16	16
其他经营收益	36	22	24	27
营业利润	329	417	558	690
营业外收支	(22)	(8)	(10)	(14)
利润总额	306	408	548	676
所得税	34	46	64	77
净利润	272	363	484	599
少数股东损益	(2)	(1)	(3)	(3)
归属母公司净利润	274	364	487	602
EBITDA	425	558	730	909
EPS (最新摊薄)	0.56	0.75	1.00	1.23

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	1.54%	27.56%	24.66%	29.01%
营业利润	10.81%	26.74%	34.00%	23.50%
归属母公司净利润	4.80%	33.02%	33.76%	23.69%
获利能力				
毛利率	29.65%	31.09%	31.89%	32.79%
净利率	9.89%	10.34%	11.07%	10.62%
ROE	11.28%	12.93%	15.22%	16.40%
ROIC	8.06%	9.14%	9.96%	9.96%
偿债能力				
资产负债率	58.57%	55.03%	57.05%	59.72%
净负债比率	26.97%	39.47%	42.62%	47.22%
流动比率	1.58	1.51	1.51	1.51
速动比率	0.69	0.66	0.62	0.59
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.54	0.60	0.64
应收账款周转率	5.75	6.22	6.12	6.30
应付账款周转率	3.46	3.77	3.77	3.80
每股指标(元)				
每股收益	0.56	0.75	1.00	1.23
每股经营现金	-0.25	0.42	0.11	-0.41
每股净资产	5.21	5.93	6.79	7.89
估值比率				
P/E	25.97	19.53	14.60	11.80
P/B	2.80	2.45	2.14	1.85
EV/EBITDA	18.46	14.02	11.39	10.00

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>