

永创智能 (603901)

公司研究/点评报告

国内包装设备龙头，单季度营收再创新高

—永创智能 2020 年三季报点评

点评报告/机械

2020 年 10 月 30 日

一、事件概述

10 月 28 日，公司发布三季报，前三季度营收 13.65 亿，同比增长 0.33%，归母净利润 1.36 亿，同比增长 46.9%。

二、分析与判断

➤ Q3 单季度营收创历史新高，毛利率同比提升

公司前三季度累计营收增速由负转正，Q3 单季度营收 5.9 亿元，同比增长 23.9%，归母净利润 0.5 亿元，同比增长 51.8%，创单季度营收和利润历史新高。前三季度整体毛利率为 33.23%，同比提升 3.54 个百分点。我们认为，主要系公司智能包装生产线业务的放量带来的规模效应所致。

➤ 下游消费行业需求稳健，设备升级带来增量空间

公司所处的包装机械行业下游主要为饮食、医药等消费领域，需求量受宏观经济影响较小，对上游包装设备的需求量稳定，且部分领域例如啤酒行业已计入设备更换周期，存量更新需求量大。伴随人力成本增加和产品的消费升级，下游企业对生产线进行自动化改造意愿强烈。而产线的在自动化升级改造，将催生庞大的增量市场空间。公司的智能包装生产线正逐步渗透下游客户，营收占比逐步提升。

➤ 国内包装设备龙头，海外差距逐步缩小

公司为我国包装设备龙头厂商，产品种类齐全，资源储备丰厚，具备技术和规模优势。国内包装设备企业规模多数较小，疫情之下，中小企业将不断出清。此外，当前我国中高端包装设备市场主要被德国克朗斯、博世等海外企业占据，公司凭借技术积累，在高端领域逐步实现突破，例如啤酒“高速灌装线”、低温奶“膜内贴”等，凭借着较低的价格和更好的售后服务能力，未来有望实现国产替代，预计公司市占率将逐步提升。

三、投资建议

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 21.4/27.3/34.9 亿元，归母净利润为 1.61/2.19/3.06 亿元，当前股价对应 PE 为 26.9/19.7/14.1 倍，处于历史估值中枢下沿。我们认为公司作为我国包装设备领域的龙头，技术和规模优势逐渐显现，市占率有望逐步提升，考虑到下游企业生产线升级换代的需求广阔，且公司当前估值水平较低，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

下游行业需求下滑、原材料价格波动大、行业竞争激烈

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,871	2,140	2,731	3,493
增长率（%）	13.3%	14.4%	27.6%	27.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	99	161	219	306
增长率（%）	32.9%	63.2%	36.2%	39.6%
每股收益（元）	0.23	0.37	0.50	0.70
PE（现价）	42.7	26.9	19.7	14.1
PB	3.0	2.7	2.4	2.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格： 9.79 元

交易数据

2020-10-29

近 12 个月最高/最低(元)	14.1/6.83
总股本（百万股）	439
流通股本（百万股）	433
流通股比例（%）	98.48
总市值（亿元）	43
流通市值（亿元）	42

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind, 民生证券研究院

分析师：徐昊

执业证号：S0100520090001

电话：021-60876739

邮箱：xuhao_yj@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证号：S0100120030002

电话：021-60876757

邮箱：guanqiliang@mszq.com

研究助理：张建业

执业证号：S0100120080003

电话：010-85127604

邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,871	2,140	2,731	3,493
营业成本	1,324	1,476	1,875	2,363
营业税金及附加	14	19	24	31
销售费用	202	230	294	376
管理费用	91	125	148	191
研发费用	102	117	149	191
EBIT	138	173	241	342
财务费用	8	0	0	0
资产减值损失	(17)	0	0	0
投资收益	3	5	5	5
营业利润	116	189	258	359
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	116	188	257	358
所得税	14	26	34	48
净利润	101	162	223	311
归属于母公司净利润	99	161	219	306
EBITDA	184	216	288	394
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	951	1075	1053	1295
应收账款及票据	394	510	635	806
预付款项	21	30	36	45
存货	1113	1352	1794	2158
其他流动资产	135	135	135	135
流动资产合计	2745	3220	3826	4606
长期股权投资	0	5	10	15
固定资产	364	400	439	480
无形资产	111	126	144	162
非流动资产合计	786	762	776	789
资产合计	3525	3878	4498	5291
短期借款	311	311	311	311
应付账款及票据	689	760	970	1222
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1649	1814	2210	2693
长期借款	73	73	73	73
其他长期负债	375	375	375	375
非流动负债合计	448	448	448	448
负债合计	2097	2262	2659	3141
股本	439	439	439	439
少数股东权益	15	16	20	25
股东权益合计	1454	1617	1840	2150
负债和股东权益合计	3525	3878	4498	5291

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	13.3%	14.4%	27.6%	27.9%
EBIT 增长率	16.0%	25.5%	39.3%	42.0%
净利润增长率	32.9%	63.2%	36.2%	39.6%
盈利能力				
毛利率	29.2%	31.0%	31.4%	32.4%
净利润率	5.3%	7.5%	8.0%	8.8%
总资产收益率 ROA	2.8%	4.1%	4.9%	5.8%
净资产收益率 ROE	6.8%	10.1%	12.0%	14.4%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.8	1.7	1.7
速动比率	1.0	1.0	0.9	0.9
现金比率	0.6	0.6	0.5	0.5
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	76.9	81.1	80.5	80.1
存货周转天数	299.4	300.6	302.1	301.1
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.4	0.5	0.7
每股净资产	3.3	3.6	4.1	4.8
每股经营现金流	0.3	0.0	0.1	0.7
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	42.7	26.9	19.7	14.1
PB	3.0	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	14.7	12.3	9.4	6.6
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	101	162	223	311
折旧和摊销	63	43	47	51
营运资金变动	(17)	(187)	(231)	(56)
经营活动现金流	152	14	34	302
资本开支	116	(110)	56	59
投资	(25)	0	0	0
投资活动现金流	(126)	110	(56)	(59)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	498	0	0	0
筹资活动现金流	539	0	0	0
现金净流量	565	124	(22)	242

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

关启亮，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

张建业，研究助理，主要覆盖通用设备、光伏设备、油服设备等领域，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建議客户应考慮本报告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，以及（若有必要）諮詢獨立投資顧問。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。