

永创智能 (603901.SH)

Q3 业绩继续创新高，内部管理效率提升

核心观点:

- **公司发布 2021 年三季报。**公司前三季度营业收入 19.80 亿元，同比增长 45.07%；归母净利润 2.18 亿元，同比增长 60.23%。Q3 单季度收入 7.40 亿元，同比增长 24.85%，环比持平；归母净利润 0.85 亿元，同比增长 69.77%，环比同样持平。公司的单季度收入和归母净利润体量在 2021Q3 继续创下新高。
- **毛利率维持稳定，期间费用率实现下降。**2021 年前三季度，公司毛利率 32.84%，Q3 单季度毛利率 32.55%，同比提升 0.91pct，环比下滑 1.38pct，我们认为这可能由于在 Q3 交付的设备受到原材料价格上涨的影响。前三季度公司费用率为 18.87%，同比下滑 2.76pct；Q3 单季度费用率 18.37pct，同比下滑 2.29pct，在业绩快速增长的情况下，期间费用得到较好的控制。从净利率来看，公司前三季度净利率 10.94%，同比提升 0.82pct，Q3 净利率 11.50%，同比提升 2.89pct，今年单季度净利率环比持续上行。
- **项目建设与对外收购，公司持续扩张规模。**一方面，公司在今年收购浙江龙文与湖南博雅，拓展产品线。另一方面，公司不断新建项目扩张产能，根据公司 8 月发布的可转债公告，公司将募集资金用于液态智能包装生产线建设项目以及补充流动资金，项目总投资额 4.66 亿元；9 月份，公司再度发布公告，拟通过在长兴经济技术开发区设立全资子公司，投资建设“年产 4 万台套包装设备建设项目”。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计 2021-2023 年 EPS 分别为 0.57/0.71/0.88 元/股，给予 2021 年归母净利润 30 倍 PE，对应合理价值 17.03 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**液态食品包装设备需求风险；行业竞争加剧风险；毛利率下滑风险。

盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,871	2,020	2,482	3,018	3,643
增长率 (%)	13.3	8.0	22.8	21.6	20.7
EBITDA (百万元)	184	305	345	416	502
归母净利润 (百万元)	99	171	277	349	429
增长率 (%)	32.9	73.1	62.5	25.8	22.9
EPS (元/股)	0.22	0.39	0.57	0.71	0.88
市盈率 (P/E)	47.44	22.48	26.31	20.91	17.02
ROE (%)	6.8	11.1	14.9	15.8	16.3
EV/EBITDA	24.75	12.64	20.42	16.65	13.49

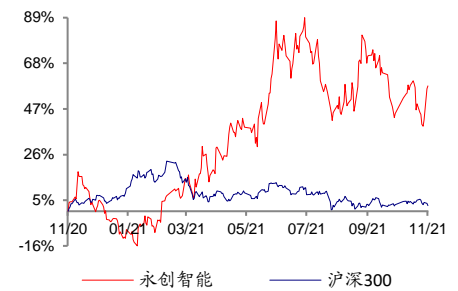
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	14.93 元
合理价值	17.03 元
前次评级	买入
报告日期	2021-11-03

相对市场表现



分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

相关研究:

- 永创智能 (603901.SH): 单季 2021-08-16
度业绩创新高，包装设备龙头持续成长
- 永创智能 (603901.SH): 再度 2021-08-10
发布激励计划，长久绑定公司与员工利益
- 永创智能 (603901.SH): 深度 2021-07-20
复盘：包装设备龙头是如何炼成的

联系人:

范方舟 021-38003800

fanfangzhou@gf.com.cn

表 1: 永创智能可比公司 PE 估值情况可比 (市值统计截止 2021.11.02 收盘)

公司名称	公司代码	业务类型	市值 (亿元)	净利润 (亿元)			PE 估值水平		
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
弘亚数控	002833.SZ	家具装备	91.42	3.52	5.31	6.75	25.94	17.23	13.54
拓斯达	300607.SZ	通用自动化	63.89	5.20	3.06	4.22	12.29	20.86	15.15
埃斯顿	002747.SZ	通用自动化	230.02	1.28	1.88	3.32	179.53	122.49	69.27
博实股份	002698.SZ	通用自动化	127.21	4.05	4.96	5.62	31.38	25.65	22.63
杰克股份	603337.SH	纺织机械	92.43	3.14	5.64	7.23	29.46	16.38	12.78

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 盈利预测皆来自 wind 一致预期。

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,765	2,848	2,966	3,579	4,311
货币资金	951	765	662	786	953
应收及预付	415	461	551	670	808
存货	1,113	1,314	1,396	1,694	2,041
其他流动资产	285	308	357	429	510
非流动资产	786	901	1,003	1,110	1,232
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	364	399	459	534	634
在建工程	4	3	6	9	12
无形资产	111	167	201	226	239
其他长期资产	308	331	336	341	346
资产总计	3,551	3,749	3,969	4,689	5,543
流动负债	1,649	1,788	1,666	2,016	2,422
短期借款	311	378	0	0	0
应付及预收	1,187	639	1,536	1,865	2,249
其他流动负债	151	771	130	150	173
非流动负债	448	408	418	433	443
长期借款	73	7	17	32	42
应付债券	372	396	396	396	396
其他非流动负债	3	6	6	6	6
负债合计	2,097	2,196	2,084	2,449	2,866
股本	439	439	489	489	489
资本公积	427	409	409	409	409
留存收益	504	645	922	1,271	1,699
归属母公司股东权益	1,439	1,531	1,857	2,206	2,635
少数股东权益	15	21	27	34	43
负债和股东权益	3,551	3,749	3,969	4,689	5,543

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	167	344	374	264	328
净利润	101	171	283	356	437
折旧摊销	46	54	51	54	59
营运资金变动	-17	42	35	-140	-159
其它	36	77	5	-5	-10
投资活动现金流	-126	-158	-127	-133	-147
资本支出	-116	-138	-149	-158	-178
投资变动	-25	-78	0	0	0
其他	15	59	22	25	31
筹资活动现金流	539	-332	-350	-8	-14
银行借款	925	553	-368	15	10
股权融资	0	30	49	0	0
其他	-386	-915	-31	-23	-24
现金净增加额	580	-149	-103	123	167
期初现金余额	325	905	765	662	786
期末现金余额	905	756	662	786	953

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	13.3%	8.0%	22.8%	21.6%	20.7%
营业利润增长	38.3%	65.2%	66.4%	27.3%	22.9%
归母净利润增长	32.9%	73.1%	62.5%	25.8%	22.9%
获利能力					
毛利率	29.2%	32.6%	31.5%	31.7%	31.9%
净利率	5.4%	8.5%	11.4%	11.8%	12.0%
ROE	6.8%	11.1%	14.9%	15.8%	16.3%
ROIC	5.3%	9.7%	11.2%	11.9%	12.4%
偿债能力					
资产负债率	59.1%	58.6%	52.5%	52.2%	51.7%
净负债比率	144.2%	141.5%	110.6%	109.3%	107.0%
流动比率	1.68	1.59	1.78	1.78	1.78
速动比率	0.98	0.81	0.92	0.91	0.92
营运能力					
总资产周转率	0.53	0.54	0.63	0.64	0.66
应收账款周转率	4.75	4.89	4.87	4.87	4.87
存货周转率	1.68	1.54	1.78	1.78	1.79
每股指标 (元)					
每股收益	0.22	0.39	0.57	0.71	0.88
每股经营现金流	0.38	0.78	0.77	0.54	0.67
每股净资产	3.28	3.48	3.80	4.52	5.39
估值比率					
P/E	47.44	22.48	26.31	20.91	17.02
P/B	3.25	2.51	3.93	3.31	2.77
EV/EBITDA	24.75	12.64	20.42	16.65	13.49

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,871	2,020	2,482	3,018	3,643
营业成本	1,324	1,361	1,699	2,061	2,483
营业税金及附加	14	14	17	21	26
销售费用	202	163	189	229	277
管理费用	91	112	139	169	204
研发费用	102	120	144	175	211
财务费用	8	35	17	9	6
资产减值损失	-17	-32	-5	-2	-2
公允价值变动收益	2	-1	0	0	0
投资净收益	3	24	27	30	36
营业利润	116	192	320	407	500
营业外收支	0	-2	4	0	0
利润总额	116	190	323	407	500
所得税	14	18	40	51	62
净利润	101	171	283	356	437
少数股东损益	3	1	6	7	9
归属母公司净利润	99	171	277	349	429
EBITDA	184	305	345	416	502
EPS (元)	0.22	0.39	0.57	0.71	0.88

广发机械行业研究小组

代 川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。
周 静：资深分析师，上海财经大学会计学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。
孙 柏 阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。
朱 宇 航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。
范 方 舟：研究助理，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
王 宁：北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉北 路 429 号泰康保险大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号李 宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。