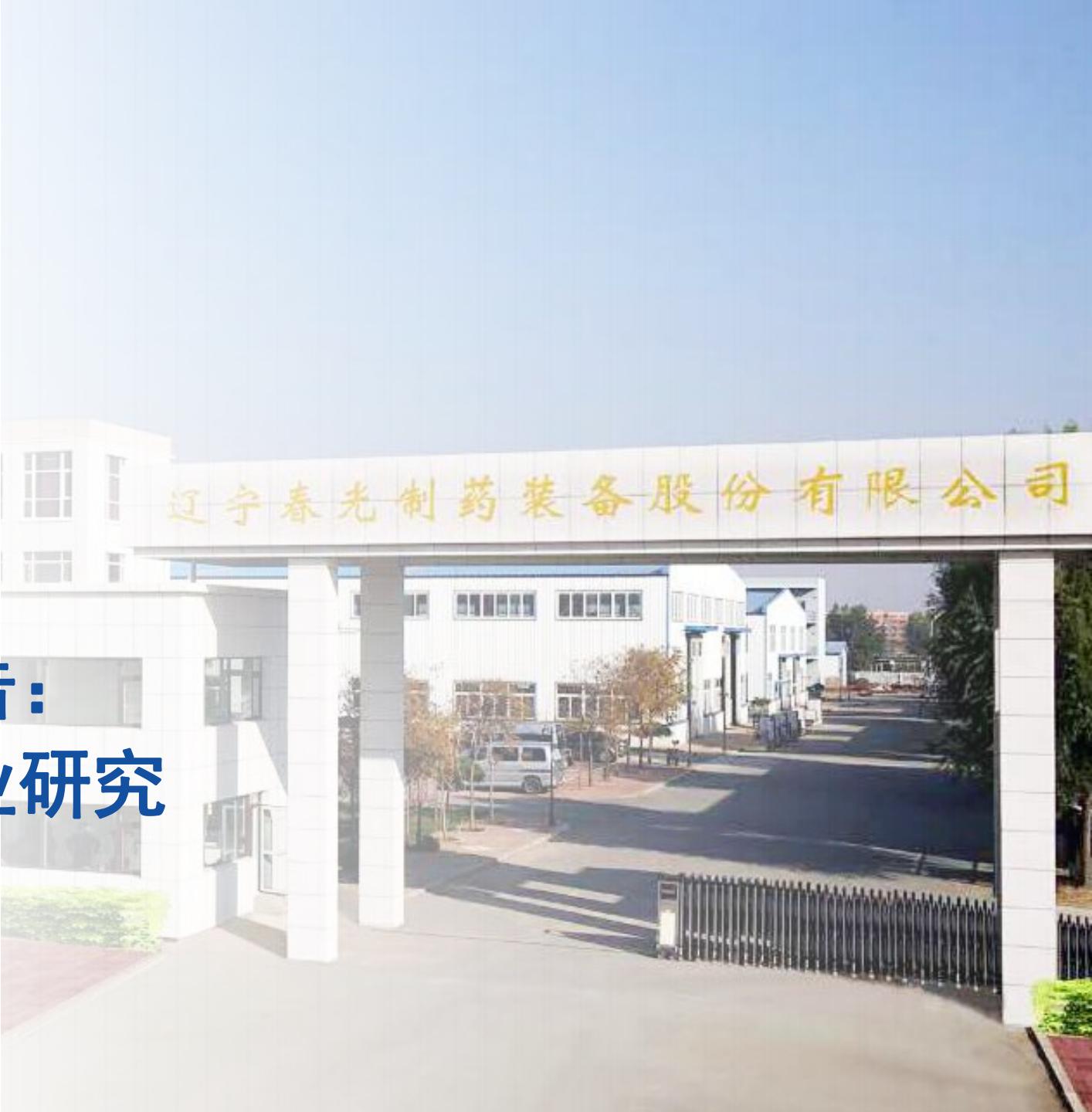




春光药装 (838810) —————

北交所个股研究系列报告： 药品与食品包装装备企业研究



公司基本情况

- 1. 1 主营业务
- 1. 2 公司产品
- 1. 3 股权结构
- 1. 4 财务分析

食品、药品领域包装设备双轮驱动，多款产品荣获奖项

- 辽宁春光制药装备股份有限公司（简称春光药装）成立于2011年7月18日，2016年9月6日新三板挂牌，2022年12月16日北交所上市。
- 公司主要从事药品及食品包装装备的研发、生产和销售。主要产品包括食品、药品液体灌装装备、条袋包装装备、铝塑包装装备、全自动装盒及全自动装箱装备等系列及高柔性智能包装联动生产线。2019年至2022年公司药品和食品包装设备收入占比一直稳定在90%以上，其中食品包装设备收入占比逐年增加，药品包装设备收入占比逐年下降从2019年的88.5%降至2022年的43.49%。2019年至2022年，公司药品包装设备毛利率下降了7.05个百分点，食品包装设备毛利率上涨了4.45个百分点。
- 公司已与众多食品和药品企业建立长期合作关系。在药品行业，公司客户包含华润三九、广药集团、太极集团等知名药业；在食品行业，公司已积累伊利、妙可蓝多、妙飞、蒙牛等行业头部企业。低温奶酪液体灌装产品几乎涵盖全部奶酪行业主要竞争对手。

图表1：2022年公司收入构成

	2019年	2020年	2021年	2022年
食品包装设备	2.17%	54.66%	55.45%	50.10%
药品包装设备	88.50%	39.35%	38.17%	43.49%
配件	9.12%	5.88%	6.30%	6.17%
其它业务收入	0.21%	0.11%	0.08%	0.24%

图表2：公司各产品毛利率情况

	2019年	2020年	2021年	2022年
药品包装设备	41.93	41.31	42.89	34.88
食品包装设备	52.33	54.41	58.14	56.78
配件	59.83	42.34	32.22	53.07

图表3：2020-2022年公司前五大客户情况（万元）

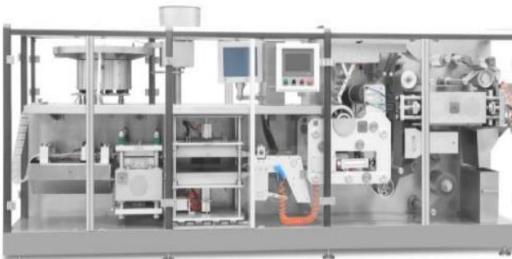
2020年			2021年			2022年		
客户	销售金额	占比	客户	销售金额	占比	客户	销售金额	占比
天津伊利乳品	1,587.60	15.15%	妙飞江苏	2,389.38	13.38%	伊利	6,134.65	28.39%
辽宁省恭纳智能仓储设备	1,530.97	14.61%	上海芝享食品	2,017.70	11.30%	华润三九	3,150.81	14.58%
太极集团重庆涪陵制药厂	692.04	6.60%	天津伊利乳品	1,058.40	5.93%	奶酪博士(安徽)食品	2,130.97	9.86%
妙飞江苏	584.07	5.57%	华润三九(唐山)药业	946.02	5.30%	湖北午时药业	1,337.33	6.19%
广泽乳业	504.42	4.81%	辽宁省恭纳智能仓储设备	929.20	5.20%	辽宁省恭纳智能仓储设备	690.27	3.19%
合计	4,899.10	46.74%	合计	7,340.70	41.11%	合计	13,444.03	62.21%

数据来源：公司公告、亿渡数据整理

食品、药品领域包装设备双轮驱动，多款产品荣获奖项

公司产品主要分为食品和药品包装设备两类。食品包装设备包括低温乳制品液体灌装装备、常温乳制品液体灌装装备和固体食品泡罩装备。药品包装设备包括液体灌装装备、条袋包装装备、铝塑包装装备、全自动装盒及全自动装箱装备和高柔性智能包装联动生产线。

图表4：公司产品情况

产品类别	名称	图例	用途和简介
食品包装装备	低温乳制品液体灌装装备		该产品应用了热成型技术、正压吹塑技术、对标技术、热灌装技术、自动理棒插棒技术以及独立冲切技术等，实现了单位计量包装的批量生产。
	常温乳制品液体灌装装备		实现常温奶酪的产品包装与运输保存，降低了产品生产成本、物流成本、仓储费用并延长了产品的保质期。
	固体食品泡罩装备		整套装备由PLC控制、触摸屏操作，可与贴标机、装盒机联线，实现整线自动化包装
药品包装装备	液体灌装装备		可以生产平底瓶型（自立瓶型）、异形瓶，完成从成型、灌装、封合直到成品冲切后输送到机体外。
	条袋包装装备		在结构上通过加大辊径、增加工位等使得产品稳定性得到进一步提升。包装范围已经覆盖流体、半流体、粉剂、颗粒、片剂、胶囊等中药制剂全覆盖。具备体积小、结构紧凑、运行平稳等特点。
	铝塑包装装备		此系列设备由运动控制器控制，全伺服驱动，通过模块化设计构建，实现高智能化程度、高频次的标的物包装。
	全自动装盒及全自动装箱装备		本产品既适用于大批量单一品种的生产，同时也可满足小批量多品种的药品生产，并且可以与其它产品包装机联线工作。
	高柔性智能包装联动生产线		智能联动生产线全线采用全伺服总线控制，具有自动纠偏、多线道检测剔除、实时跟踪等功能，可覆盖物料装入、自动封装、行进纠偏、自动计数、说明书置入、自动装箱、打包、码垛、产品追溯及智能仓储等全流程操作。

数据来源：公司公告、亿渡数据整理

- 第一大股东毕春光为公司董事长直接持有公司26.72%股份，通过辽宁春光资产管理中心（有限合伙）控制公司6.34%股份。第二大股东边境为公司董事、总经理，是毕春光的配偶，并与其互为一致行动人，二人分别控制公司33.06%和19.85%股份，合计控制公司52.91%股份，是公司控股股东。
- 第三大股东方福鑫、第四大股东辽宁春光资产管理中心（有限合伙）、第六大股东毕莹和毕春辉为毕春光和边境的一致行动人。辽宁春光资产管理中心（有限合伙）系毕春光所控制企业，方福鑫系毕莹的配偶，毕莹系毕春光、边境的子女。
- 第五大股东财通证券曾经是公司主办券商。
- 第七大股东锦州市国有资本投资运营(集团)有限公司是锦州市国资委下属投资平台，在公司IPO时入股。
- 第八大股东赣州工兴中允股权投资合伙企业(有限合伙)最终控制方为江西省国资委，在公司IPO时入股。

图表4：公司前十大股东情况（截至2023年3月31日）

序号	股东名称	持股数量	持股比例 (%)	备注
1	毕春光	18,301,266	26.72	公司董事长
2	边境	13,596,309	19.85	公司董事、总经理，毕春光配偶
3	方福鑫	4,340,000	6.34	毕莹的配偶
4	辽宁春光资产管理中心(有限合伙)	4,340,000	6.34	公司员工持股平台，毕春光持股47%，是该有限合伙的实际控制人
5	财通证券股份有限公司	1,911,783	2.79	2018年7月18日至2022年3月15日是公司主办券商
6	毕莹	1,750,179	2.56	毕春光、边境的子女
7	锦州市国有资本投资运营(集团)有限公司	1,000,000	1.46	通过认购公司公开发行的股票成为前十名股东，锦州市国资委下属投资平台
8	赣州工兴中允股权投资合伙企业(有限合伙)	1,000,000	1.46	通过认购公司公开发行的股票成为前十名股东，最终控制方为江西省国资委
9	张国卿	827,400	1.21	
10	黄燕平	596,343	0.87	
合计		47,663,280	69.60	

数据来源：公司公告、亿渡数据整理

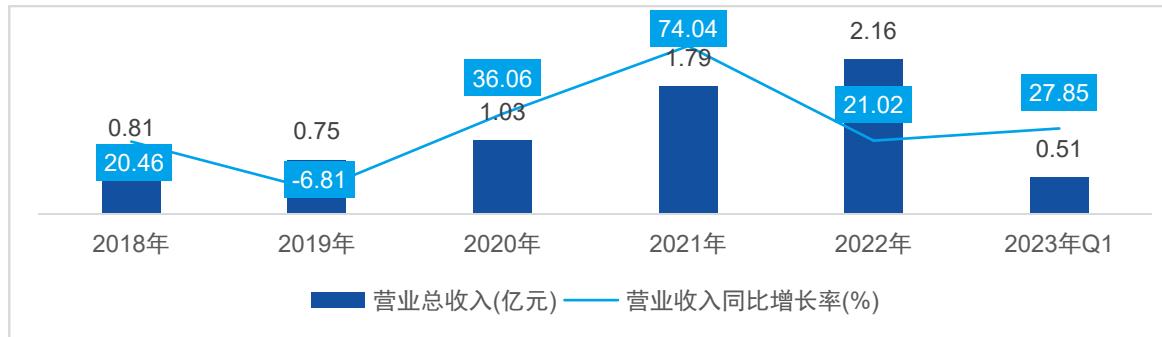
1.4 财务分析

近三年公司收入和净利润整体上呈现持续增长趋势，毛利率和净利率提升，期间费用率下降

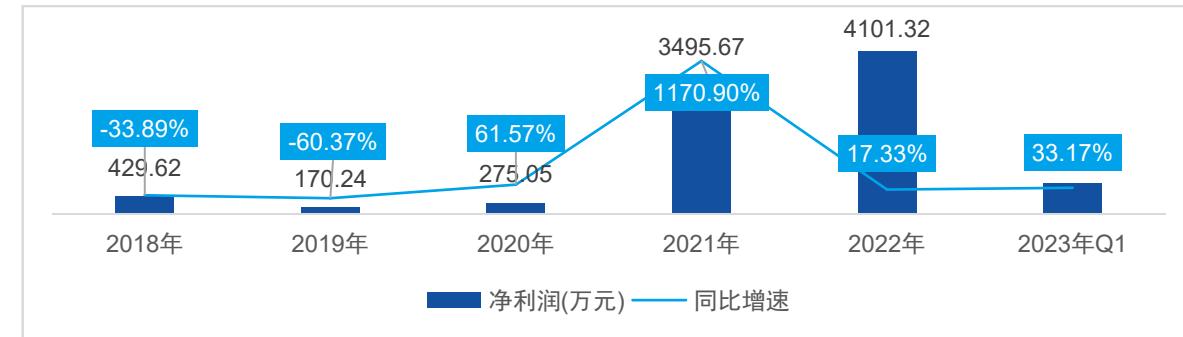


- 2018年至2022年，公司收入总体上呈现持续增长趋势，CAGR为27.84%。2020年至2022年，公司净利润持续增长，CAGR为286.14%。2021年公司收入和净利润实现大幅增长，同比增速分别为74.04%和1170.90%，主要原因是2021年公司生产的应用于药品和食品的高端包装机销售订单较上年同期均有增长，特别是公司SGA40系列应用于奶酪制品的包装机增长幅度较大所致。
- 2018年至2022年，公司毛利率和净利润整体上呈上升趋势，分别上涨了2.66个百分点和13.67个百分点，盈利能力提升。
- 2018年至2022年，公司期间费用率持续下行，下降了15.76个百分点。

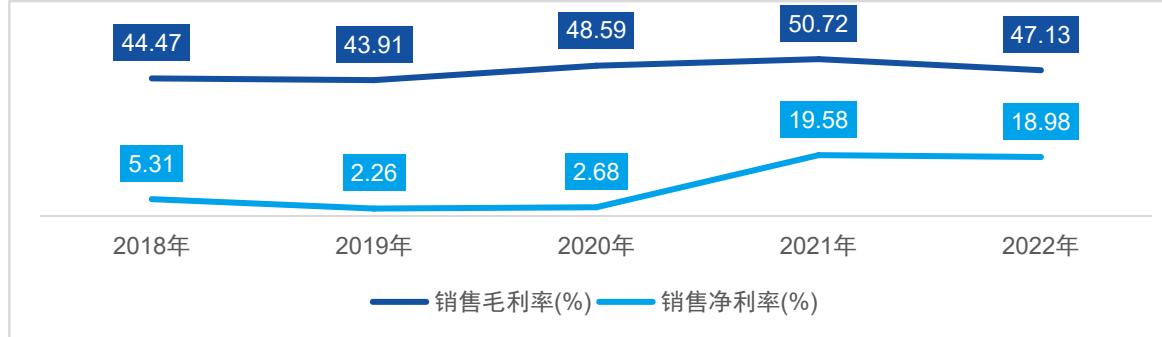
图表5：公司收入及增速



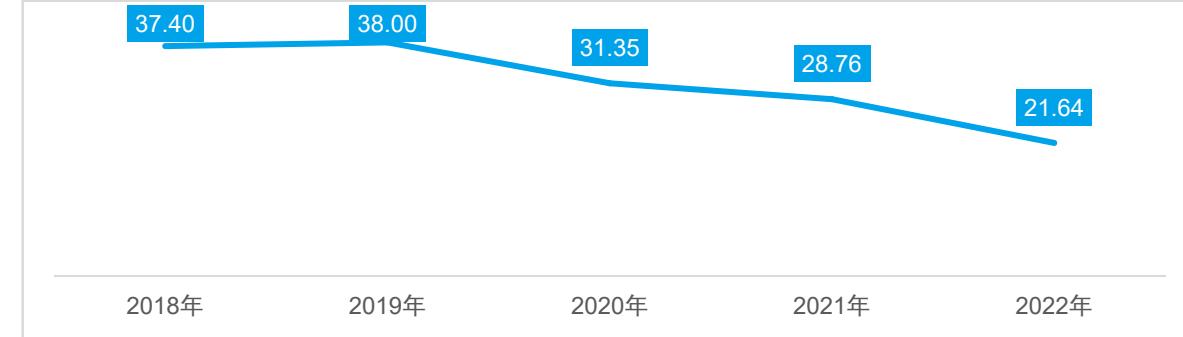
图表6：公司净利润及增速



图表7：公司毛利率和净利率 (%)



图表8：公司期间费用率 (%)



- 2018年至2022年底公司应收账款余额较高，平均水平为7,171.03万元，2022年底甚至超过9,000万元。2018年至2022年公司应收账款占营业收入的平均比例为65.34%，处于较高水平。
- 公司应收账款账龄较长，2022年底一年以内应收账款占比约为48.78%，1-2年应收款占比约为20.63%，2-5年应收账款占比为11.57%，5年以上应收款占比在19.02%。账龄较长导致坏账准备计提金额较高，2022年底坏账准备金额为3,333.15万元，2018年至2022年平均金额为2,167万元，对公司净利润影响较大。
- 从期末余额前五名应收账款汇总情况来看，2022年底，公司前五大客户应收账款的余额占当期末应收账款总余额的比例为42.31%，已计提坏账准备1,145.49万元。

图表10：公司应收账款余额及占营业收入比例

	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
应收账款余额（万元）	7,611.68	7,111.82	6,977.14	4,965.70	9,188.81
应收账款占营业收入比例	94.08%	94.32%	68.01%	27.81%	42.52%
坏账准备（万元）	983.71	1,382.90	2,671.56	2,466.89	3,333.15
应收账款周转天数	287.91	305.69	189.65	74.35	73.92

图表12：期末余额前五名应收账款汇总情况

年份	期末余额（万元）	占应收账款期末余额的比例(%)	已计提坏账准备（万元）
2019年	1,996.26	28.07%	500.08
2020年	2,972.89	42.61%	1,099.86
2021年	1,597.95	32.18%	791.72
2022年	3,888.01	42.31%	1,145.49

图表11：公司应收账款账龄结构(万元)

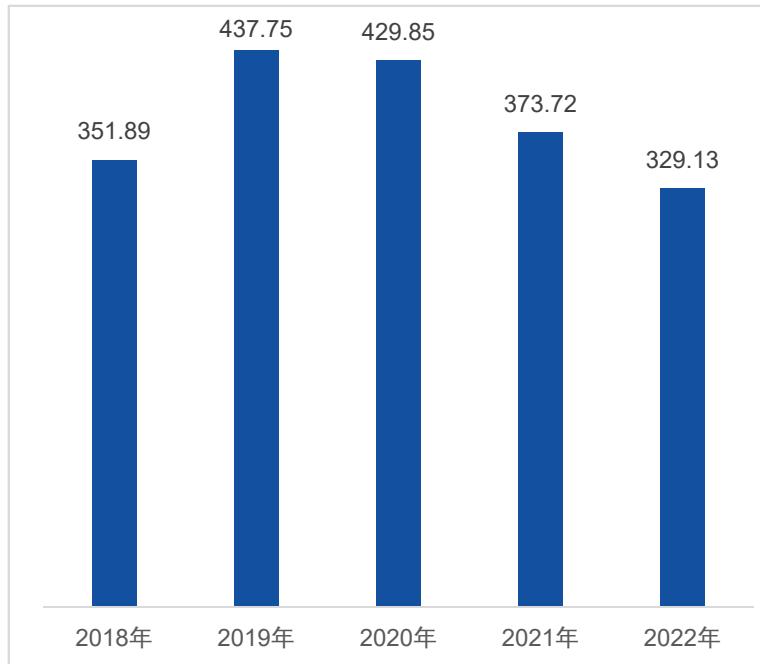
账龄	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内(含1年)	2,206.82	31.63%	1,423.60	28.67%	4,482.41	48.78%
1-2年	987.34	14.15%	605.12	12.19%	1,895.47	20.63%
2-3年	1,035.66	14.84%	622.90	12.54%	305.75	3.33%
3-4年	1,491.68	21.38%	466.24	9.39%	341.48	3.72%
4-5年	644.26	9.23%	889.04	17.90%	416.27	4.53%
5年以上	611.38	8.76%	958.79	19.31%	1,747.43	19.02%
合计	6,977.14	100.00%	4,965.70	100.00%	9,188.81	100.00%

数据来源：公司公告、亿渡数据整理

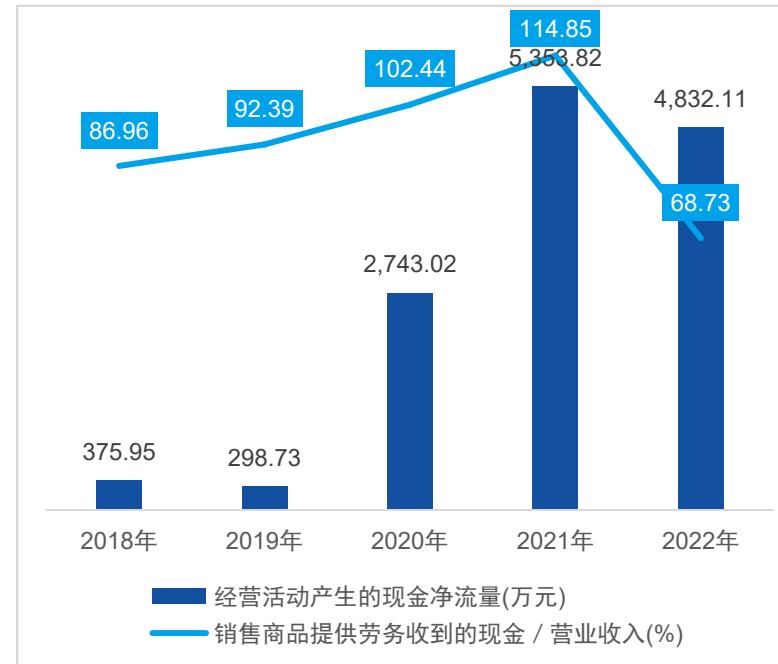
公司存货周转天数较长，2022年收现比下降

- 公司包装设备产品系根据客户的需求定制形成，包装设备通常在完工后需要经过出厂前调试、运抵客户后组装调试以及客户验收等环节，因此存在相应的安装调试及验收周期，这导致公司存货周转周期较长，2018年至2022年平均存货周转天数为384.47天。
- 2018年至2021年公司经营活动产生的现金流量净额持续增长，CAGR为142.38%，收现比也明显提高，上涨了27.89个百分点。2022年公司经营活动产生的现金流量净额下降了521.71万元，收现比下降了46.12个百分点。
- 2018年至2022年公司研发费用的平均水平为819.55万元，研发费率总体上呈下降趋势，下降了6.53个百分点。2021年研发费用较高达到1,148万元，由新型奶酪机研发费用所致。

图表9：存货周转天数（天）



图表11：现金流量情况



图表12：研发费用情况



数据来源：公司公告、亿渡数据整理

02

包装设备行业分析

- 2. 1 市场规模
- 2. 2 终端应用
- 2. 3 竞争格局

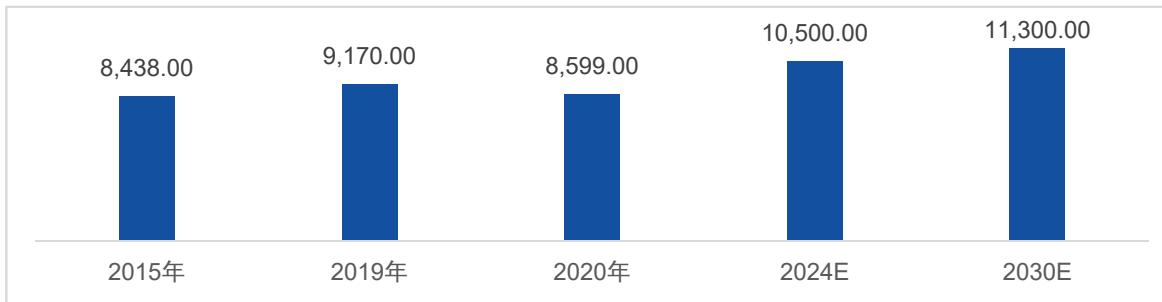
2.1 市场规模

随着加工制造业向中国的转移，中国包装设备行业快速发展，2022年市场规模达到802.49亿元

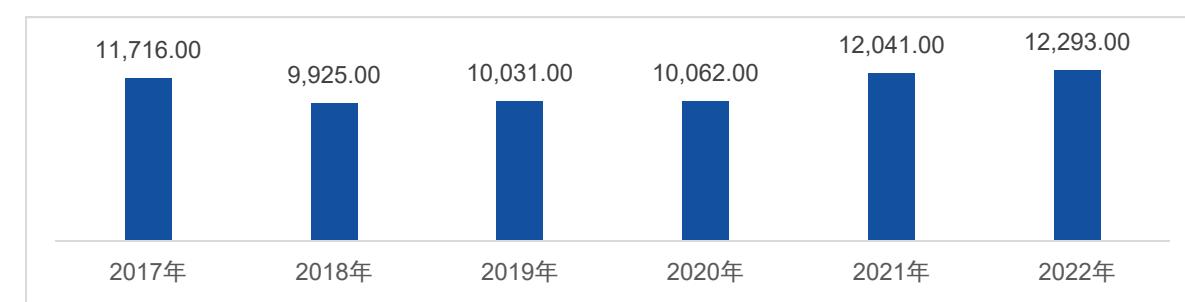


- 根据Smithers Pira发布的数据，2015年至2019年，全球包装行业市场规模从8,438亿美元增长至9,147亿美元，2020年受疫情影响行业市场规模降至8,599亿美元。预计到2030年，包装市场将达1.13万亿美元，市场潜力巨大。根据Global Industry Analysts发布的数据，2020年全球包装装备市场规模436亿美元，预计到2027年，将达到549亿美元，年均复合增长率为3.3%。
- 近年来，随着生产工艺、技术水平的提升以及绿色环保概念的普及，包装产品应用范围越来越广，行业快速发展。中国包装行业市场规模由2017年的11,716亿元增长至2022年的13,018亿元。目前，世界加工制造业中心转移至中国，中国包装装备技术不断提高，包装装备的市场规模快速增长。2022年中国包装设备市场规模约为802.49亿元。

图表13：全球包装行业市场规模（亿美元）



图表14：中国包装行业市场规模（亿元）



图表15：全球包装装备市场规模（亿美元）



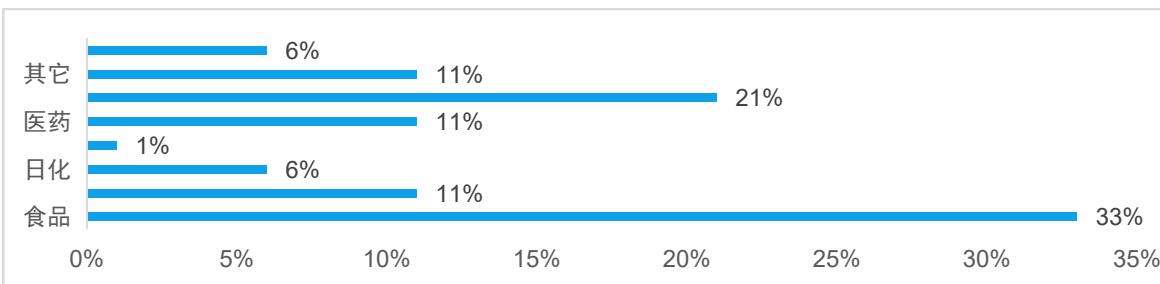
数据来源：SmithersPira、Global IndustryAnalysts, 亿渡数据

图表16：中国包装设备市场规模（亿元）

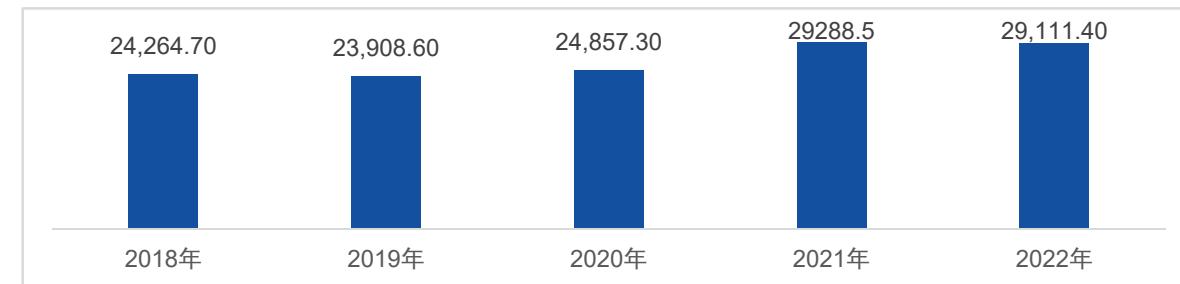


- 食品、饮料、医药和化工是包装设备主要应用领域。其中医药与食品行业巨大的市场规模与广阔的市场前景有助于包装行业的快速发展，也将带动包装装备行业的成长。
- 国家统计局数据显示，2022年医药工业规模以上企业营业收入为29,111.40亿元，2018年至2022年CAGR为4.66%。
- 随着食品质量的提升，以及食品制造技术的进步，食品制造业规模快速扩大。Statista数据显示，2021年中国食品行业的市场规模已从2016年的686,008亿美元增长至1,174,132亿美元，CAGR为11.35%。作为食品售卖中重要的一环，食品包装装备市场也将随之迅速增长。
- 在中国经济发展、城镇化水平提高及年轻一代饮食习惯的改变等多方面因素推动下，中国乳酪零售市场规模逐步扩大，有利于相应包装设备需求增长。

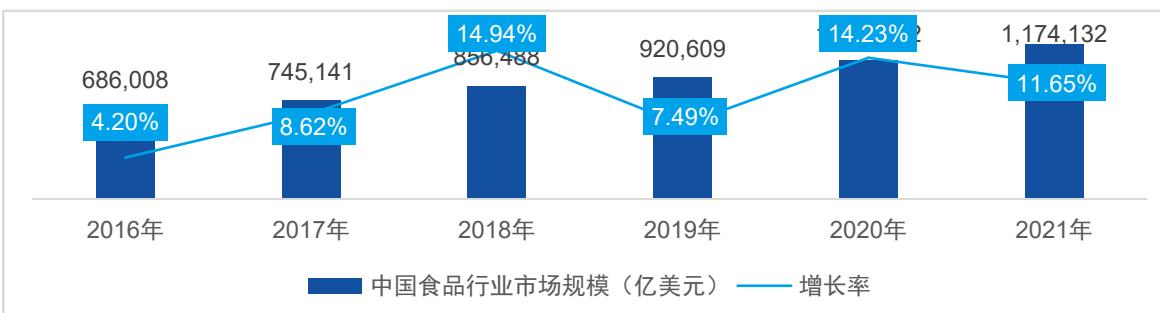
图表17：2019年中国包装设备下游应用分布 (%)



图表18：中国医药工业规模以上企业营业收入（亿元）



图表19：2016年至2021年中国食品行业市场规模（亿美元）



图表20：2017–2021年中国乳酪零售市场规模（亿元）



数据来源：国家统计局、Statista, Euromonitor、亿渡数据整理

2.3 竞争格局

中高端市场发达国家企业具有先发优势，获取较多市场份额，中低端市场竞争格局较分散



- 在包装装备行业，德国、法国、意大利、瑞典、日本等发达国家企业起步较早，凭借雄厚的技术积累及较高的品牌知名度，在中高端市场获取了较多的市场份额。
- 中国包装装备行业起步较晚，但近几年国内企业技术水平逐步提高，对进口产品逐渐形成替代，逐渐挤占国外厂商在中高端市场的份额。
- 对于中低端市场中的包装装备制造企业，大部分参与者规模较小，技术水平不高，产品同质化较严重，市场竞争较为分散。楚天科技（300358.SZ）是中国较大的制药装备制造商，2022年营业收入64.46亿元，在中国包装设备市场的市占率为8.03%。诚益通（300430.SZ）、中亚股份（300512.SZ）和永创智能（603901.SH）的市占率分别为1.21%、1.15%和3.43%均不高。春光药装（838810.BJ）在包装设备市场的市占率仅为0.27%。

图表21：中国部分医药上市公司情况（截至2023年5月10日）

公司名称	简介	主要客户	成立时间	上市/挂牌时间	市值（亿元）	市盈率 (TTM)	2022年综合 毛利率（%）	2022年营业 收入（亿元）	市占率
楚天科技 (300358.SZ)	制药装备制造商	制药企业	2002-11-08	2014-01-21	87.98	16.49	36.05	64.46	8.03%
诚益通 (300430.SZ)	向制药企业、生物制品生产企业提供个性化的智能制造整体解决方案。还提供康复医疗设备	宜昌东阳光长江药业、宁夏上方生物、新发药业、宜昌人福药业、博雷(中国)控制系统、江西国药、博瑞生物医药泰兴、益海嘉里(连云港)生物科技、润都制药(荆门)等医药生物企业	2003-07-22	2015-03-19	42.92	48.00	41.57	9.74	1.21%
中亚股份 (300512.SZ)	液态食品智能化包装装备制造	主要客户包括乳品及饮料行业内达能集团、蒙牛、伊利、光明乳业、雀巢、娃哈哈、康师傅、统一、农夫山泉、旺旺、三元食品、现代牧业、新希望等	1999-02-08	2016-05-26	32.30	25.36	36.57	9.26	1.15%
永创智能 (603901.SH)	托为客户提供智能包装解决方案	主要客户包括伊利、蒙牛、雪花啤酒、百威啤酒、青岛啤酒、海尔、格力等消费品行业龙头企业	2002-11-07	2015-05-29	66.88	22.50	29.65	27.49	3.43%
春光药装 (838810.BJ)	主要从事药品及食品包装装备的研发、生产和销售	公司客户包含华润三九、广药集团、太极集团等知名药业；伊利、妙可蓝多、妙飞、蒙牛等乳品行业头部企业	2011-07-18	2022-12-16	5.494	17.87	47.13	2.16	0.27%

数据来源：各公司公告、东方财富网，亿渡数据

本报告由亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险，投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，亿渡数据公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
- 亿渡数据公司的销售人员、研究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，通过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，亿渡数据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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。