

永创智能(603901)

报告日期: 2025 年 03 月 23 日

拟推股权激励计划彰显信心，人形机器人业务打开成长空间

——永创智能点评报告

投资要点

□ 事件：公司拟推 508 万股限制性股票激励计划

1) 3 月 21 日，公司公布 2025 年限制性股票激励计划（草案），拟向 78 名激励对象授予 508 万股限制性股票，约占草案公告时公司总股本的 1%。

2) 本激励计划的解除限售考核年度为 2025-2027 年三个会计年度，每个会计年度考核一次，考核基数为 2022、2023 年营收平均值和 2021、2022 年扣非归母净利润平均值，每期解除限售的条件分别为：

①第一个解除限售期：较基数，2025 年营收增长 $\geq 30\%$ 或扣非归母净利润增长 $\geq 60\%$ ；

②第二个解除限售期：较基数，2026 年营收增长 $\geq 40\%$ 或扣非归母净利润增长 $\geq 70\%$ ；

③第三个解除限售期：较基数，2027 年营收增长 $\geq 50\%$ 或扣非归母净利润增长 $\geq 80\%$ 。

据我们测算，2025-2027 年解除限售的条件分别为营收 ≥ 38.32 、41.26、44.21 亿元，或扣非归母净利润 ≥ 2.80 、2.98、3.15 亿元。

□ 人形机器人业务有望打开成长空间，25 年主业有望迎来拐点

1) 全资子公司浙江涌创人形智能机器人有限公司成立，切入人形机器人赛道。

公司为智能包装设备龙头，机械自动化及智能控制系统为其核心技术，居行业领先水平；相关技术与人形机器人适配度高，技术基础良好；拥有协作机器人、搬运机器人等产品的研发和制造经验，技术领先，研发实力雄厚。

2) 人形机器人行业进展加速，量产渐行渐近：3 月 21 日中坚科技公开灵睿 P1，3 月 20 日波士顿动力发布 Atlas，行业进展逐步加速。我们预计 2030 年中美制造业、家政业的人形机器人需求合计约 210 万台，空间约 3146 亿人民币。

3) “产品升级+品类拓展+国产替代”多重逻辑共振，25 年主业有望迎来拐点

①24H1 订单稳步增长，液态智能包装生产线投产在即，达产后可年新增 24 条液态产品智能包装生产线、预计产生净利润 1.02 亿元，主业业绩有望迎来拐点。

②包装设备市场规模持续增长，公司作为龙头有望受益：2023 年全球包装设备市场规模 551 亿美元，2032 年有望达到 777 亿美元，2023-2032 年 CAGR=3.9%。

③公司产品线日益丰富，持续拓宽护城河：公司持续投入协作机器人、乳品高速无菌纸盒灌装设备、PET 饮料高速无菌灌装生产线等产品及产线的研发，产品持续升级；有望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。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2024-2026 年收入为 33、40、49 亿，同比增长 6%、19%、24%；归母净利润为 0.18、1.86、2.70 亿元，同比增长-74%、922%、45%，对应 PE 为 283、28、19 倍，2023-2026 年归母净利润复合增速 56%，维持“买入”评级。

□ 风险提示

1) 下游固定资产投资不及预期；2) 人形机器人量产不及预期。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3146	3333	3965	4910
(+/-) (%)	14.44%	5.94%	18.96%	23.86%
归母净利润	71	18	186	270
(+/-) (%)	-74.03%	-74.33%	921.57%	44.88%
每股收益(元)	0.15	0.04	0.38	0.55
P/E	72.71	283.27	27.73	19.14
ROE	2.72%	0.70%	7.03%	9.61%

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

分析师：何家恺

执业证书号：S1230523080007

hejiakai@stocke.com.cn

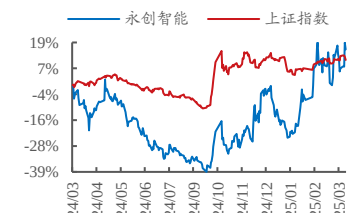
研究助理：蒋逸

jiangyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.59
总市值(百万元)	5,164.94
总股本(百万股)	487.72

股票走势图



相关报告

- 《成立人形机器人子公司，25 年主业有望迎来拐点》2025.02.12
- 《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》2023.07.03
- 《【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

表1: 公司限制性股票解除限售的业绩条件 (营收、扣非归母净利润满足一项即可)

年度	营收	扣非归母净利润
2025 年	≥ 38.32 亿元	≥ 2.80 亿元
2026 年	≥ 41.26 亿元	≥ 2.98 亿元
2027 年	≥ 44.21 亿元	≥ 3.15 亿元

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所测算

图1: 重点公司估值表 (数据截至 2025.3.21)

人形机器人重点公司估值表 (数据更新至2025年3月21日)												
所属环节	代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	2023 归母净利润 (亿元)	2024E 归母净利润 (亿元)	2025E 归母净利润 (亿元)	2023 PE	2024 PE	2025 PE	PB (LF/MRQ)	ROE (平均) (2023)
灵巧手	003021.SZ	兆威机电	325	135.25	1.8	2.2	2.7	181	150	118	10.3	6%
	603583.SH	*捷昌驱动	163	42.48	2.1	3.4	5.1	79	48	32	3.7	5%
减速器	688017.SH	*绿的谐波	284	155.17	0.8	1.1	1.6	338	256	178	8.3	4%
	002896.SZ	中大力德	152	100.47	0.7	0.7	0.8	208	208	182	13.1	7%
丝杠	601100.SH	*恒立液压	1117	83.30	25.0	26.1	28.3	45	43	40	7.4	19%
	300100.SZ	*双林股份	263	65.70	0.8	4.8	3.9	326	55	67	10.6	4%
	603009.SH	*北特科技	149	44.00	0.5	0.6	1.3	293	246	113	9.0	3%
	603119.SH	*浙江荣泰	145	39.92	1.7	2.3	3.4	85	63	43	8.2	17%
	603667.SH	*五洲新春	158	43.04	1.4	1.3	2.2	114	125	71	5.4	5%
	300984.SZ	*金沃股份	62	70.01	0.4	0.3	0.5	164	243	133	6.4	5%
	603901.SH	*永创智能	52	10.59	0.7	0.2	1.9	73	283	28	2.1	3%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

注: *为浙商证券研究所覆盖股票, 24、25 年归母净利润采用浙商证券研究所预测值; 其他为 Wind 一致预期

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	4752	4691	5681	6734
现金	742	812	852	802
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	638	732	909	1177
其它应收款	71	73	92	111
预付账款	91	87	114	135
存货	3010	2813	3532	4325
其他	199	173	181	185
非流动资产	2410	2725	3035	3220
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	10	10	10	10
固定资产	1182	1392	1631	1824
无形资产	406	465	516	541
在建工程	316	336	331	327
其他	497	523	548	519
资产总计	7163	7417	8716	9955
流动负债	3101	3554	4342	5027
短期借款	218	1044	1472	1751
应付款项	1032	1103	1271	1573
预收账款	0	0	0	0
其他	1850	1408	1599	1702
非流动负债	1476	1271	1662	2019
长期借款	909	1209	1594	1951
其他	567	62	68	68
负债合计	4576	4825	6004	7046
少数股东权益	47	46	34	13
归属母公司股东权益	2540	2545	2677	2896
负债和股东权益	7163	7417	8716	9955

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	215	19	(166)	(108)
净利润	62	17	175	249
折旧摊销	116	159	197	236
财务费用	32	66	87	113
投资损失	(36)	(12)	(14)	(16)
营运资金变动	406	(271)	164	154
其它	(365)	59	(776)	(844)
投资活动现金流	(573)	(428)	(477)	(431)
资本支出	(430)	(365)	(405)	(400)
长期投资	0	(1)	1	(0)
其他	(144)	(62)	(72)	(31)
筹资活动现金流	111	479	684	489
短期借款	(245)	826	428	279
长期借款	384	301	385	357
其他	(28)	(647)	(129)	(147)
现金净增加额	(247)	70	40	(50)

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3146	3333	3965	4910
营业成本	2205	2389	2798	3410
营业税金及附加	22	23	28	35
营业费用	278	294	350	433
管理费用	181	186	227	283
研发费用	240	240	301	367
财务费用	32	66	87	113
资产减值损失	(65)	(133)	(44)	(74)
公允价值变动损益	(100)	(25)	0	0
投资净收益	36	12	14	16
其他经营收益	47	33	38	39
营业利润	79	20	181	250
营业外收支	(21)	(1)	(2)	(2)
利润总额	57	18	180	248
所得税	(5)	1	5	(1)
净利润	62	17	175	249
少数股东损益	(9)	(1)	(12)	(21)
归属母公司净利润	71	18	186	270
EBITDA	198	239	461	593
EPS（最新摊薄）	0.15	0.04	0.38	0.55

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	14.44%	5.94%	18.96%	23.86%
营业利润	-76.10%	-75.13%	828.59%	37.72%
归属母公司净利润	-74.03%	-74.33%	921.57%	44.88%
获利能力				
毛利率	29.90%	28.31%	29.42%	30.55%
净利率	1.98%	0.52%	4.41%	5.06%
ROE	2.72%	0.70%	7.03%	9.61%
ROIC	2.33%	1.55%	4.39%	5.33%
偿债能力				
资产负债率	63.89%	65.06%	68.89%	70.78%
净负债比率	27.53%	47.89%	52.23%	53.78%
流动比率	1.53	1.32	1.31	1.34
速动比率	0.56	0.53	0.50	0.48
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.46	0.49	0.53
应收账款周转率	5.69	5.39	5.89	5.90
应付账款周转率	3.48	3.39	3.56	3.59
每股指标(元)				
每股收益	0.15	0.04	0.38	0.55
每股经营现金	0.44	0.04	-0.34	-0.22
每股净资产	5.20	5.22	5.49	5.94
估值比率				
P/E	72.71	283.27	27.73	19.14
P/B	2.03	2.03	1.93	1.78
EV/EBITDA	32.26	28.22	16.32	13.82

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>