

2025年04月06日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 包装设备领军企业，开拓机器人新赛道

## —永创智能（603901.SH）公司动态研究报告

### 买入(首次)

### 投资要点

分析师：林子健 S1050523090001

linzj@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

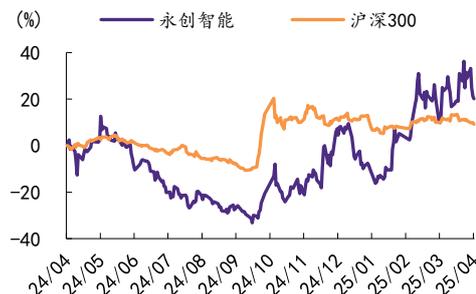
lvzy@cfsc.com.cn

### 基本数据

2025-04-03

|            |           |
|------------|-----------|
| 当前股价(元)    | 9.48      |
| 总市值(亿元)    | 46        |
| 总股本(百万股)   | 488       |
| 流通股本(百万股)  | 484       |
| 52周价格范围(元) | 5.54-11.3 |
| 日均成交额(百万元) | 124.6     |

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

### 包装设备行业龙头企业，业绩持续增长

公司主营业务聚焦于包装设备领域，是国内液态食品包装行业的龙头企业，已实现饮料、液态奶、啤酒、白酒等包装业务的全覆盖。公司产品体系丰富，涵盖标准单机设备、机器人、智能包装生产线、包装材料以及智能化软件系统，产品种类超过40种，规格型号达400多种，形成了完整的产品体系。公司定位中高端市场，客户群体包括伊利、蒙牛、雪花啤酒、百威啤酒、海尔、格力等知名企业。其智能包装生产线在食品、饮料、医药等多个行业得到广泛应用。公司产值在国内包装设备生产企业中排名稳居前列，2020年度行业排名第一。

营收稳步增长，盈利能力稳定。2021-2023年，公司营业收入分别为27.1/27.5/31.5亿元，CAGR达7.8%；盈利能力方面，公司2021-2023年毛利率分别为32.1%/29.7%/29.9%。其中，智能包装生产线及标准单机设备是公司营收的主要增长动力，2021-2023年，智能包装生产线的收入分别为10.4/12.2/14.3亿元，YoY分别为44.2%/17.1%/17.1%，收入占比分别为38.6%/44.5%/45.6%，占总营收比重稳步上升；毛利率分别为34.4%/34.0%/33.6%，盈利能力较稳定。2021-2023年，标准单机设备的营收分别为10.7/9.5/10.8亿元，YoY分别为31.5%/-10.8%/13.0%，毛利率分别为29.7%/25.7%/27.9%，盈利能力较稳定。

### 市场规模稳步扩容，国产替代有望打开上升空间

全球包装设备市场稳健扩容，工业机器人前景可观。2023年全球包装设备市场规模为551亿美元，预计至2032年将以3.8%的复合增长率增至777亿美元。下游需求集中于食品、饮料和医疗三大领域，其中饮料占比为24%，是包装设备市场的重要驱动力之一。中国包装机械起步较晚，依托政策扶持与消费升级快速崛起。在“十四五”期间，我国食品和包装

机械工业年均增长率预计在 8% 左右。其中，工业机器人作为产业智能化关键载体，2018-2023 年的 CAGR 为 10.9%，2024 中国工业机器人行业市场规模为 600 亿元左右。

**高端包装设备市场被海外企业占据主要份额，有望实现国产替代。**现阶段我国包装机械行业在高端装备领域的国际竞争力仍然处于比较劣势，高精尖产品的性能及核心技术与国外还存在一定差距。德国、美国、意大利等制造业发达国家生产现代化水平位居全球领先地位，其包装设备以产品序列全、更新速度快、领先的研发设计能力、先进的加工制造能力获得了国际范围的品牌影响力。以德国克朗斯、德国博世、德国 KHS 等为代表的国际知名包装设备企业，通过提供大型、成套、高精度的单机设备和智能包装生产线，占据了世界包装机械市场的主导地位，也占据了我国高端包装设备市场的主要份额。国内领先企业的技术已达到国际先进水平，其产品凭借性价比优势，初步实现进口替代，并向德国、美国、意大利等机械制造强国出口。

### ■ 募投项目进展顺利，产能有望进一步扩张

子公司永创智云在 2021 年开始筹划“液态智能包装生产线建设项目”，并在 2022 年正式启动实施。公司通过发行可转换公司债券募集资金 6.11 亿元，其中 4.28 亿元专门用于该项目建设，1.83 亿元用于补充流动资金。本次募投项目建设期约 3 年，达产后预计可贡献 6 亿元年收入。为了保证项目顺利进行，公司对全资子公司进行了增资，并已在 2025 年初提前归还了部分闲置募集资金，确保了项目资金的有效利用和流动性。

### ■ 以智能产线制造技术为基础，积极开拓人形机器人新赛道

依托智能装备制造技术，成立人形机器人子公司。1 月 22 日，浙江涌创人形智能机器人有限公司在浙江省正式成立，注册资本 2000 万元人民币。公司专注于智能机器人研发、销售及消费机器人制造等领域。智能包装生产线制造技术需要融合机械加工、电气控制、信息系统控制、工业机器人、图像传感技术、微电子等多种学科的先进技术。永创智能作为国内智能包装产线龙头企业，在包装工业机器人方面已经充分积累减速器、伺服系统的技术优势，可顺利应用于机器人研发制造。

## ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 33.3/38.8/44.9 亿元，EPS 分别为 0.11/0.42/0.56 元，当前股价对应 PE 分别为 89.9/22.3/17.0 倍。公司产品开拓进展顺利，积极布局人形机器人，有望走入成长快通道，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

下游需求不及预期，募投项目进展低于预期风险，人形机器人产业发展不及预期，原材料价格上涨风险，地缘政治风险。

| 预测指标       | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|-------|
| 主营收入（百万元）  | 3,146  | 3,329  | 3,884  | 4,494 |
| 增长率（%）     | 14.4%  | 5.8%   | 16.7%  | 15.7% |
| 归母净利润（百万元） | 71     | 51     | 207    | 272   |
| 增长率（%）     | -74.0% | -27.6% | 302.5% | 31.6% |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.15   | 0.11   | 0.42   | 0.56  |
| ROE（%）     | 2.7%   | 2.0%   | 7.7%   | 9.6%  |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表         | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产:</b>  |       |       |       |       |
| 现金及现金等价物      | 742   | 782   | 760   | 724   |
| 应收款           | 709   | 721   | 842   | 974   |
| 存货            | 3,010 | 3,281 | 3,854 | 4,520 |
| 其他流动资产        | 291   | 307   | 359   | 415   |
| 流动资产合计        | 4,752 | 5,092 | 5,814 | 6,632 |
| <b>非流动资产:</b> |       |       |       |       |
| 金融类资产         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产          | 1,182 | 1,198 | 1,184 | 1,152 |
| 在建工程          | 316   | 221   | 155   | 108   |
| 无形资产          | 406   | 386   | 365   | 346   |
| 长期股权投资        | 10    | 10    | 10    | 10    |
| 其他非流动资产       | 497   | 497   | 497   | 497   |
| 非流动资产合计       | 2,410 | 2,311 | 2,211 | 2,113 |
| 资产总计          | 7,163 | 7,403 | 8,025 | 8,745 |
| <b>流动负债:</b>  |       |       |       |       |
| 短期借款          | 218   | 227   | 236   | 245   |
| 应付账款、票据       | 1,032 | 1,125 | 1,321 | 1,549 |
| 其他流动负债        | 440   | 471   | 543   | 627   |
| 流动负债合计        | 3,101 | 3,315 | 3,841 | 4,436 |
| <b>非流动负债:</b> |       |       |       |       |
| 长期借款          | 1,401 | 1,401 | 1,401 | 1,401 |
| 其他非流动负债       | 75    | 77    | 79    | 81    |
| 非流动负债合计       | 1,476 | 1,478 | 1,480 | 1,482 |
| 负债合计          | 4,576 | 4,793 | 5,321 | 5,917 |
| <b>所有者权益</b>  |       |       |       |       |
| 股本            | 488   | 488   | 488   | 488   |
| 股东权益          | 2,586 | 2,610 | 2,704 | 2,828 |
| 负债和所有者权益      | 7,163 | 7,403 | 8,025 | 8,745 |

| 现金流量表     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 62    | 54    | 218   | 287   |
| 少数股东权益    | -9    | 3     | 11    | 15    |
| 折旧摊销      | 113   | 99    | 99    | 97    |
| 公允价值变动    | -100  | -30   | -30   | -30   |
| 营运资金变动    | 148   | -94   | -228  | -269  |
| 经营活动现金净流量 | 215   | 32    | 71    | 100   |
| 投资活动现金净流量 | -573  | 79    | 80    | 79    |
| 筹资活动现金净流量 | 398   | -22   | -115  | -154  |
| 现金流量净额    | 40    | 89    | 36    | 25    |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表      | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入     | 3,146 | 3,329 | 3,884 | 4,494 |
| 营业成本     | 2,205 | 2,380 | 2,796 | 3,280 |
| 营业税金及附加  | 22    | 23    | 27    | 32    |
| 销售费用     | 278   | 283   | 291   | 301   |
| 管理费用     | 181   | 190   | 198   | 211   |
| 财务费用     | 32    | 70    | 70    | 71    |
| 研发费用     | 240   | 253   | 264   | 279   |
| 费用合计     | 730   | 795   | 824   | 862   |
| 资产减值损失   | -27   | -25   | -17   | -23   |
| 公允价值变动   | -100  | -30   | -30   | -30   |
| 投资收益     | 36    | 19    | 24    | 26    |
| 营业利润     | 79    | 57    | 230   | 303   |
| 加: 营业外收入 | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 减: 营业外支出 | 22    | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额     | 57    | 57    | 230   | 303   |
| 所得税费用    | -5    | 3     | 12    | 16    |
| 净利润      | 62    | 54    | 218   | 287   |
| 少数股东损益   | -9    | 3     | 11    | 15    |
| 归母净利润    | 71    | 51    | 207   | 272   |

| 主要财务指标           | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E |
|------------------|--------|--------|--------|-------|
| <b>成长性</b>       |        |        |        |       |
| 营业收入增长率          | 14.4%  | 5.8%   | 16.7%  | 15.7% |
| 归母净利润增长率         | -74.0% | -27.6% | 302.5% | 31.6% |
| <b>盈利能力</b>      |        |        |        |       |
| 毛利率              | 29.9%  | 28.5%  | 28.0%  | 27.0% |
| 四项费用/营收          | 23.2%  | 23.9%  | 21.2%  | 19.2% |
| 净利率              | 2.0%   | 1.6%   | 5.6%   | 6.4%  |
| ROE              | 2.7%   | 2.0%   | 7.7%   | 9.6%  |
| <b>偿债能力</b>      |        |        |        |       |
| 资产负债率            | 63.9%  | 64.7%  | 66.3%  | 67.7% |
| <b>营运能力</b>      |        |        |        |       |
| 总资产周转率           | 0.4    | 0.4    | 0.5    | 0.5   |
| 应收账款周转率          | 4.4    | 4.6    | 4.6    | 4.6   |
| 存货周转率            | 0.7    | 0.7    | 0.7    | 0.7   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |        |        |        |       |
| EPS              | 0.15   | 0.11   | 0.42   | 0.56  |
| P/E              | 65.09  | 89.91  | 22.34  | 17.0  |
| P/S              | 1.5    | 1.4    | 1.2    | 1.0   |
| P/B              | 1.8    | 1.8    | 1.8    | 1.7   |

## ■ 汽车、电子组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。2023年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024年加入华鑫证券。2年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024年加入华鑫证券，研究汽车&人形机器人方向。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | >20%                |
| 2 | 增持   | 10%—20%             |
| 3 | 中性   | -10%—10%            |
| 4 | 卖出   | <-10%               |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | >10%                |
| 2 | 中性   | -10%—10%            |
| 3 | 回避   | <-10%               |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面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，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。