永创智能(603901)

报告日期：2025 年 04 月 27 日

包装设备龙头业绩拐点逐渐显现，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：公司发布 2024 年报及 2025 一季报**

1）2024 年，公司实现营收 35.7 亿元，同比增长 13%；实现归母净利润 0.16 亿元，同比减少 78%；实现经营性现金流净额 2.6 亿元，同比增长 21%。

净利润同比下降原因：①受经济周期波动、市场竞争加剧、成本增加、公司产品结构变化等影响，毛利率下降；②资产减值损失同比增加；③管理、财务、研发等费用同比增加。

2）2025Q1，公司实现营收 8.9 亿元，同比增长 7%；实现归母净利润 0.41 亿元，同比增长 6%；实现经营性现金流净额 0.77 亿元，同比增长 138%。

- **2024 年公司主要业务条线营收正增，新签订单总额约 45 亿元，同比增长约 14%**

1）智能包装生产线：实现营收 15.6 亿元（同比+9%）；毛利率为 25.5%（同比-7.2pct）

饮料行业订单同比增长约 37%：主要受益于行业资本开支增加、公司市占率提升；

乳品行业 2024 年整体销售下降：主要原因为低温乳品智能包装生产线下游需求下降、公司常温乳品智能包装生产线处于小批量测试阶段；

啤酒行业订单同比增长：主要系啤酒行业设备改造需求增加所致；

休闲食品行业订单同比增长：主要原因为行业设备需求增加、公司市占率进一步提升。

2）标准单机设备：实现营收 13.0 亿元（同比+21%）；毛利率为 25.4%（同比-2.5pct）

2024 年，标准单机设备新签订单同比增长约 13%。

3）包装材料：实现营收 3.7 亿元（同比+31%）；毛利率为 10.3%（同比+0.9pct）

2024 年，包材新签订单同比增长约 22%，公司新型包材产品陆续投产。

- **推进人形机器人等产品研发、推出股权激励计划，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。

2）拟推 508 万股限制性股票激励计划，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。

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

①2024 年，液态智能包装生产线建设完工，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。

②公司产品线日益丰富，持续拓宽护城河：公司继续加大乳品、饮料等液态食品的新型柔性无菌、超洁净智能包装生产线等新产品的研发投入，**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 2025-2027 年收入为 40、45、51 亿，同比增长 12%、13%、13%；归母净利润为 1.37、2.04、2.99 亿元，同比增长 780%、49%、47%，对应 PE 为 33、22、15 倍，2024-2027 年归母净利润复合增速 168%，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。

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	￥9.38
总市值(百万元)	4,574.81
总股本(百万股)	487.72

股票走势图

相关报告

1 《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》 2025.03.23

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

3 《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

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3567	3995	4504	5112
(+/-) (%)	13%	12%	13%	13%
归母净利润	16	137	204	299
(+/-) (%)	-78%	780%	49%	47%
每股收益(元)	0.03	0.28	0.42	0.61
P/E	294	33	22	15
ROE	0.6%	5.2%	7.3%	10.0%

资料来源：浙商证券研究所

附录一

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 2025.4.25）

人形机器人重点公司估值表（数据更新至2025年4月25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/A 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	306	127.35	1.8	2.2	2.8	170	140	111	9.7	6%
	603583.SH	*捷昌驱动	149	38.73	2.1	3.4	5.1	72	44	29	3.4	5%
减速器	688017.SH	*绿的谐波	262	143.06	0.8	1.1	1.6	311	236	164	7.6	4%
	002896.SZ	*中大力德	135	89.12	0.7	**0.7**	1.0	184	186	142	11.5	7%
丝杠	601100.SH	*恒立液压	963	71.80	25.0	26.1	28.3	39	37	34	6.4	19%
	300100.SZ	*双林股份	315	78.53	0.8	**5.0**	3.9	389	63	80	11.2	4%
	603009.SH	*北特科技	156	46.03	0.5	**0.7**	1.3	306	218	118	9.3	3%
	603119.SH	*浙江荣泰	170	46.80	1.7	2.3	3.4	99	74	51	9.6	17%
	603667.SH	*五洲新春	131	35.66	1.4	1.3	2.2	95	103	59	4.4	5%
	300984.SZ	*金沃股份	61	69.46	0.4	**0.3**	0.6	163	235	102	6.0	5%
	603901.SH	***永创智能**	46	9.38	0.7	**0.2**	1.4	64	294	33	1.9	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；中大力德、双林股份、北特科技、金沃股份、永创智能 2024 年归母净利润为实际值，其他为预测值

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5320	5901	6514	7153
现金	662	803	736	734
交易性金融资产	4	1	2	2
应收账项	642	785	917	1032
其它应收款	49	82	85	90
预付账款	83	115	122	132
存货	3575	3889	4409	4905
其他	305	225	243	258
非流动资产	2681	3038	3263	3514
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	11	10	10	10
固定资产	1775	2025	2268	2501
无形资产	410	434	423	420
在建工程	30	44	73	98
其他	455	525	488	485
资产总计	8001	8939	9777	10667
流动负债	4298	5416	6013	6674
短期借款	198	1986	2173	2502
应付款项	1298	1367	1554	1745
预收账款	0	0	0	0
其他	2802	2063	2286	2427
非流动负债	1169	823	901	874
长期借款	579	754	830	804
其他	590	70	71	69
负债合计	5467	6239	6914	7548
少数股东权益	52	40	23	1
归属母公司股东权益	2482	2660	2840	3119
负债和股东权益	8001	8939	9777	10667

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	261	(415)	230	316
净利润	9	125	187	277
折旧摊销	158	227	272	321
财务费用	48	86	115	126
投资损失	(32)	(30)	(32)	(34)
营运资金变动	663	(420)	205	141
其它	(586)	(403)	(517)	(513)
投资活动现金流	(323)	(487)	(500)	(542)
资本支出	(308)	(464)	(517)	(551)
长期投资	(0)	0	0	(0)
其他	(15)	(23)	18	8
筹资活动现金流	(22)	1042	203	224
短期借款	(20)	1788	187	329
长期借款	(330)	175	77	(26)
其他	328	(921)	(61)	(79)
现金净增加额	(84)	140	(67)	(2)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3567	3995	4504	5112
营业成本	2664	2953	3288	3679
营业税金及附加	27	29	33	38
营业费用	288	300	315	342
管理费用	211	230	261	302
研发费用	254	300	334	375
财务费用	48	86	115	126
资产减值损失	(102)	(32)	(27)	(20)
公允价值变动损益	(33)	0	0	0
投资净收益	32	30	32	34
其他经营收益	49	44	46	46
营业利润	2	140	210	310
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	2	140	210	310
所得税	(7)	16	23	33
净利润	9	125	187	277
少数股东损益	(6)	(12)	(17)	(22)
归属母公司净利润	16	137	204	299
EBITDA	176	452	596	756
EPS（最新摊薄）	0.03	0.28	0.42	0.61

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	13%	12%	13%	13%
营业利润	-97%	6733%	50%	48%
归属母公司净利润	-78%	780%	49%	47%
获利能力				
毛利率	25%	26%	27%	28%
净利率	0.3%	3.1%	4.1%	5.4%
ROE	0.6%	5.2%	7.3%	10.0%
ROIC	2.0%	3.5%	4.6%	5.7%
偿债能力				
资产负债率	68.33%	69.80%	70.72%	70.76%
净负债比率	25.35%	47.98%	48.23%	49.08%
流动比率	1.24	1.09	1.08	1.07
速动比率	0.41	0.37	0.35	0.34
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.47	0.48	0.50
应收账款周转率	5.70	5.90	5.75	5.80
应付账款周转率	3.56	3.46	3.44	3.45
每股指标(元)				
每股收益	0.03	0.28	0.42	0.61
每股经营现金	0.54	-0.85	0.47	0.65
每股净资产	5.09	5.45	5.82	6.39
估值比率				
P/E	294	33	22	15
P/B	1.84	1.72	1.61	1.47
EV/EBITDA	24.94	15.13	12.11	10.01

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