

业绩符合预期，包装机械回暖景气度持续

——包装机械系列报告

核心观点

公司业绩符合预期，2022Q4 亏损主要系宏观环境影响收入确认，但季度费用多为固定开支，Q4 期间费用率同比增加 13pct，为单一性事件。

公司 3 月底存货 24.62 亿(yoy40.72%)，合同负债 11.22 亿(yoy78.02%)，预示需求旺盛，订单向好；代表包装机械景气度的标机需求明显好转。永创智能在白酒、饮料产线布局较早，积累了先进的技术和行业 know-how，已获得多家头部客户订单，后续值得期待。

事件

公司 2022 年实现营业收入 27.49 亿元，同比增加 1.54%，归母净利润 2.74 亿元，同比增加 4.80%，扣非归母净利润 1.28 亿元，同比降低 42.24%。其中 2022Q4 实现营收 5.76 亿元，同比降低 20.71%，归母净利润-0.39 亿元，同比降低 190.19%，扣非归母净利润-0.62 亿元，同比降低 602.62%。

2023Q1 实现营收 7.48 亿元，同比增加 17.27%，归母净利润 0.74 亿元，同比增加 34.46%，扣非归母净利润 0.64 亿元，同比增加 3.46%。

简评

业绩符合预期，2023Q1 开始恢复较快增长

2022Q4 亏损主要系宏观环境影响收入确认，但季度费用多为固定开支，同比增加 13pct。受困于 2022 年的全球经济波动，公司部分智能包装生产线的交付验收进度受到一定影响，致使 Q4 收入下滑 20.71%，毛利率环比略降 1.34pct，但各项费用多为固定开支，期间费用率同比增加 13pct，致使单季度亏损，为单一性事件，后续将持续改善。

2023Q1 收入增速创近四个季度以来新高，毛利率环比提升

2.87pct。尽管受到 2022Q1 高基数及 2022 年底标机接单的影响，2023Q1 收入确认同比仍增加 17.27%，创近四个季度以来新高，且即使剔除持股凯尔达、新巨丰带来的公允价值变动、固定资产处置等因素影响后，利润增速仍高于营收增速。

永创智能 (603901.SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期：2023 年 04 月 26 日

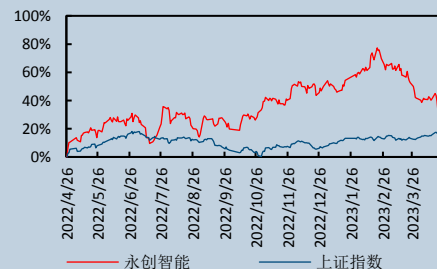
当前股价：13.85 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-13.92/-13.90	-14.77/-14.77	18.78/13.02
12 月最高/最低价 (元)		18.69/10.70
总股本 (万股)		48,816.43
流通 A 股 (万股)		48,317.38
总市值 (亿元)		67.61
流通市值 (亿元)		66.92
近 3 月日均成交量 (万)		222.76
主要股东		
吕娟		35.15%

股价表现



相关研究报告

前瞻性指标预示需求旺盛，订单向好

公司在 3 月底存货 24.62 亿元，同比增加 40.72%；合同负债 11.22 亿元，同比增加 78.02%。我们认为一方面显示了公司下游需求旺盛，为未来业绩发展提供支撑，另一方面或与公司订单结构发生变化，交付周期长的自动化产线占比提升有关。我们认为，包装机械行业景气度的标机产品需求已明显好转，且景气度仍在持续。

白酒、饮料等自动产线布局进入收获期

白酒企业自动化改造进入招标期，公司布局较早，技术领先。继 2019-2021 年纷纷发布技改计划以来，各白酒企业在完成土地、厂房建设后，进入自动化产线招标阶段。永创智能在该领域布局较早，积累了先进的技术实力和行业 know-how 能力，2022 年获得古井贡、泸州老窖、五粮液、等多家企业订单，后续值得期待。

饮料无菌灌装渐成消费趋势，产业升级、进口替代进行中。以植物蛋白饮料、乳酸菌、低糖（无糖）含气饮料、纯净水为代表的饮料增量市场依然有一定的增长惯性，拉动智能化无菌灌装生产线的需求，目前该领域正在实现快速的产业升级、进口替代。公司于 2022 年收购廊坊百冠，扩充公司在含气饮料和水等智能包装生产线系列产品，成为元气森林等饮料品牌灌装设备供应商，2023 年有望充分把握行业新趋势。

盈利预测与投资建议

投资逻辑：①消费升级+存量设备更新驱动下游行业稳定增长，白酒提供全新增量市场，自动化产线改造渐入收获期；②公司是兼具行业理解和全产业链生产能力的优秀企业，优势地位明显；③经营拐点确立并不断验证，利润率有望持续提升。展望 2023 年，白酒、饮料等行业仍有较多增量，常温奶新品有望突破。

预计公司 2023~2025 年实现归母净利润 3.58、4.52、5.63 亿元，同比增速分别为 30.89%、26.26%、24.53%，对应 PE 分别为 18.87、14.95、12.00 倍，维持“买入”评级。

表 1:盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,707.23	2,748.94	3,697.51	4,636.16	5,754.70
增长率(%)	34.02	1.54	34.51	25.39	24.13
净利润(百万元)	261.14	273.67	358.21	452.29	563.26
增长率(%)	53.05	4.80	30.89	26.26	24.53
毛利率(%)	32.14	29.65	35.21	35.74	36.26
净利率(%)	9.65	9.96	9.69	9.76	9.79
ROE(%)	12.03	10.76	12.68	14.22	15.54
EPS(摊薄/元)	0.53	0.56	0.73	0.93	1.15
P/E(倍)	25.89	24.71	18.87	14.95	12.00

资料来源: Wind, 中信建投证券

风险提示

- 1) 市场竞争风险：**目前，国内包装设备生产企业数量较多，但受资金、技术、人才经验等因素的综合影响，大多数规模较小，整体产业集中度不高，行业重组兼并，催生更多规模性企业，使得市场竞争的加剧，可能会影响产品的销售价格，从而导致利润率的下降。
- 2) 原材料价格大幅波动风险：**公司产品的原材料中钢材和塑料颗粒的价格若出现大幅波动，对公司的经营业绩将产生一定影响。公司智能包装生产线和部分单机设备的生产周期约为 6-12 个月，营业成本可能受到生产周期内原材料价格变动的的影响，在此期间若原材料价格与签约时预期价格变动方向、变动幅度不一致，将使公司包装设备产品面临原材料价格的不利波动不能及时向下游转移的风险。此外，包装材料价格需要与客户沟通确认后方可调整，若塑料颗粒价格出现不利变动且不能及时向下游转移，将影响包装材料产品的盈利水平。
- 3) 出口业务风险：**国际贸易环境的不确定性，海外经济恢复不及预期，以及主要进口国设置非关税贸易壁垒，新增准入壁垒等，都将会对公司的出口业务造成一定的影响。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk