

Q1 盈利恢复性提升，新增订单保持高增长

——永创智能 22 年报&23 年一季报点评

核心观点

- 22 年业绩同比基本持平：**22 年公司实现营业收入 27.49 亿元，同比+1.54%；归母净利润 2.74 亿元，同比+4.80%；扣非归母净利润 1.28 亿元，同比-42.24%；销售毛利率 29.65%，同比-2.49pct，销售净利率 9.89%，同比+0.33pct。收入增速下滑主要系经济波动导致标准机销售下降，智能包装生产线交付验收进度受到影响；归母净利润基本稳健主要系公允价值变动收益约 1.45 亿元；扣非归母净利润下滑主要系毛利率下滑，且研发费用增加。
- 智能包装生产线增长较好，标准机毛利率下滑：**智能包装生产线收入 12.23 亿元，同比+17.08%，毛利率 33.99%，同比-0.43pct；标准单机设备收入 9.52 亿元，同比-10.79%，毛利率 25.73%，同比-3.92pct；包装材料收入 2.36 亿元，同比-14.02%，毛利率 10.43%，同比-10.74pct；其他设备及配件收入 2.77 亿元，同比-6.60%，毛利率 37.86%，同比-1.62pct。
- 22Q4 业绩下滑较多：**Q4 实现营业收入 5.76 亿元，同比-20.71%；归母净利润-0.39 亿元，同比-190.19%；扣非归母净利润-0.62 亿元，同比-602.62%；销售毛利率 27.73%，同比-2.52pct，销售净利率-7.17%，同比-12.94pct。
- 23Q1 业绩增长较好：**Q1 实现营业收入 7.48 亿元，同比+17.27%；归母净利润 7431.43 万元，同比+34.46%；扣非归母净利润 6411.54 万元，同比+3.46%。非经常性损益约 1020 万元，同比增加约 1690 万元。
- 看好公司业绩增速恢复：**包装机械下游市场较为稳健，下游可拓展领域广。永创智能作为智能包装先行者，22 年经济波动影响下，公司表现优于同行，收入规模与国内同行的差距增大。我们看好公司在下游食品饮料行业发展、包装智能化、国产替代多维驱动下的成长；随着经济复苏，公司业绩有望恢复较好增长。

盈利预测与投资建议

- 公司的智能包装生产线订单增长较快，标准机订单下滑较多的情况下，22 年新增订单近 40 亿元，同比+20%。根据最新业绩，我们调整收入增速，23、24 年每股收益分别为 0.76、1.07（前值 0.85、1.12）元，新增 25 年每股收益 1.33 元，参考可比公司估值，给予 2023 年 28 倍 PE 估值，对应目标价为 21.28 元，维持买入评级。

风险提示

市场拓展不及预期，技术研发不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,707	2,749	3,554	4,234	5,024
同比增长(%)	34.0%	1.5%	29.3%	19.2%	18.6%
营业利润(百万元)	297	329	444	627	784
同比增长(%)	54.5%	10.8%	35.1%	41.3%	25.0%
归属母公司净利润(百万元)	261	274	371	520	650
同比增长(%)	53.0%	4.8%	35.6%	40.1%	25.0%
每股收益(元)	0.53	0.56	0.76	1.07	1.33
毛利率(%)	32.1%	29.7%	33.2%	33.9%	33.7%
净利率(%)	9.6%	10.0%	10.4%	12.3%	12.9%
净资产收益率(%)	14.1%	11.6%	14.0%	17.5%	19.0%
市盈率	26.4	25.2	18.5	13.2	10.6
市净率	3.2	2.7	2.5	2.2	1.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2023年04月26日）	14.1元
目标价格	21.28元
52周最高价/最低价	18.7/10.02元
总股本/流通A股（万股）	48,816/48,317
A股市值（百万元）	6,883
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2023年04月27日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-3.95	-12.36	-13.23	33.49
相对表现	0.06	-10.68	-7.91	28.86
沪深300	-4.01	-1.68	-5.32	4.63



证券分析师

杨震 021-63325888*6090
yangzhen@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520060002
香港证监会牌照：BSW113

相关报告

国内包装机械龙头，长远发展可期：—— 2022-12-30 永创智能首次覆盖

表 1: 可比公司估值比较

公司	价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2023/4/26	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E
奥瑞金	4.56	0.35	0.22	0.34	0.43	13.14	20.77	13.40	10.59
京山轻机	19.48	0.23	0.48	0.72	0.93	83.21	40.19	27.06	20.87
润泽科技	64.69	0.76	1.26	1.94	2.57	85.47	51.50	33.36	25.14
新巨丰	16.34	0.37	0.40	0.56	0.72	43.65	40.49	29.43	22.79
调整后平均						63.43	40.34	28.24	21.83

数据来源: wind, 东方证券研究所

盈利预测与投资建议

盈利预测

我们对公司 2023-2025 年盈利预测做如下假设:

- 1) 收入的大幅增长主要来自于智能包装生产线产品。
- 2) 公司 23-25 年毛利率分别为 33.2%，33.9%和 33.7%。随着智能包装生产线占比提升，高毛利产品占比提升；随着经济复苏，公司标准单机设备毛利率有望恢复正常水平，公司的毛利率相比 22 年将小幅提升。
- 3) 公司 23-25 年销售费用率为 7.5%，7.5%和 7.2%，管理费用率为 6.0%，5.5%和 5.3%。销售费用和管理费用的小幅下降主要考虑到销售收入的增长对费用有一定的摊薄影响。
- 4) 公司 23-25 年的所得税率维持 11.96%

盈利预测核心假设

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
智能包装生产线					
销售收入 (百万元)	1,044.9	1,223.4	1,651.6	2,015.0	2,438.1
增长率	44.2%	17.1%	35.0%	22.0%	21.0%
毛利率	34.4%	34.0%	35.0%	35.5%	35.5%
标准单机设备					
销售收入 (百万元)	1,067.5	952.3	1,143.4	1,280.8	1,472.5
增长率	31.5%	-10.8%	20.1%	12.0%	15.0%
毛利率	30.0%	25.7%	29.7%	30.1%	30.1%
包装材料					
销售收入 (百万元)	274.3	235.8	353.8	459.9	574.9
增长率	35.6%	-14.0%	50.0%	30.0%	25.0%
毛利率	21.3%	10.4%	18.0%	22.5%	22.5%
其他设备与配件					
销售收入 (百万元)	296.4	276.9	332.2	398.7	458.5
增长率	13.1%	-6.6%	20.0%	20.0%	15.0%
毛利率	39.6%	37.9%	40.0%	40.0%	40.5%
其他业务					
销售收入 (百万元)	24.1	60.5	72.6	80.0	80.0
增长率	27.1%	151.4%	20.0%	10.2%	0.0%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

毛利率	78.5%	90.1%	90.4%	90.0%	88.8%
合计	2,707.2	2,748.9	3,553.6	4,234.3	5,024.0
增长率	34.0%	1.5%	29.3%	19.2%	18.6%
综合毛利率	32.3%	30.7%	33.2%	33.9%	33.7%

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

投资建议

包装机械下游市场较为稳健，根据 statista，2022-2027 年全球食品和饮料行业市场规模复合增长率为 12.04%；同时医药、日化等也是包装设备重要的市场，下游可拓展领域广。永创智能作为智能包装先行者，在牛奶、饮料、啤酒、白酒等领域逐步实现进口替代，同时向颗粒物、多晶硅等固态包装领域拓展，发展空间广阔。22 年经济波动影响下，公司表现优于同行，收入规模与国内同行的差距增大。我们看好公司在下游食品饮料行业发展、包装智能化、国产替代多维驱动下的成长；随着经济复苏，公司业绩有望恢复较好增长。

根据可比公司 2023 年调整后平均 PE，给予永创智能 2023 年 28xPE，目标价 21.28 元，维持买入评级。

表 2：可比公司估值比较

公司	价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
	2023/4/26	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
奥瑞金	4.56	0.35	0.22	0.34	0.43	13.14	20.77	13.40	10.59
京山轻机	19.48	0.23	0.48	0.72	0.93	83.21	40.19	27.06	20.87
润泽科技	64.69	0.76	1.26	1.94	2.57	85.47	51.50	33.36	25.14
新巨丰	16.34	0.37	0.40	0.56	0.72	43.65	40.49	29.43	22.79
调整后平均						63.43	40.34	28.24	21.83

数据来源：wind，东方证券研究所

风险提示

市场拓展不及预期：包装机械展会是推广产品的重要环节，疫情影响展会开展，影响设备售后安装调试，市场开拓难度加大；

技术研发不及预期：包装技术研发存在失败风险，可能对行业的经营造成负面影响；

行业竞争加剧：行业竞争加剧可能导致价格战等恶性竞争，影响行业内公司经营水平，导致公司业务发展不及预期；

原材料价格波动：原材料价格波动对行业经营造成压力，影响企业稳定经营和盈利能力。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	691	1,003	1,838	2,226	2,583	营业收入	2,707	2,749	3,554	4,234	5,024
应收票据、账款及款项融资	523	528	716	853	1,012	营业成本	1,837	1,934	2,374	2,799	3,330
预付账款	43	87	70	86	111	营业税金及附加	19	19	25	30	36
存货	1,697	2,406	2,333	2,750	3,272	销售费用	199	210	267	305	362
其他	150	216	275	313	356	管理费用及研发费用	313	392	462	529	593
流动资产合计	3,103	4,239	5,233	6,229	7,334	财务费用	25	29	42	47	51
长期股权投资	11	10	0	0	0	资产、信用减值损失	62	34	81	45	28
固定资产	460	805	912	1,033	1,088	公允价值变动收益	23	145	80	80	80
在建工程	187	263	305	264	219	投资净收益	6	16	20	20	20
无形资产	265	417	400	382	364	其他	16	36	41	49	59
其他	447	637	250	246	246	营业利润	297	329	444	627	784
非流动资产合计	1,369	2,131	1,866	1,925	1,916	营业外收入	2	1	1	1	1
资产总计	4,472	6,370	7,099	8,153	9,250	营业外支出	2	23	25	40	50
短期借款	368	464	400	400	400	利润总额	297	306	420	588	735
应付票据及应付账款	888	838	1,094	1,318	1,502	所得税	38	34	50	70	88
其他	905	1,375	1,229	1,460	1,732	净利润	259	272	370	518	647
流动负债合计	2,161	2,677	2,724	3,178	3,634	少数股东损益	(2)	(2)	(1)	(2)	(2)
长期借款	54	524	882	1,075	1,218	归属于母公司净利润	261	274	371	520	650
应付债券	0	464	611	611	611	每股收益(元)	0.53	0.56	0.76	1.07	1.33
其他	44	67	28	28	28						
非流动负债合计	98	1,055	1,520	1,714	1,857	主要财务比率					
负债合计	2,259	3,731	4,244	4,892	5,490		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	44	96	95	93	90	成长能力					
实收资本(或股本)	488	488	488	488	489	营业收入	34.0%	1.5%	29.3%	19.2%	18.6%
资本公积	835	863	920	921	927	营业利润	54.5%	10.8%	35.1%	41.3%	25.0%
留存收益	848	1,044	1,351	1,760	2,254	归属于母公司净利润	53.0%	4.8%	35.6%	40.1%	25.0%
其他	(1)	148	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	2,214	2,639	2,854	3,262	3,760	毛利率	32.1%	29.7%	33.2%	33.9%	33.7%
负债和股东权益总计	4,472	6,370	7,099	8,153	9,250	净利率	9.6%	10.0%	10.4%	12.3%	12.9%
						ROE	14.1%	11.6%	14.0%	17.5%	19.0%
						ROIC	11.2%	9.4%	9.6%	11.7%	12.9%
						偿债能力					
						资产负债率	50.5%	58.6%	59.8%	60.0%	59.4%
						净负债率	0.0%	17.7%	2.9%	0.0%	0.0%
						流动比率	1.44	1.58	1.92	1.96	2.02
						速动比率	0.63	0.66	1.05	1.07	1.09
						营运能力					
						应收账款周转率	6.2	5.8	6.2	5.9	5.9
						存货周转率	1.2	0.9	1.0	1.1	1.1
						总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
						每股指标(元)					
						每股收益	0.53	0.56	0.76	1.07	1.33
						每股经营现金流	0.58	-0.25	1.68	1.00	1.02
						每股净资产	4.45	5.21	5.65	6.49	7.52
						估值比率					
						市盈率	26.4	25.2	18.5	13.2	10.6
						市净率	3.2	2.7	2.5	2.2	1.9
						EV/EBITDA	16.8	14.1	11.2	8.3	6.8
						EV/EBIT	21.5	19.4	14.2	10.3	8.3

现金流量表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	259	272	370	518	647
折旧摊销	91	133	130	163	188
财务费用	25	29	42	47	51
投资损失	(6)	(16)	(20)	(20)	(20)
营运资金变动	(42)	(441)	(41)	(186)	(316)
其它	(43)	(100)	338	(35)	(52)
经营活动现金流	284	(123)	819	488	498
资本支出	(415)	(685)	(359)	(235)	(185)
长期投资	(20)	2	18	0	0
其他	160	79	(40)	100	100
投资活动现金流	(275)	(604)	(381)	(135)	(85)
债权融资	(328)	940	509	193	143
股权融资	565	28	57	1	7
其他	(316)	45	(169)	(159)	(206)
筹资活动现金流	(79)	1,013	397	35	(56)
汇率变动影响	(3)	6	-0	-0	-0
现金净增加额	(73)	292	836	388	356

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。