

2022 年业绩承压，内生外延多领域布局新增订单持续增长

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(维持)

核心观点

基本数据

2023-04-28

收盘价(元)	14.28
流通股本(亿股)	4.83
每股净资产(元)	5.06
总股本(亿股)	4.88

最近 12 月市场表现



分析师 余炜超

SAC 证书编号: S0160522080002
shewc@ctsec.com

分析师 谢铭

SAC 证书编号: S0160523010001
xieming@ctsec.com

相关报告

- 《产品优势+下游驱动，迈向全厂智能化解决方案》 2022-12-23
- 《Q2 利润小幅下滑，多元产品布局有望释放增量》 2022-09-01

❖ **事件:** 2023 年 4 月 25 日，公司发布《2022 年年报及 2023 年第一季度报告》，公司 2022 年实现营业收入 27.49 亿元，同比+1.54%，归母净利润 2.74 亿元，同比+4.80%，扣非后归母净利润 1.28 亿元，同比-42.24%。2023 年 Q1 实现营业收入 7.48 亿元，同比+17.27%，归母净利润 0.74 亿元，同比+34.46%，扣非后归母净利润 0.64 亿元，同比+3.46%。

❖ **Q4 业绩承压，但 2022 年新增订单增长仍超 20%:** 2022 年 Q4 公司实现营业收入 5.67 亿元，同比-20.71%，归母净利润-0.39 亿元，同比-190.19%，扣非后归母净利润-0.62 亿元，同比-602.62%，主要系疫情影响，部分智能包装生产线产品的交付验收进度受到一定影响。**从收入结构看**，2022 年标准单机设备和智能包装生产线分别实现 9.52 和 12.23 亿元，同比-10.79%和+17.08%，主要系 2022 年以食品、饮料为代表的传统消费品行业投资意愿不足，资本开支减少。**从新增订单看**，公司准确把握白酒行业技改的机遇，以及近年来多晶硅等行业高景气传递，公司新增订单近 40 亿元，同比+20%左右，为公司后续业绩打下基础。

❖ **我国包装机械高端领域国际竞争力仍处劣势，国产替代正当时:** **从包装设备需求看**，根据《GLOBAL PACKAGING MACHINERY》，The Freedonia Group, Inc 数据，2021 年全球包装设备需求市场空间约为 540 亿美元，预计到 2026 年全球将达到 711 亿美元的需求规模。**从全球市场需求来看**，食品消费行业是包装机械最大的下游市场，根据 statista 数据，2022 年全球食品和饮料行业市场规模为 19.5 亿美元，预计至 2027 年将达到 36.9 亿美元，CAGR+12.04%。**从竞争格局看**，我国高端包装机械产品的性能及核心技术与国外还存在一定差距，但国内企业通过自主研发，完善产品种类、提升产品档次，借助制造成本优势和本土化服务优势，逐步缩小与国际知名企业的差距。

❖ **内生外延，迈向全液态包装行业布局:** **从产品研发看**，公司 2022 年研发费用为 7.95%，同比+1.89pct，继续加大在 1) 液态智能食品包装线；2) 生产管理系统；3) 新型颗粒食品包装设备；4) 新型捆扎机及配套包装材料等领域的投入，以获得更强的市场竞争力。**从产业并购看**，公司收购廊坊百冠包装机械有限公司及廊坊中佳智能科技有限公司 70% 股权，扩充公司在含气饮料和水等智能包装生产线系列产品，有望成为新的业绩增长点。**从产能建设看**，公司积极推进“年产 40,000 台套包装设备建设项目”、“智能包装设备扩产项目”、“液态智能包装生产线建设项目”的建设，同时对原有生产设备进行智能化升级改造，以提高生产产能、提升生产效率，缩短交货周期。

❖ **投资建议:** 我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 37.03/46.06/56.52 亿元，归母净利润 3.70/4.78/5.72 亿元。对应 PE 分别为 18.6/14.4/12.0 倍，维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**宏观经济波动风险、市场竞争加剧风险、原材料大幅波动风险、募投项目不及预期、订单验收不及预期

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2707	2749	3703	4606	5652
收入增长率(%)	34.02	1.54	34.69	24.39	22.71
归母净利润(百万元)	261	274	370	478	572
净利润增长率(%)	53.05	4.80	35.08	29.25	19.70
EPS(元/股)	0.58	0.57	0.76	0.98	1.17
PE	27.76	27.72	18.62	14.41	12.03
ROE(%)	12.03	10.76	12.69	14.09	14.43
PB	3.62	3.03	2.36	2.03	1.74

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2707.23	2748.94	3702.64	4605.69	5651.66	成长性					
减:营业成本	1837.06	1933.88	2492.72	3094.90	3799.72	营业收入增长率	34.0%	1.5%	34.7%	24.4%	22.7%
营业税费	19.14	19.20	25.82	32.24	39.56	营业利润增长率	54.5%	10.8%	27.2%	29.5%	19.8%
销售费用	198.82	209.58	270.29	336.22	412.57	净利润增长率	53.0%	4.8%	35.1%	29.2%	19.7%
管理费用	148.58	173.32	212.90	257.92	316.49	EBITDA 增长率	52.7%	-22.8%	107.0%	23.6%	19.4%
研发费用	164.03	218.62	255.48	317.79	389.96	EBIT 增长率	49.7%	-39.7%	151.4%	26.0%	22.4%
财务费用	25.01	28.73	47.61	36.64	58.67	NOPLAT 增长率	44.4%	-38.6%	149.3%	26.0%	22.4%
资产减值损失	-46.30	-34.27	-50.00	-60.00	-75.00	投资资本增长率	15.5%	53.5%	25.6%	10.1%	10.9%
加:公允价值变动收益	22.84	145.24	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	42.6%	19.2%	13.9%	15.8%	16.3%
投资和汇兑收益	5.74	16.05	22.22	27.63	33.91	利润率					
营业利润	296.69	328.75	418.16	541.37	648.41	毛利率	32.1%	29.7%	32.7%	32.8%	32.8%
加:营业外净收支	-0.08	-22.43	-1.00	-2.20	-3.00	营业利润率	11.0%	12.0%	11.3%	11.8%	11.5%
利润总额	296.60	306.32	417.16	539.17	645.41	净利润率	9.6%	9.9%	9.9%	10.3%	10.0%
减:所得税	37.91	34.48	50.06	64.70	77.45	EBITDA/营业收入	15.2%	11.6%	17.8%	17.6%	17.2%
净利润	261.14	273.67	369.67	477.79	571.94	EBIT/营业收入	11.9%	7.1%	13.2%	13.4%	13.4%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	690.72	1002.95	2655.17	1295.86	3435.31	固定资产周转天数	62	107	90	77	60
交易性金融资产	0.00	0.48	0.48	0.48	0.48	流动营业资本周转天数	84	136	26	162	38
应收账款	475.93	479.52	815.97	775.55	1187.47	流动资产周转天数	418	563	540	509	521
应收票据	0.34	23.19	-21.13	23.43	-12.91	应收帐款周转天数	59	63	63	62	63
预付帐款	42.59	86.83	89.59	113.90	143.87	存货周转天数	295	382	296	324	325
存货	1696.61	2405.60	1643.53	3824.84	2890.70	总资产周转天数	547	710	688	649	613
其他流动资产	35.49	65.51	75.51	105.51	85.51	投资资本周转天数	363	549	512	454	410
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	12.0%	10.8%	12.7%	14.1%	14.4%
长期股权投资	10.58	9.54	4.54	6.54	12.54	ROA	5.8%	4.3%	4.7%	5.4%	5.5%
投资性房地产	9.26	8.20	8.20	8.20	8.20	ROIC	10.5%	4.2%	8.3%	9.5%	10.5%
固定资产	459.73	804.71	915.87	971.55	925.98	费用率					
在建工程	186.72	263.14	254.20	247.94	208.56	销售费用率	7.3%	7.6%	7.3%	7.3%	7.3%
无形资产	265.22	417.12	497.12	552.12	572.12	管理费用率	5.5%	6.3%	5.8%	5.6%	5.6%
其他非流动资产	20.18	35.50	35.50	35.50	35.50	财务费用率	0.9%	1.0%	1.3%	0.8%	1.0%
资产总额	4472.26	6370.38	7785.42	8832.29	10418.27	三费/营业收入	13.8%	15.0%	14.3%	13.7%	13.9%
短期债务	368.01	463.51	507.98	560.41	617.36	偿债能力					
应付帐款	538.74	579.65	757.10	927.60	1152.03	资产负债率	50.5%	58.6%	61.4%	60.6%	61.1%
应付票据	349.24	258.41	572.49	437.89	803.53	负权益比	102.0%	141.4%	159.0%	153.7%	157.3%
其他流动负债	50.96	79.02	79.02	79.02	79.02	流动比率	1.44	1.58	1.78	1.76	1.73
长期借款	53.67	524.14	524.14	524.14	524.14	速动比率	0.58	0.60	1.16	0.62	1.03
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	10.71	5.52	7.82	8.07	9.67
负债总额	2258.54	3731.13	4779.08	5351.47	6369.49	分红指标					
少数股东权益	43.59	96.29	93.72	90.40	86.42	DPS(元)	0.16	0.13	0.00	0.00	0.00
股本	488.45	488.16	488.16	488.16	488.16	分红比率					
留存收益	847.99	1043.72	1413.39	1891.18	2463.12	股息收益率	1.0%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	2213.71	2639.25	3006.35	3480.82	4048.78	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.58	0.57	0.76	0.98	1.17
净利润	261.14	273.67	369.67	477.79	571.94	BVPS(元)	4.44	5.21	5.97	6.95	8.12
加:折旧和摊销	88.78	122.95	167.79	195.58	214.95	PE(X)	27.8	27.7	18.6	14.4	12.0
资产减值准备	62.04	33.65	50.00	60.00	75.00	PB(X)	3.6	3.0	2.4	2.0	1.7
公允价值变动损失	-22.84	-145.24	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	33.03	33.53	62.66	76.47	78.11	P/S	2.9	2.8	1.9	1.5	1.2
投资收益	-5.74	-16.05	-22.22	-27.63	-33.91	EV/EBITDA	18.6	25.8	9.8	9.6	5.9
少数股东损益	-2.45	-1.83	-2.57	-3.32	-3.98	CAGR(%)					
营运资金的变动	-130.09	-477.06	713.73	-1845.78	1380.58	PEG	0.5	5.8	0.5	0.5	0.6
经营活动产生现金流量	283.96	-123.44	1336.36	-1057.79	2293.04	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-274.77	-603.62	-315.08	-277.47	-132.44	REP					
融资活动产生现金流量	-78.76	1012.73	630.95	-24.04	-21.15						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。