

受参股公司拖累短期业绩承压，24 年业绩有望改善

——永创智能 23 年年报及 24 年一季报点评

核心观点

- **受参股公司影响，23 年业绩承压。**公司公布 23 年报，实现营业收入 31.46 亿元（同比+14.44%），实现归母净利润 0.71 亿元（同比-74.03%），扣非归母净利润 1.20 亿元（同比-6.74%）。报告期内，公司的净利润下降较多，主要是由于公司参股的新巨丰股票的价格下跌带来了较大影响，以及公司收入及订单增长导致销售费用增长较多。从盈利角度看，2023 年公司毛利率 29.90%，较 2022 年增长 0.25pct；销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 8.82%/5.75%/7.62%，分别同比+1.20/-0.55/-0.33pct。
- **23 年各业务板块稳定增长：**根据 23 年报，智能包装生产线收入 14.33 亿元（同比+17.13%），毛利率 33.63%（同比-0.36pct）；标准单机设备收入 10.76 亿元（同比+12.99%），毛利率 27.87%（同比+2.14pct）；其他设备及配件收入 2.99 亿元（同比+8.08%），毛利率 37.10%（同比-0.76pct）；包装材料 2.80 亿元（同比+18.83%），毛利率 9.44%（同比-0.99pct）。
- **24Q1 收入稳定，公允价值变动导致利润受损：**根据 24Q1 财报，公司实现收入 8.32 亿元（同比+11.20%），归母净利润 0.38 亿元（同比-48.24%），扣非归母净利润 0.52 亿元（同比-19.31%）。其中公允价值变动-0.17 亿对利润影响较大，主要是参股公司股票股价变动导致。24Q1 毛利率 28.90%（同比-1.7pct），短期承压。

盈利预测与投资建议

- 从订单看，根据 23 年报，公司 23 年新签订单 39.5 亿元，与 22 年基本持平，其中智能包装生产线订单存在结构差异，饮料智能包装生产线订单表现较好，但是白酒智能包装生产线订单降幅较大；23 年标准机订单同比增长 20%。公司 23 年的订单依然处于较景气水平，也将有利于 24 年收入增长。由于 23 年相对高毛利率的白酒订单下滑，考虑到项目结转，我们下调后续的毛利率预期。23 年公司参股新巨丰股价表现较差，我们预计 24 年影响较小，因此我们微调公允价值变动收益项目。我们下调盈利预测，预测公司 2024-2026 年归母净利润 3.02、3.66、4.35 亿元，每股收益分别为 0.62、0.75、0.89 元（前值 0.80、0.98 元）。参考可比公司估值，给予 2024 年的 17 倍 PE，对应目标价为 10.54 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，产品交付不及预期，原材料价格波动，参股公司股价波动导致公允价值变动

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,749	3,146	4,014	4,793	5,597
同比增长(%)	1.5%	14.4%	27.6%	19.4%	16.8%
营业利润(百万元)	329	79	349	422	502
同比增长(%)	10.8%	-76.1%	343.8%	21.0%	19.1%
归属母公司净利润(百万元)	274	71	302	366	435
同比增长(%)	4.8%	-74.0%	325.2%	21.0%	18.9%
每股收益(元)	0.56	0.15	0.62	0.75	0.89
毛利率(%)	29.7%	29.9%	30.6%	30.5%	30.4%
净利率(%)	10.0%	2.3%	7.5%	7.6%	7.8%
净资产收益率(%)	11.6%	2.8%	11.1%	12.0%	13.0%
市盈率	15.3	59.0	13.9	11.5	9.6
市净率	1.6	1.7	1.4	1.3	1.2

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（2024年05月06日）	8.59 元
目标价格	10.54 元
52 周最高价/最低价	15.3/7.2 元
总股本/流通 A 股（万股）	48,790/48,290
A 股市值（百万元）	4,191
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2024 年 05 月 06 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	0.59	2.38	2.14	-39.05
相对表现%	-0.35	-0.14	-8.31	-30.11
沪深 300%	0.94	2.52	10.45	-8.94



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：BSW1113
丁昊	dinghao@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080002

联系人

刘嘉倩	liujiaqian@orientsec.com.cn
-----	-----------------------------

相关报告

Q2 利润率下滑导致业绩下滑，新品研发及产能建设有序推进：——永创智能 2023 中报点评	2023-09-11
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	2023-04-27
国内包装机械龙头，长远发展可期：——永创智能首次覆盖	2022-12-30

表 1：可比公司估值比较

公司	价格(元)		每股收益 (元)				市盈率			
	2024/05/06	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
奥瑞金	4.80	0.30	0.38	0.43	0.46	15.95	12.63	11.11	10.50	
京山轻机	14.52	0.54	0.86	1.12	1.58	26.87	16.86	13.00	9.18	
润泽科技	30.57	1.02	1.33	1.90	2.41	29.85	23.06	16.07	12.68	
新巨丰	8.80	0.41	0.52	0.62	0.60	21.72	16.80	14.26	14.77	
调整后平均							16.83	13.63	11.59	

数据来源：wind，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 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

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。

本报告仅供本公司的客户使用。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。