

投资评级：推荐（维持）

分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人（研究助理）：

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

李倩倩 021-61680674

Email:liqq@cgws.com

从业证书编号:S1070115120028

市场数据

目前股价	15.31
总市值（亿元）	61.24
流通市值（亿元）	23.58
总股本（万股）	40,000
流通股本（万股）	15,400
12 个月最高/最低	20.38/8.28

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	1051.75	1267.36	1566.46
(+/-%)	16.80%	20.50%	23.60%
净利润	95.18	120.80	153.44
(+/-%)	24.91%	26.91%	27.02%
摊薄 EPS	0.24	0.30	0.38
PE	64.34	50.70	39.91

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

上半年业绩平稳增长，定增将升级智能制造产线能力

——永创智能（603901）公司动态点评

投资建议

我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.24 元、0.30 元和 0.38 元，对应 PE 为 64 倍、51 倍和 40 倍。公司是国内后道包装设备的龙头企业，2016 年上半年业绩平稳增长，积极向高端制造转型。公司公布非公开发行预案，募集资金主要投向智能制造生产线产业升级项目，将增强公司的工业机器人生产能力。公司积极通过外延发展整合产业链资源，完善智能包装业务，我们看好其未来发展，维持推荐评级。

投资要点

■ **上半年业绩平稳增长，积极向高端制造转型：**公司发布中报，2016 年上半年，由于食品、饮料、医药等行业固定资产投资进度受宏观经济影响而放缓，公司所处的包装设备行业的景气度随之下降，公司积极向机器人等高端制造转型，带动了业绩平稳增长。报告期内公司实现营业收入 4.47 亿元，同比增长 3.57%，实现净利润 4324.94 万元，同比增长 10.56%。分业务来看，公司包装设备产品的毛利率略有下降，主要系公司通过价格优惠获取更高市场份额以及生产人员薪酬成本持续上涨所致；公司包装材料的毛利率高于上年同期，主要系原材料价格下降所致。报告期内公司加强了收款管理，经营活动现金流量净额较上年同期增加 6923.52 万元；公司投资活动现金流量净额增长较大，主要系公司购置固定资产以及对外投资布局产业链所致；公司研发支出较上年同期增长 8.51%，高于营业收入增长率，主要系积极引进人才，为公司向高端制造转型储备人才所致。

■ **定增投向智能制造产线升级项目，将增强工业机器人生产能力：**公司同时公布了非公开发行预案，拟以不低于 13.01 元/股的价格发行不超过 2973 万股（含），募集资金总额不超过 3.87 亿元（含），其中控股股东不参与询价，并承诺认购不低于 5000 万元。公司定增所募集资金中，2.71 亿元将用于“智能制造生产线产业升级项目”，剩余资金将用于“补充流动资金项目”。公司目前已实现工业机器人的产销，并已完成以 MES 系统为核心的数字化工厂项目的研发及试运行。此次定增将增强公司工业机器人生产能力，为下游客户打造数字化工厂，满足其智能制造需求。

■ **外延并购持续发力，完善智能包装业务：**2016年8月2日，公司与珠海聚丰瑞签订股权转让协议，以6000 万元人民币受让山东新巨丰科技包装有限责任公司4.31%的股权。山东新巨丰科技是国内优秀的液体食品无菌包装材料综合供应商，客户涵盖主要的乳制品及非碳酸软饮料生产

商，此次参股将与公司的智能包装设备业务产生协同效应。此前公司拟对南京轻机进行增资，向前道包装领域延伸，目前仍处于上级主管部门审批阶段，未来公司将继续积极整合产业链资源，完善智能包装业务。

- **风险提示：**并购进展不及预期，智能包装系统集成发展不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	887.85	900.47	1051.75	1267.36	1566.46	成长性					
营业成本	608.33	614.74	724.13	865.86	1065.50	营业收入增长	20.61%	1.42%	16.80%	20.50%	23.60%
销售费用	102.19	99.78	116.54	140.44	173.58	营业成本增长	26.65%	1.05%	17.80%	19.57%	23.06%
管理费用	76.04	86.44	95.95	115.62	142.90	营业利润增长	0.30%	1.67%	29.13%	28.24%	28.06%
财务费用	9.99	3.04	-6.62	-8.14	-9.88	利润总额增长	5.61%	2.26%	24.86%	26.91%	27.02%
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长	3.77%	2.72%	24.91%	26.91%	27.02%
营业利润	81.30	82.65	106.74	136.88	175.30	盈利能力					
营业外收支	6.43	7.06	5.29	5.29	5.29	毛利率	31.48%	31.73%	31.15%	31.68%	31.98%
利润总额	87.73	89.72	112.02	142.17	180.58	销售净利率	8.37%	8.47%	9.05%	9.54%	9.80%
所得税	13.42	13.49	16.80	21.33	27.09	ROE	18.48%	9.30%	10.86%	12.41%	13.99%
少数股东损益	0.13	0.03	0.03	0.04	0.06	ROIC	19.27%	15.35%	12.89%	25.48%	20.64%
净利润	74.19	76.20	95.18	120.80	153.44	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	11.51%	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%
流动资产	756.45	907.40	1220.99	1333.98	1790.84	管理费用/营业收入	8.56%	9.60%	9.12%	9.12%	9.12%
货币资金	92.10	172.44	459.55	307.63	614.09	财务费用/营业收入	1.12%	0.34%	-0.63%	-0.64%	-0.63%
应收账款	207.92	232.14	270.80	334.97	413.56	投资收益/营业利润	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	0.41	5.21	189.56	200.98	268.82	所得税/利润总额	15.30%	15.03%	15.00%	15.00%	15.00%
存货	448.13	497.90	490.65	691.38	763.19	应收账款周转率	4.80	4.32	4.28	4.21	4.18
非流动资产	228.37	293.44	252.60	211.76	170.92	存货周转率	1.36	1.23	1.48	1.25	1.40
固定资产	194.68	215.39	178.37	141.36	104.34	流动资产周转率	1.17	0.89	0.85	0.95	0.88
资产总计	984.82	1200.84	1473.59	1545.74	1961.76	总资产周转率	0.90	0.75	0.71	0.82	0.80
流动负债	582.82	380.62	596.71	571.55	863.98	偿债能力					
短期借款	160.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	59.18%	31.70%	40.49%	36.98%	44.04%
应付和预收款项	422.82	380.62	596.71	571.55	863.98	流动比率	1.30	2.38	2.05	2.33	2.07
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.51	1.06	1.22	1.12	1.19
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
负债合计	582.82	380.62	596.71	571.55	863.98	EPS	0.19	0.19	0.24	0.30	0.38
股东权益	402.00	820.21	876.88	974.19	1097.78	每股净资产	1.00	2.05	2.19	2.44	2.74
股本	75.00	200.00	200.00	200.00	200.00	每股经营现金流	0.11	0.20	0.72	-0.38	0.77
留存收益	196.75	257.80	334.43	431.69	555.23	每股经营现金/EPS	0.59	1.06	3.02	-1.26	2.00
少数股东权益	0.51	0.53	0.57	0.61	0.67	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	984.82	1200.84	1473.59	1545.74	1961.76	PE	82.55	80.37	64.34	50.70	39.91
现金流量表	(百万)					PEG	4.68	3.06	2.58	1.88	1.48
经营活动现金流	56.86	-7.38	314.06	-141.51	321.50	PB	15.25	7.47	6.99	6.29	5.58
其中营运资本减少	-350.93	353.14	97.51	138.14	164.44	PS	6.90	6.80	5.82	4.83	3.91
投资活动现金流	-25.39	-93.74	-15.51	4.49	4.49	EV/EBITDA	10.45	24.95	18.80	16.51	12.06
其中资本支出	-25.41	-44.76	0.00	0.00	0.00	EV/SALES	1.38	3.22	2.48	2.18	1.57
融资活动现金流	14.43	181.67	-11.44	-14.91	-19.53	EV/IC	2.56	4.41	6.11	4.07	4.94
净现金总变化	44.75	80.25	287.11	-151.92	306.46	ROIC-WACC	19.27%	15.35%	12.89%	25.48%	20.64%

研究员介绍及承诺

曲小溪: 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券。

张如许: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

李倩倩: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。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的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>