

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2021】第 Z【1133】号

杭州永创智能设备股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的杭州永创智能设备股份有限公司 2021 年公开发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二一年九月二十二日



杭州永创智能设备股份有限公司2021年 公开发行可转换公司债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。


中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

杭州永创智能设备股份有限公司 2021年公开发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级
评级展望
债券信用等级
评级日期

AA-
稳定
AA-

2021-09-24

评级观点

中证鹏元评定杭州永创智能设备股份有限公司（以下简称“永创智能”或“公司”，股票代码为 603901.SH）本次拟发行总额不超过 61,054.70 万元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。

上述等级的评定是考虑到公司研发实力相对较强且产品多样化，公司在包装设备领域具备一定的竞争优势；公司新签合同规模相对较大，收入有一定保障，且业务具有一定发展空间；公司资本实力持续增强；同时中证鹏元也关注到，钢材价格上升，包装设备行业成本端承压；公司在建新增产能规模较大，面临一定的新增产能不能及时消化的风险；公司存在一定的资金压力、并购整合风险和商誉减值等风险。

债券概况

发行规模：不超过 61,054.70 万元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：对未转股债券按年付息，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，同时设置债券赎回和回售条款

发行目的：用于液态智能包装生产线建设项目和补充流动资金

未来展望

- 下游行业对包装设备依赖度继续提升，公司保持包装设备领域行业领先地位，预计业务持续性较好。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.06	2020	2019	2018
总资产	41.84	37.49	35.51	29.18
归母所有者权益	20.24	15.31	14.39	12.93
总债务	7.22	10.38	12.47	7.50
营业收入	12.40	20.20	18.71	16.51
净利润	1.32	1.71	1.01	0.72
经营活动现金流净额	0.10	3.44	1.67	0.78
销售毛利率	33.00%	32.63%	29.23%	29.77%
EBITDA 利润率	--	15.09%	9.84%	9.64%
总资产回报率	--	6.22%	4.31%	4.01%
资产负债率	50.43%	58.59%	59.06%	55.29%
净债务/EBITDA	--	0.66	1.43	1.76
EBITDA 利息保障倍数	--	8.12	7.82	7.36
总债务/总资本	25.81%	40.08%	46.17%	36.50%
FFO/净债务	--	90.24%	30.07%	5.80%
速动比率	0.72	0.86	1.00	0.73
现金短期债务比	1.22	1.40	1.29	0.77

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：葛庭婷
gett@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- 公司在包装设备领域具备一定的竞争优势。智能包装生产设备行业存在一定的技术与市场准入门槛，公司注重研发投入，近年研发费用占营业收入的比重维持在 5%-6% 之间，研发设计能力和产品技术水平处于行业前列；截至 2021 年 6 月末，公司本部共计拥有 471 个境内专利和 39 个境外专利。此外，公司产品多样化，为下游行业客户提供包含 40 余个产品种类、约 400 多种规格型号的包装设备，拥有较为完整的产品体系，具备一定的竞争优势。
- 公司收入具有一定保障，未来业务存在一定的发展空间。2021 年 6 月末公司在手合同金额为 19.00 亿元，规模相对较大，公司收入具有一定保障。考虑到公司销售客户分布行业较广，涉及啤酒、乳业等食品饮料行业以及白色电器厂商等，随着国内疫情的常态化防控，消费升级后下游行业对自动化设备依赖度将继续提升，且更新置换需求可对公司设备销售提供一定支撑，预计公司业务存在一定的发展空间。
- 非公开发行股票以及可转债转股，使得公司资本实力增强。2018 年 9 月，公司非公开发行人民币普通股 3,938.90 万股，实际募集资金净额 3.05 亿元；2019 年公司公开发行可转换公司债券（以下简称“永创转债”），并于 2021 年 6 月提前赎回全部未转股的部分，2020 年 6 月 29 日至 2021 年 6 月 25 日期间累计 50,685.80 万元“永创转债”已转换成公司股票，累计转股数为 4,911.18 万股，增强了公司的资本实力。

关注

- 钢材价格上行，包装设备行业成本端承压。钢材是包装设备行业的重要原材料，2021 年碳达峰目标下钢材产量缩减，供需紧平衡推动钢价上涨，包装设备生产企业成本端承压，未来需关注钢材价格上涨对公司的利润空间造成挤压的风险。
- 公司在建新增产能规模较大，面临一定的新增产能不能及时消化的风险。公司目前在建的智能包装装备扩产项目和年产 40,000 台（套）包装设备建设项目，以及本期债券募投的液态智能包装生产线建设项目顺利投产后，公司将释放大量产能。考虑到公司在建新增产能规模较大，若市场环境、下游需求、竞争对手策略、相关政策或者公司市场开拓等方面出现重大不利变化，则公司面临一定的新增产能不能及时消化的风险。
- 公司投资项目尚需投资金额较大，存在一定的资金压力。截至 2021 年 6 月末，公司在建的智能包装装备扩产项目和年产 40,000 台（套）包装设备建设项目以及拟建的液态智能包装生产线建设项目尚需投入资金规模较大，公司存在一定的资金压力。
- 公司进行多笔并购交易，存在一定的并购整合风险和商誉减值风险。2018-2021 年 6 月末，公司围绕包装设备主业进行多次兼并收购，存在一定的并购整合风险。截至 2021 年 6 月末，广东轻工机械二厂智能设备有限公司（以下简称“广二轻智能”）计提商誉减值准备 931.24 万元，未来需关注企业并购带来的协同效应及子公司业绩不及预期，从而引发商誉减值的风险。

同业比较（单位：亿元）

指标	永创智能	中亚股份	乐惠国际	新美星	达意隆
总资产	37.49	20.49	18.16	16.62	15.11
营业收入	20.20	6.62	8.52	6.92	9.30
营业收入增长率	7.96%	-22.85%	13.05%	-0.06%	30.54%
销售毛利率	32.63%	28.63%	30.14%	25.53%	25.22%
净利润	1.71	0.42	1.05	0.64	0.17
资产负债率	58.59	30.34	52.82	59.14	58.33

注：以上各指标均为 2020 年数据。

资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司前身系成立于2002年11月7日的杭州永创机械有限公司（以下简称“永创公司”），由自然人吕婕、罗冬飞、罗昌富共同投资成立，注册资本为500万元，其中吕婕出资450万元，罗冬飞出资25万元，罗昌富出资25万元。后经历次增资与股权转让等，截至2011年8月末，永创公司的股东为吕婕、罗邦毅、杭州康创投资有限公司（以下简称“康创投资”）、杭州博融投资有限公司、马文奇、鑫盛汇与陈金才。

2011年9月30日，永创公司召开股东会，决议由永创公司原有股东作为发起人，将永创公司整体变更为股份有限公司，并更名为杭州永创智能设备股份有限公司。公司以天健会计师事务所出具的天健审【2011】5006号《审计报告》所确定的截至2011年8月31日永创公司的净资产额 20,463.65万元整体变更出资设立永创智能，公司注册资本7,500.00万元，其余12,963.65万元计入资本公积，其中吕婕持股57.20%，罗邦毅持股14.80%。

2015年5月，经中国证监会“证监许可【2015】843号文”核准，公司获准向社会公众公开发行2,500.00万股人民币普通股，发行价格为15.81元/股。本次公开发行股票募集资金总额为39,525.00万元，扣除发行费用后募集资金净额为35,713.97万元，公司股票于2015年5月29日在上海证券交易所上市，股票简称“永创智能”，股票代码为603901.SH。

2018年9月，经中国证监会“证监许可【2018】832号”核准，公司获准非公开发行3,938.90万股人民币普通股，发行价格为8.02元/股。公司本次非公开发行股票募集资金总额为31,590.00万元，扣除发行费用后募集资金净额为30,540.94万元。

2019年，经中国证监会“证监许可【2019】1497号”核准，公司获准发行51,217.02万元可转债（债券简称“永创转债”，债券代码为“113559”），用于年产40,000台（套）包装设备建设项目和补充流动资金，该可转债于2020年1月10日起在上交所挂牌交易，自2020年6月29日起可转换为公司股份，2020年6月29日至2021年6月25日期间，累计50,685.800元“永创转债”已转换成公司股票，累计转股数为49,111,785股，公司股份总数从转股前的439,389,026股增至488,500,811股。

截至2021年6月末，公司注册资本为4.39亿元、实收资本为4.89亿元，公司控股股东以及实际控制人为吕婕和罗邦毅，两人为夫妻关系，吕婕女士直接持有公司35.13%的股权，罗邦毅先生除直接持有公司9.15%的股权外，同时还通过持有康创投资61.87%的股权间接持有公司5.57%的股权。

公司主要从事包装设备、包装材料、包装智能化软件系统的研发、生产、销售，以技术为依托为客户提供智能包装解决方案。公司包装设备及配件主要涵盖智能包装生产线、缠绕捆扎码垛系列设备、成型填充封口系列设备和贴标打码系列设备4大产品系列。截至2021年6月末，公司纳入合并范围的子公司共33家，具体子公司情况详见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：杭州永创智能设备股份有限公司2021年公开发行可转换公司债券；

发行规模：不超过61,054.70万元（含）；

债券期限：自发行之日起6年；

还本付息方式：本期债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息；

转股期限：本期债券转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止；

初始转股价格：本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前20个交易日公司A股股票交易均价和前1个交易日公司A股股票交易均价之间较高者；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司A股股票在任意连续30个交易日中至少有10个交易日的收盘价低于当期转股价格的90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。股东大会进行表决时，持有公司本期债券的股东应当回避；

债券赎回条款：在本期债券期满后5个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。另外，在转股期内，如果公司A股股票连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%）或者本期债券未转股余额不足人民币3,000万元（含）时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券；

债券回售条款：本期债券最后两个计息年度，如果公司A股股票在任何连续30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。本期债券最后两个计息年度，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。在本期债券存续期内，若公司本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次以债券面值加当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分本期债券的权利；

向原股东配售的安排：本期债券给予公司原A股股东优先配售权，原股东有权放弃配售权。向原A股股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会或董事会授权人士根据具体情况确定，并在本次发行可转债的发行公告中予以披露。原A股股东优先配售之外的余额和原A股股东放弃优先配售后的部分采用网下对机构投资者发售和通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销商包销。具体发行方式由公司股东大会授权董事会或董事会授权人士与本次发行的保荐机构（主承销商）在发行前协商确定。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过61,054.70万元（含），扣除发行费用后资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	投资总额	募集资金投入金额
液态智能包装生产线建设项目	46,613.35	42,754.70
补充流动资金项目	18,300.00	18,300.00
合计	64,913.35	61,054.70

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

1. 液态智能包装生产线建设项目基本情况

根据公司提供的深圳汉鼎智库咨询服务有限公司出具的《浙江美华包装机械有限公司液态智能包装生产线建设项目可行性研究报告》（以下简称“《可行性研究报告》”），项目实施主体为公司全资子公司浙江美华包装机械有限公司，地点位于浙江省杭州市西湖区三墩镇西园七路2号。该项目总投资预计 46,613.35万元，拟使用募集资金额不超过 42,754.70 万元，建设周期为 3 年，第四年达产率 70%，第五年达产率 100%。截至2021年8月末，该募投项目尚未开工。

2. 液态智能包装生产线建设项目效益情况

根据公司提供的《可行性研究报告》，本期募投项目建成达产后，预计每年新增销售收入60,000.00万元，新增利润总额13,648.49万元，税后投资内部收益率为13.35%，税后投资回收期为9.78年（含建设期3年）。如果募投项目进度不及预期，或下游市场发生变化导致产能利用率较低或产品销售不达预期等，则募投项目效益存在不达预期的风险。

3. 液态智能包装生产线建设项目批复情况

截至2021年9月12日，公司尚未获得本期债券的募投项目相关批复文件。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，自二季度实现转负为正以来，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

行业及区域经济环境

疫情得到有效控制后，下游食品饮料行业出现强劲反弹，市场景气度稳步上升；随着国内疫情的常态化防控，消费升级后下游行业对自动化设备依赖度将继续提升，且更新置换需求可对公司设备销售提供一定支撑，预计公司业务存在一定的发展空间

包装是产品进入流通领域的必要条件，包装设备为我国国民经济众多行业提供了实现包装工序自动化的途径，与国民经济各部门发展有较高的关联度。公司的包装设备及配套包装材料主要应用于食品、饮料、医药、化工、家用电器等众多领域。包装机械行业的市场容量、公司产品的需求与下游行业发展状况及固定资产投资呈明显的正向相关趋势。

食品饮料行业的固定资产投资规模与市场景气度是包装机械行业发展情况的最直接的驱动因素之一。由于食品饮料行业具有较强的刚需属性和抗周期性，在近年宏观经济持续下行甚至疫情对全球经济造成重大影响的情况下，该行业营业收入及归属母公司股东的净利润规模一直保持增长，2016-2020年的年均复合增长率分别为15.37%和23.78%，2020年食品饮料行业实现营业收入7,796.90亿元，同比增速受疫

情的影响放缓至11.48%。2021年1-6月行业实现营收4,502.48亿元，同比增长20.58%；实现归母净利润863.14亿元，同比增长19.90%，2021年在需求景气回升和同比基数较低的共同作用下，收入、利润增速相比2020年明显提高。食品饮料行业经营效益与行业固定资产投资关联性较强，从食品制造业的固定资产投资规模来看，2015-2018年业内整体固定资产投资规模保持增长，但增速放缓并于2019年增速首次转负，2019年全年增速降至-3.70%，2020年一季度受新冠疫情影响严重，增速降至历史最低，随后得益于国内疫情的有效控制，国内经济步入正轨，固定资产投资逐月回升，最终2020年全年增速为-1.8%，较上年增速增长2.9个百分点。因去年同期基数极低，2021年1-7月食品制造业固定资产投资增速强劲反弹，在2月末创历史新高。从饮料制造业的固定资产投资规模来看，自2017年起业内整体固定资产投资规模连续23个月呈现负增长，于2019年增速由负转正，同受疫情影响，2020年增速于一季度降至冰点而后逐月回升，但整体表现不及食品制造业，最终全年增速为-7.80%，较上年同期大幅下降14.10个百分点。2021年1-7月饮料制造业固定资产投资增速同步反弹，并在2月升至历史新高。

整体来看，近年中国食品饮料行业营业收入和归母净利润保持增长，且经受住疫情考验，市场景气度发展表现开始提升。随着疫情有效控制后行业信心大增，市场需求逐渐恢复，固定资产投资增速迅速反弹，并于2021年2月创下历史新高。

图1 2015-2021年7月我国食品及饮料制造业固定资产投资完成额累计同比增速（单位：%）



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

受益下游行业高景气，包装设备行业未来发展较好。随着国内疫情转为常态化防控，经济稳定发展，下游以食品为代表的消费品行业出现强劲反弹，但人口红利下降，下游消费品行业快速发展的过程中，对自动化设备的高度依赖，直接推动包装设备行业的快速发展。整体来看，消费升级引领下未来包装设备行业稳中有升的趋势不会改变，且食品饮料行业处于弱周期行业，产品消费弹性系数较低，下游食品饮料行业的需求将继续回升。另一方面，包装设备的下游行业销售基数较大，包装设备固定资产的更新置换需求可补足短板，在一定程度上可削弱行业低速增长对包装机械行业造成的影响，保证了下游行业对包装设备的基本需求，仍将对包装设备销售提供一定支撑。

包装机械行业集中度较低，低端市场竞争较为激烈，中小企业可能会在新一轮的竞争出清，规模大且研发能力强的企业市场占有率有望继续提高

由于受到资金、技术、人才、经验等因素的综合影响，国内从事包装设备生产的企业数量众多，大多数规模较小，研发能力不强或者缺乏自主创新能力，产品技术含量低、质量稳定性差，主要生产低水平、功能单一的包装设备，市场竞争力普遍不强。由于包装设备下游行业应用广泛，市场容量大，且同行业内企业产品各有侧重且普遍规模不大，行业集中度较低，行业内各企业市场占有率普遍不高。随着包装设备下游行业现代化加工和规模化生产的要求不断提高，该类企业将难以满足包装设备高自动化、机电一体化、智能化的发展要求，在低端市场的竞争压力将日益加剧，预计该类企业将在新一轮的市场竞争中出清。

包装机械行业虽在我国起步较晚，但增长迅速，现已成为机械工业中的十大行业之一。少数国内领先企业，凭借多年积累，目前已具备包装设备的自主研发、独立设计、生产制造和安装调试能力，利用本土化优势为客户提供持续、快捷的售后服务，企业品牌效应逐步体现，具备了较强的市场竞争力。目前国内从事包装设备及配件业务的上市企业主要有永创智能、广州达意隆包装机械股份有限公司（002209）、杭州中亚机械股份有限公司（300512）与江苏新美星包装机械股份有限公司（300509）等。根据2020年营业收入排名，永创智能的市场占有率稳居第一，保持智能包装生产设备行业龙头地位，收入规模超同行业最大的竞争对手2倍以上，规模优势进一步拉大。其余可比公司的排名略有变动，竞争较为激烈。随着未来行业整合进程加快，下游食品饮料行业对产品技术要求提高，技术水平落后、资金实力较弱、经营管理水平较低、在融资方面不具备优势的中小型企业将在激烈的市场竞争中逐步被淘汰，具有自主研发能力的优势企业的竞争力将进一步加强，市场占有率将进一步扩大，市场将更为集中，行业上市公司抵御风险能力较高或将受益。

表2 我国包装设备生产上市企业的销售收入等情况（单位：亿元）

指标	永创智能	中亚股份	乐惠国际	新美星	达意隆
总资产	37.49	20.49	18.16	16.62	15.11
营业收入	20.20	6.62	8.52	6.92	9.30
营业收入增长率	7.96%	-22.85%	13.05%	-0.06%	30.54%
销售毛利率	32.63%	28.63%	30.14%	25.53%	25.22%
净利润	1.71	0.42	1.05	0.64	0.17
资产负债率	58.59	30.34	52.82	59.14	58.33

注：以上各指标均为2020年数据。

资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

钢材供需紧平衡，推动钢价中枢稳中有增，未来需关注包装设备行业成本控制情况

钢材是包装设备的重要原材料，2017-2019年期间钢材价格整体呈现先升后降的趋势，2019年末钢材综合价格指数降至106.10，回落至2017年年中水平，钢价的下滑在一定程度上缓解了部分厂商的生存

压力。在 2020 年 4-12 月疫情得到有效控制后价格指数持续攀升，主要受逆经济周期政策的刺激、国内疫情的有效控制复工复产步伐加快以及国外疫情反复导致供给端产量受到抑制等因素影响。

中证鹏元预计 2021 年碳达峰目标下钢材产量缩减，供需紧平衡推动钢价上涨，中游制造商成本端压力将继续上升。2016-2020 年国内粗钢产量逐年提升，粗钢产能利用率于 2019 年达到高点后回落。2021 年供给端方面，在能耗强度和总量下降 5% 的碳达峰政策目标下，钢铁行业将成为碳减排的重点管控对象，2021 年钢铁产量预计小幅收缩，但受疫情影响 2020 年钢材库存创历史新高，春节后因疫情管控得当钢厂看多累库速度加快，导致库存居高位，未来将加速库存去化；需求端方面，房地产需求仍有韧性，基建在专项债等政策的支持下继续恢复，下游需求向好已成为业内共识。综合影响下，预计 2021 年钢材供需紧平衡，推动钢价中枢稳中有增，但高库存将抑制钢价快速上涨，未来仍需关注包装设备行业成本控制情况。

图 2 2020 年 4 月份以来钢价震荡攀升，预计未来钢价稳中有升



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

图 3 能耗强度和总量下降 5% 的政策目标下，2021 年钢材产量将小幅收缩



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》以及公司章程等法律法规的要求建立了股东大会、董事会和监事会及其议事规则，明确了各机构在决策、执行、监督等方面的职责权限，形成了明确的职责分工和制衡机制。

股东大会作为公司的最高权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划，审批董事会、监事会的报告以及公司的年度财务预算方案、决算方案等事项。公司正常召开年度股东大会和临时股东大会，确保了股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。公司董事由股东大会选举或更换，任期三年，对股东大会负责。董事会由 7 名董事组成，其中设董事长 1 名，副董事长 1 名，由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会主要负责执行股东大会的决议以及决定公司的经营计划和投资方案等。公司监事会

由3名监事组成，其中2名监事由股东大会选举产生，1名监事由职工代表大会选举产生，监事会设主席1名。监事会成员通过列席董事会和股东大会，对公司经营活动、财务状况、重大决策、股东大会召开程序以及董事、高级管理人员履行职责情况等方面实施监督。公司设总经理1名，副总经理若干名，均由董事会聘任或者解聘，总经理每届任期3年，连聘可以连任。

自2002年永创公司创办以来，公司的实际控制人均为罗邦毅与吕婕，未发生变更，高层领导团队较为稳定，主要管理人员均具有丰富的行业经验和管理经验。公司自成立以来，根据自身业务经营与生产管理的特点，先后制定了《关联交易管理制度》、《对外担保管理制度》、《对外投资管理制度》与《内部审计制度》等制度，并设立了技术中心、生产部、采购部、销售部、质量部、安全环保部等职能部门，保障了公司产品研发、制造、销售以及资金筹集、运用等各方面工作能够有序合规开展。公司明确了各部门的权利、责任，制定了相应的岗位职责和管理制度，各部门分工明确，职责清晰。公司各职能部门与下属子公司基本能够按照制定的管理制度规范运作，形成了与公司实际情况相适应的经营运作模式。总体看来，公司法人治理结构较为完善，各项规章制度较为健全，公司部门架构设置、内部管理制度建设及部门配置能够满足公司日常业务开发与经营管理的需要。

六、经营与竞争

公司主要从事包装设备及配套包装材料的研发设计、生产制造、安装调试与技术服务，其中包装设备产品主要分为标准单机设备和智能包装生产线，包含40余个产品种类、约400多种规格型号的包装设备，产品体系较为完整。得益于包装设备行业的快速发展，2018-2020年公司主营业务收入规模持续增长，年均复合增长率为10.47%，2021年上半年主营收入同比增长61.62%。从收入结构方面来看，标准单机设备和智能包装生产线为公司销售收入主要来源，其他配件及设备 and 包装材料为公司收入形成一定的补充。2018-2020年及2021年1-6月公司销售毛利率存在一定波动，其中2020年其他设备及配件业务毛利率涨幅较大，主要系2020年一季度公司短期销售口罩机业务毛利率很高的影响。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年1-6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
标准单机设备	49,411.01	30.43%	81,171.91	29.57%	73,015.24	29.56%	69,513.05	30.72%
智能包装生产线	46,367.46	34.39%	72,488.35	33.64%	67,552.77	31.45%	53,214.23	32.38%
其他设备及配件	14,960.47	44.33%	26,221.09	45.22%	22,784.08	31.40%	20,114.66	31.27%
包装材料	12,409.98	20.91%	20,229.65	21.49%	22,744.36	18.25%	21,124.37	15.75%
合计	123,148.91	32.65%	200,111.00	32.28%	186,096.45	29.09%	163,966.31	29.40%

注1：标准单机设备包含缠绕捆扎码垛系列、成型填充封口系列和贴标打码系列等

注2：配件及其他主要是配件、输送线销售、项目改造、技术服务维修等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

智能包装生产设备行业存在一定的技术与市场准入门槛，公司产品研发技术相对较强且产品多样化，具备一定的竞争优势

在我国高端包装设备市场，欧美等发达国家的国际知名包装设备企业占据着高端市场较大份额，主要系我国包装设备企业多数规模较小，研发能力不强，缺少创新和核心技术，产品单一；部分规模以上企业，在关键技术方面与国际知名企业还有一定的差距。此外，智能包装生产设备行业具备一定的准入门槛，主要系大型食品饮料等客户采购设备时会结合设备性能、售价以及售后等多维度考量，尤其是啤酒包装设备在设备线速工艺匹配性等方面要求较高，技术实力雄厚、规模较大的供应商具备较强的竞争优势。

公司研发设计能力和产品技术水平处于行业前列，通过多年的自主研发和技术积累，自主研发的彩盒柔性智能包装装备、ZX-80T 纸包机、YC-YX 新型捆扎机产品技术达到国际领先水平；高速泡罩医药智能包装生产线、蓄电池智能包装生产线产品技术达到国际先进水平；纸箱成型机、纸片式包装机、全自动装箱机、装盒机、包膜热收缩机、全自动封箱机、开装封一体机、全自动捆扎机、半自动捆扎机、全自动码垛机、自走式缠绕机、DIP-YP-40000 啤酒智能包装生产线、饮料智能包装生产线技术水平国内领先。公司建有“国家认定企业技术中心”、“包装物联网自主控制省级重点企业研究院”、“省级博士后工作站”、“浙江省装备制造业医药包装产业技术联盟”、“浙江省包装机械产业技术创新战略联盟”等 9 个国家/省级科技创新平台，被评为“国家知识产权优势企业”、“省专利示范企业”、“国家知识产权示范企业”等。公司长期注重研发投入，具备业内领先的技术及研发实力，2018-2020 年公司研发费用逐年增长，截至 2021 年 6 月末，公司本部共计拥有 471 个境内专利，其中发明专利 49 个；拥有 39 个境外专利，均为发明专利。公司研发团队人员数量逐年增加，人员结构相对全面，2021 年 6 月末技术研发人员共 461 人，占公司总人数的 12.45%。

表4 近年公司研发投入情况（单位：万元）

研发费用项目	2021 年 1-6 月	2020 年	2019 年	2018 年
研发人员薪酬支出	3,608.10	6,748.27	5,421.10	4,910.80
研发材料支出	2,283.26	3,557.62	3,110.30	2,793.79
其他	863.78	1,682.51	1,641.29	1,405.75
研发投入合计	6,755.14	11,988.40	10,172.69	9,110.34
研发投入总额占营业收入比例（%）	5.45%	5.93%	5.44%	5.52%
公司研发人员的数量	461	421	382	365
研发人员数量占公司总人数的比例（%）	12.45%	12.30%	12.36%	10.38%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要的包装设备产品分为标准单机设备和智能包装生产线，为下游行业客户提供包含 40 余个产品种类、约 400 多种规格型号的包装设备，拥有较为完整的产品体系，具体产品情况见下表。公司产品应用于食品、医药、化工、家用电器、3C、造币印钞、仓储物流、建筑材料、造纸印刷、图书出

版等众多领域，其中，2021 年 1-6 月酒业收入在公司收入中占比约为 7.44%，乳业收入占比约 14.77%，家电行业收入占比约 2.70%。公司业务布局相对完整，产品多样化能够有效缓释经营风险。

表5 公司主要产品情况

类别	系列	产品种类
包装设备	标准单机设备	灌装封口机、杀菌机、洗瓶机、真空包装机、气调包装机、枕式包装机、立式包装机、纸箱成型机、纸盒成型机、热收缩包装机、装盒机、装箱机器人、码垛机器人、封箱机、泡罩包装机、全自动捆扎机、半自动捆扎机、手提打包机、堆垛机、码垛机、卸垛机、卸箱机、卸瓶机、缠绕机、裹包机、输送线、贴标机、喷码机
	智能包装生产线	液态食品（牛奶、饮料、啤酒、白酒、调味品等）智能包装生产线 固态食品（糕点、糖果、颗粒、粉末等）智能包装生产线 家电、医药、化工、3C、造币等行业智能包装生产线 白酒酿造自动化生产线
包装材料	包装带和包装膜	PP 捆扎带、PET 捆扎带、PE 拉伸膜
软件系统	永创智能 DMC 平台	智能装备人机交互系统、产线控制系统、AI 视觉检测系统、生产过程控制系统、生产执行管理系统、产品追溯系统

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

整体来看，公司作为国内领先企业，研发实力相对较强，逐渐缩小与国际知名包装设备企业的产品技术差距，公司在规模、技术及产品等方面具备一定的竞争优势，有助于提升公司业绩稳定性。

公司产销率水平较高；在建新增产能规模较大，面临一定的新增产能不能及时消化的风险；在建和拟建项目尚需投入资金较多，公司存在一定的资金压力

公司销售区域主要集中在国内，国内销售模式以直销模式为主，经销方式为辅；国外销售模式通常采取经销模式，降低公司营销成本。从产销率数据来看，智能包装生产线属于非标准化设备，通常根据客户订单需求组织生产，2018-2020 年及 2021 年 1-6 月产销率提升并维持在较高水平，对于标准单机设备，公司在直销基础上，采用经销、网站销售及第三方网络销售平台（抖音、天猫等）的方式进行补充，2018-2020 年及 2021 年 1-6 月产销率也处于较高水平。考虑到公司生产模式通常为“订单+计划”，大部分产品具备订单保障，少部分计划产生的产品（如打包机系列产品等）得益于产品的品质，市场需求较为稳定，整体看来，公司产品滞销风险较低，产销率有望继续维持较高水平。

表6 公司包装设备的产量、产能等情况（单位：台/套）

期间	项目	智能包装生产线	标准单机设备
2021 年 1-6 月	产量	316	100,256
	销量	309	97,071
	产销率	97.78%	96.82%
2020 年	产量	454	151,157
	销量	448	150,117
	产销率	98.68%	99.31%
2019 年	产量	417	135,517
	销量	389	132,965
	产销率	93.29%	98.12%

2018 年	产量	403	115,787
	销量	345	113,331
	产销率	85.61%	97.88%

注：标准单机设备包含缠绕捆扎码垛系列、成型填充封口系列和贴标打码系列等
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年受益下游食品饮料行业设备需求旺盛，公司几乎处于满负荷生产状态，产能不足制约了公司发展，因此公司逐步扩建产能。2018 年公司通过非公开发行股票募集资金用于智能包装装备扩产项目建设，计划投资金额为 5.96 亿元，项目的建设地点位于杭州市西湖科技园区，本项目达产后，将形成年产 600 台串联机器人、600 台并联机器人、20 台直线式灌装机、40 台旋转式灌装机和 60 台开装封设备的生产能力。截至 2021 年 6 月末，该项目已投入资金 0.38 亿元，尚需投入资金规模为 5.57 亿元。该项目原计划于 2021 年 9 月达到预定可使用状态，由于项目实施地所在的杭州市西湖区科技园区的整体规划变更，外加新冠疫情影响，项目未在原定时间内完成，根据公司公告，该项目延期至 2023 年 3 月达到预定可使用状态。

2019 年公司公开发行永创转债募集资金用于建设年产 40,000 台（套）包装设备建设项目，项目全部达产后，将增加包装设备产能 40,000 台（套）/年，其中达产第一年达产率为 60.00%，达产第二年达产率为 80.00%，达产第三年开始达产率为 100.00%，截至 2021 年 6 月末，该项目已投资金额为 2.34 亿元，尚需投入 1.25 亿元。

2021 年公司拟公开发行本期债券募集资金用于募投项目“液态智能包装生产线建设项目”，预计总投资 4.66 亿元，建设期为 3 年，项目建设完成后，预计每年新增销售收入 6.00 亿元，实现利润总额 1.36 亿元。截至 2021 年 8 月末，该募投项目尚未开工建设。

上述智能包装装备扩产项目、年产 40,000 台（套）包装设备建设项目及液态智能包装生产线建设项目建设投产后能够有效缓解公司产能瓶颈，将进一步增强公司的盈利能力和核心竞争力，但须关注到在项目实施过程中，若市场环境、下游需求、竞争对手策略、相关政策或者公司市场开拓等方面出现重大不利变化，则公司可能面临新增产能不能及时消化的风险，未来需关注新增产能的利用情况。截至 2021 年 6 月末，公司主要在建和拟建项目总计尚需投入资金 11.48 亿元，存在一定的资金压力。

表7 截至 2021 年 6 月末公司主要在建和拟建项目的投资情况（单位：万元）

类别	项目	计划投资金额	已投资金额	尚需投资金额
在建	智能包装装备扩产项目	59,598.00	3,862.81	55,735.19
在建	年产 40,000 台（套）包装设备建设项目	35,855.50	23,362.74	12,492.76
拟建	液态智能包装生产线建设项目	46,613.35	0.00	46,613.35
-	合计	142,066.85	27,225.55	114,841.30

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司成本管控较好，但未来仍需关注原材料价格上行对公司利润空间造成挤压的风险

公司直接原材料采购成本主要由钢料、机械元件、电气元器件以及塑料粒子组成，其中钢料以及塑料粒子采购价格通常随行就市，机械元件与电气元器件通常与供应厂商协商供应价格。为规避原材料价格波动风险，公司采取上下游价格联动策略和提前备货等措施，2020 年市场上的钢材价格大幅上涨，但 2020 年公司确认收入和成本的业务实际为 2019 年订单，当年订单均有充分的原材料备货，故 2020 年公司主要原材料钢材均价几乎保持不变，公司材料成本相较于市场价格有较长周期的滞后。同期塑料颗粒价格同比下降 20.94%，虽然包装材料的价格随之下降，但成本降幅大于调价空间，引起业务毛利率的增长。2021 年钢材价格继续上行，公司已对包装设备产品提价两次，提价总空间在 8-10%，在一定程度上能覆盖原材料成本上升的影响，但未来仍需关注钢价继续上行对利润空间造成挤压的可能性。

表8 公司主要采购项目成本及其占主营业务成本的比重情况（单位：万元）

项目		2021 年 1-6 月		2020 年		2019 年		2018 年	
		成本	占比	成本	占比	成本	占比	成本	占比
包装设备及配件	钢料、机械元件、电器元件等	48,053.35	65.71%	82,689.32	69.11%	75,396.24	66.50%	65,041.09	66.39%
包装材料	塑料粒子	8,084.51	82.37%	12,860.80	80.98%	15,803.63	84.99%	15,212.45	85.48%
直接材料成本		56,137.86	67.68%	95,550.12	70.50%	91,199.87	69.11%	80,253.54	69.33%
主营业务成本		82,943.16	-	135,522.94	-	131,964.35	-	115,760.90	-

注：占比指该类产品直接材料成本占该类产品总成本的比重

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表9 近年公司主要原材料钢材和塑料颗粒的均价变动情况

项目	2020 年	2019 年	2018 年
钢材（元/吨）	6,881.84	6,914.00	7,022.00
塑料颗粒（元/吨）	5,876.86	7,433.00	7,898.00

注：本表金额均为不含税金额；本表为公司合并范围口径统计数据

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司设有采购部，负责公司生产用原料的采购工作。公司生产所需的原材料种类、规格型号较多，对于型材、板材、聚乙烯、聚丙烯、减速电机、变频器、PLC 等便于采购的标准材料，公司通常根据订单制定采购计划，采购部根据采购计划组织采购；对于采购周期较长的轴类、机架、国外进口电气元器件等原材料，公司通常依据上年度的使用情况，结合未来销售预期制定年度采购计划，保证充足的安全备货以确保能及时响应客户需求。结算方面，对于一般客户公司主要以货到付款为主，通常享有 1-3 月账期，对于钢材等原材料公司充分利用银行授信额度，以缴纳较低比例保证金的方式开具较多的银行承兑汇票以支付供应商货款，对于议价能力较强的电气元器件等材料公司甚至预付部分款项。

从采购对象来看，2018-2020 年及 2021 年 1-6 月，公司前五大采购客户集中度相对较低，大部分采购原材料不存在对单一客户依赖情况，但我们关注到，公司部分电气元器件采购依赖浙江拓峰自动化设备有限公司和西门子工业自动化有限公司等公司，考虑到该部分电器原件供应商可替代性较低，未

来公司可能会面临一定的采购价格波动风险与原材料供给风险。

表10 公司前五大供应商情况（单位：万元）

期间	供应商名称	采购种类	采购金额	比例（%）
2021年1-6月	供应商一	塑料颗粒	3,449.40	4.21
	供应商二	钢材	2,765.83	3.38
	供应商三	电器	1,941.40	2.37
	供应商四	塑料颗粒	1,880.52	2.30
	供应商五	钢材	1,725.47	2.11
	合计	-	11,762.62	14.37
2020年	供应商一	电器	4,205.05	3.38
	供应商二	钢材	3,675.23	2.95
	供应商三	电器	2,528.28	2.03
	供应商四	塑料颗粒	2,487.82	2.00
	供应商五	链条	2,474.54	1.99
	合计	-	15,370.92	12.35
2019年	供应商一	电器	4,253.60	4.07
	供应商二	电器	2,951.42	2.82
	供应商三	塑料颗粒	2,911.20	2.78
	供应商四	塑料颗粒	2,744.65	2.62
	供应商五	钢材	2,832.44	2.71
	合计	-	15,693.31	15.01
2018年	供应商一	电器	4,561.23	4.39
	供应商二	钢材	2,981.07	2.87
	供应商三	塑料颗粒	2,896.47	2.79
	供应商四	电器	2,891.24	2.78
	供应商五	钢材	1,979.18	1.91
	合计	-	15,309.19	14.74

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

客户集中度较低，销售风险相对可控；公司在手合同规模相对较大，收入具备一定保障，业务存在一定的发展空间

公司的包装设备和包装材料具有不同的收款模式，其中包装设备产品按非标和标准化设计、生产的各自特点，又分别采用不同的收款模式。对于包装设备及配件中的非标产品，需根据客户要求进行定制化设计生产，合同金额较大，设备较复杂，一般与客户生产线配套或组合使用，需要在客户现场由专业技术人员进行安装调试，公司的收款结算按照合同约定一般分为合同预付款(30%)、货到验收款(30%)、终验收款(30%)、质保金(10%)四个部分。个别客户存在“3-4-2-1”、“2-3-4-1”和“5-4-1”三

阶段甚至“9-1”¹两阶段的收款模式。对于包装设备及配件中的标准化产品与包装材料，产品较为成熟，多为独立使用，客户到货签收后公司确认收入，合同中通常约定在签收后的 1-3 个月内公司向客户全额收取合同价款，其中对于部分销售额较小的客户或者新客户，一般为款到发货。对于单价较高的标准产品或品牌知名度高、资信良好、合作时间长的客户亦存在上述阶段式收款模式。

经过多年经验积累和发展，公司具备品牌和客户优势，主要客户包括伊利、蒙牛、雪花啤酒、百威啤酒、海尔、格力等消费品行业的龙头企业，多样化的客户群体和稳定优质的客户资源体现了公司较强的市场影响力。从销售客户集中度来看，2018-2020 年与 2021 年 1-6 月公司前五大销售对象销售金额占公司销售收入的比重分别为 23.54%、18.35%、18.83%与 17.29%，客户集中度不高，客户结构不断优化，考虑到公司目前销售客户集中度水平仍不高，不存在对单一客户依赖情况，销售风险相对可控。

表11 公司业务前五大客户情况（单位：万元）

期间	公司名称	销售金额	比例（%）
2021 年 1-6 月	客户一	7,354.27	5.97
	客户二	7,359.16	5.98
	客户三	2,538.83	2.06
	客户四	2,433.63	1.98
	客户五	1,610.31	1.31
	合计	21,296.20	17.29
2020 年	客户一	14,390.21	7.19
	客户二	7,925.58	3.96
	客户三	7,888.04	3.94
	客户四	4,013.98	2.01
	客户五	3,467.08	1.73
	合计	37,684.89	18.83
2019 年	客户一	9,075.09	4.88
	客户二	8,523.58	4.58
	客户三	6,424.28	3.45
	客户四	5,362.90	2.88
	客户五	4,754.32	2.55
	合计	34,140.17	18.35
2018 年	客户一	15,879.51	9.68
	客户二	9,375.47	5.72
	客户三	5,854.62	3.57

¹ “3-4-2-1” 合同预付款 30%、货到验收款 40%、终验收款 20%与质保金 10%，“2-3-4-1” 指合同预付款 20%、货到验收款 30%、终验收款 40%、质保金 10%；“5-4-1” 三阶段通常为合同预收款 50%、货到验收款 40%，与质保金 10%；“9-1” 两阶段通常为合同预付款 90%，质保金 10%。

客户四	3,855.40	2.35
客户五	3,629.98	2.21
合计	38,594.98	23.54

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

得益于公司规模技术方面的优势以及公司加大市场拓展力度，2021 年 1-6 月公司新签合同金额为 16.00 亿元，业务承揽能力相对较强，截至 2021 年 6 月末，公司在手合同金额为 19.00 亿元，规模相对较大，公司包装设备业务收入较有保障。考虑到公司销售客户分布行业较广，涉及啤酒、乳业等食品饮料行业以及白色电器厂商等，随着国内疫情的常态化防控，消费升级后下游行业对自动化设备依赖度将继续提升，且更新置换需求可对公司设备销售提供一定支撑，预计公司业务存在一定的发展空间。

表12 2021 年 1-6 月公司合同情况（单位：亿元）

项目	2021 年 1-6 月/2021 年 6 月末
年初在手合同	17.00
当年新签合同金额	16.00
完工合同金额	14.00
在手合同金额	19.00

注：本表金额均为含税金额

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司进行多笔并购交易，存在一定的并购整合风险和商誉减值风险

近年公司围绕包装设备主业通过兼并收购、投资设立等方式进行了数次对外股权投资，这对公司财务管理和内部风险控制提出了更高的要求，需关注企业并购带来的协同效应及子公司业绩不及预期，从而引发商誉减值的风险，亦需关注并购交易需支付现金对价对公司资金状况带来的一定压力。2018 公司以现金方式收购了佛山市创兆宝智能包装设备有限公司 80% 股权，支付交易对价 9,760 万元，商誉账面价值为 5,536.60 万元。2019 年公司收购深圳市永创自动化设备有限公司，该子公司于 2020 年 2 月被出售。2020 年公司通过收购控股佛山市永创康的智能设备有限公司、厦门市宇笙包装机械有限公司和厦门市宇捷智能设备有限公司，2020 年对上述子公司支付股权转让款、投资保证金和增资款共计 4,503.00 万元。2021 年公司以 9,670.00 万元收购浙江龙文精密设备有限公司（以下简称“浙江龙文”）74.63% 股权，交易价格相比浙江龙文 2020 年 12 月 31 日经审计的归属于母公司所有者权益溢价率为 282.62%，溢价资产主要系土地、房屋建筑物及账外无形资产，截至 2021 年 7 月末，公司已全部支付股权转让价款。

2020 年广二轻智能因受疫情影响业绩不及预期，经减值测试后公司计提 656.60 万元的商誉减值，2021 年上半年继续计提减值 274.65 万元，截至 2021 年 6 月末，广二轻智能计提商誉减值准备 931.24 万元。2021 年经收购浙江龙文的交易后，截至 2021 年 6 月末，公司商誉账面价值为 1.78 亿元，约占当期归母所有者权益的 8.79% 左右。在整体经济相对疲弱的大环境和疫情影响下经济尚待修复的背景下，被并购企业经营及盈利状况不达预期风险也相应增大，有可能对公司盈利增速造成拖累，兼并收购中

产生的商誉也可能面临计提减值的压力。

表13 截至2021年6月末公司商誉情况（单位：万元）

子公司名称	商誉余额	已计提商誉减值	商誉账面价值
广东轻工机械二厂智能设备有限公司	10,138.07	931.24	9,206.83
佛山市创兆宝智能包装设备有限公司	5,536.60	-	5,536.61
浙江龙文精密设备有限公司	3,060.31	-	3,060.31
合计	18,734.98	931.24	17,803.75

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年审计报告以及2021年1-6月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年度，公司发生重大会计政策变更，自2020年1月1日起执行财政部修订后的《企业会计准则第14号——收入》。本报告2018年数据采用2019年审计报告期初数，2019年数据仍为2019年审计报告的期末数。2018年公司合并报表范围新增4家子公司，2019年新增3家，2020年新增6家并减少2家，2021年1-6月新增7家；截至2021年6月末，公司合并范围子公司共33家，合并范围子公司情况详见附录四。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，存货滞销风险相对较低，但公司整体资产流动性一般

近年公司资产规模持续增长，截至2021年6月末，公司资产总额达41.84亿元，主要系公司2018年非公开发行股票以及2019年公开发行可转债。从资产结构方面来看，公司主要以流动资产为主。

公司流动资产以货币资金、应收账款和存货为主。2018-2020年公司货币资金占总资产的比例维持在相对较高的水平，2020年末公司货币资金包括库存现金、银行存款与其他货币资金，受限部分为保证金，比例很低；2020年及2021年1-6月期间，由于公司将闲置资金购买理财产品和结构性存款金额，使得货币资金减少，交易性金融资产增长，公司整体现金及现金等价物较多，短期流动性充沛。2018-2020年公司应收账款存在一定波动，因行业内普遍采用质量保证金制度且非标产品的货到验收款部分账期相对较长，导致公司应收账款余额相对较大。2020年末公司前五大应收对象为百威（温州）啤酒有限公司、百威雪津啤酒有限公司、青岛海达源采购服务有限公司、青岛啤酒（马鞍山）有限公司和青岛啤酒股份有限公司青岛啤酒三厂，上述企业合计欠款金额0.91亿元，合计占比为17.99%，考虑到公司主要的应收对象为民营企业，如果公司客户的财务状况发生恶化或者经济形势发生不利变化，可能会导致公司的应收账款实际账期延长，存在一定的回收风险。公司存货占总资产的比例较大，并且规模持续增长，截至2021年6月末存货占总资产的比例为38.05%，由原材料、在产品、库存商品和委托加工物资构成，

其中在产品和库存商品的账面余额分别为4.57亿元和8.73亿元。因公司的智能包装生产线及部分单机设备等非标产品从开始生产、发货到确认收入，需要经过运输、安装、调试运行、终验收等环节，因此本公司存货特别是在产品、在库产品和发出商品余额较大且增加明显，对公司的营运资金有一定占用。考虑到公司对于智能包装生产线和非标单台设备均采用以销定产的生产模式，存货滞销风险相对较低，未来变现能力尚可。

2020年末公司其他非流动金融资产主要为本公司对外投资的山东新巨丰科技包装股份有限公司等12家公司²，持股比例均不超过20%，投资主体变动较大。公司固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，近年公司固定资产规模持续增长，截至2021年6月末公司固定资产规模增至4.29亿元。2021年1-6月末，公司无形资产较年初增长，主要系外部购置以及企业合并导致土地使用权和专利权增加。2021年4月公司以9,670.00万元收购浙江龙文，使得商誉价值增加0.31亿元；因子公司广二轻智能业绩不及预期，2020年及2021年1-6月共计提0.09亿元商誉减值准备。

总体看来，公司资产以货币资金、应收账款、存货与固定资产为主，其中公司的存货中智能包装生产线和非标单台设备均已签订销售合同，其他标准单台设备和包装材料等标准程度较高的产品得益于产品的品质，市场需求较为稳定，公司存货滞销风险相对较低，但考虑到公司应收账款对象主要为民营企业，且受宏观经济影响，部分客户付款节奏有所放慢，如果公司客户的财务状况发生恶化或者经济形势发生不利变化，可能会导致公司的应收账款实际账期进一步延长，存在一定的回收风险；固定资产的处置难度较高，整体资产流动性一般。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.90	14.10%	7.65	20.40%	9.51	26.79%	4.91	16.83%
交易性金融资产	2.30	5.50%	0.81	2.16%	0.62	1.73%	0.00	0.00%
应收账款	4.29	10.25%	4.13	11.03%	3.94	11.08%	4.06	13.92%
存货	15.92	38.05%	13.14	35.05%	11.13	31.35%	10.89	37.33%
流动资产合计	31.08	74.28%	28.48	75.97%	27.65	77.86%	21.73	74.47%
其他非流动金融资产	1.27	3.04%	1.34	3.56%	1.23	3.47%	0.00	0.00%
固定资产	4.29	10.24%	3.99	10.64%	3.64	10.25%	3.06	10.50%
无形资产	2.33	5.58%	1.67	4.46%	1.11	3.12%	0.85	2.92%
商誉	1.78	4.26%	1.50	4.01%	1.57	4.41%	1.57	5.37%
非流动资产合计	10.76	25.72%	9.01	24.03%	7.86	22.14%	7.45	25.53%
资产总计	41.84	100.00%	37.49	100.00%	35.51	100.00%	29.18	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

²均为智能包装设备行业上下游的公司，2020 年合计公允价值变动 25.79 万元，获得股利收入大幅上升至 376.17 万元。

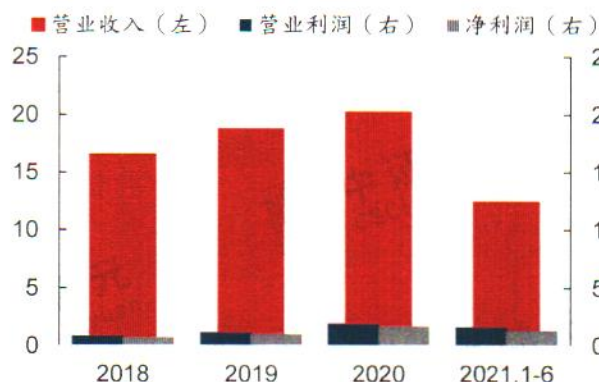
盈利能力

公司营业收入和利润总额保持上升态势，盈利能力持续提升

公司主要从事包装设备及配套包装材料的研发设计、生产制造、安装调试与技术服务。2018-2020年公司主营业务收入持续增长，年均复合增长率为10.47%，2021年1-6月主营业务收入同比增长61.62%。2018-2020年公司营业利润也逐年上升，由于公司所处包装设备行业发展较好，尤其是新冠疫情之后，随着经济稳定发展，下游以食品为代表的消费品行业出现强劲反弹，但人口红利下降，下游消费品行业快速发展的过程中，对自动化设备的依赖较高，直接推动公司业务的快速发展，2020年公司净利润同比大幅上升68.97%，2021年1-6月公司净利润同比增长51.06%。

2018-2020年及2021年1-6月公司销售毛利率整体呈现上升趋势，分别为29.77%、29.23%、32.63%与33.00%，盈利能力逐渐增强且盈利能力尚可。2020年公司销售费用同比下降19.15%³，财务费用随着永创转债的发行大幅增长但规模不大，综合影响下，带动公司EBITDA利润率和总资产回报率的增长。随着未来公司业务规模的增长，固定成本继续摊薄，利润率有望继续上升。

图4 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营资金回笼及时，经营活动现金流表现较好；在建项目尚需投入较多资金，存在一定的资金压力

公司经营业务资金回笼情况及时，2018-2020年公司销售回款表现良好且回笼能力大幅提升。随着公司营收规模增长，公司加强收款力度及新增订单预收款项增加，公司EBITDA和FFO持续增长。2018-2020年及2021年1-6月公司经营性现金流持续净流入，且2018-2020年经营净现金流规模持续增长，2020

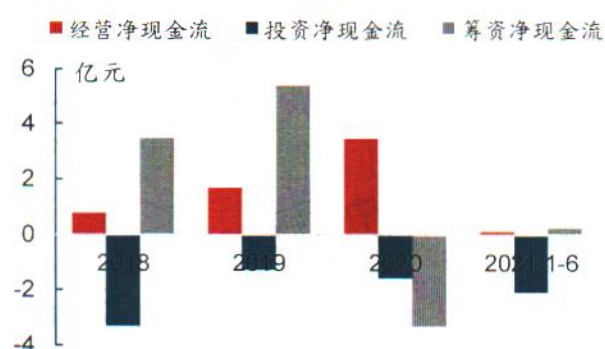
³ 主要系本公司自 2020 年 1 月 1 日起将原销售费用中核算的运输费用作为合同履约成本计入营业成本。

年增幅高达106.70%，现金生成能力明显提升。整体来看，公司经营活动现金流表现较好。

投资活动方面，2018-2020年及2021年1-6月，随着公司经营规模不断扩大，公司购入土地及厂房、机器设备，并进行包装设备领域的对外投资与收购，使得公司投资性现金流持续净流出。2019年公司投资活动产生的现金流量净流出较2018年净流出减少61.99%，主要系当年公司转让部分参股公司股权，且收回南京轻工机械厂的部分投资意向金所致。2020年公司继续投入扩产项目，在取得广二轻智能及厦门市宇笙包装机械有限公司等子公司时支付的现金净额上升，导致2020年投资活动产生的现金流量净流出规模有所上升。

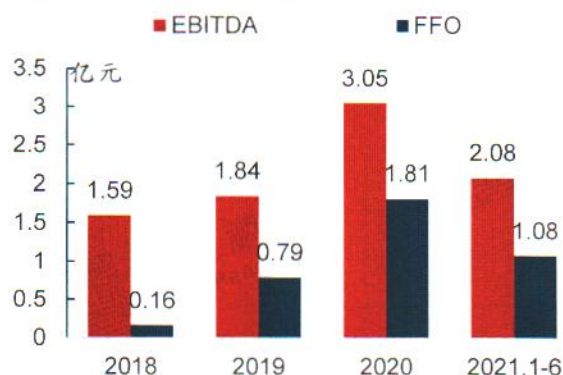
筹资活动方面，2018-2020年及2021年1-6月公司筹资活动产生的现金流分别为3.47亿元、5.39亿元、-3.32亿元和0.25亿元。2019年公司公开发行永创转债募集资金5.12亿元，导致当年筹资活动产生的现金流量净额增至5.39亿元，较2018年增长55.44%。2020年公司资金充裕偿还大规模借款，且未进行大规模融资活动，导致筹资活动呈现净流出。考虑到当前公司在建项目仍尚需投入资金规模较大，仍存在一定的资金压力。

图6 公司现金流结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图7 公司 EBITDA 和 FFO 情况

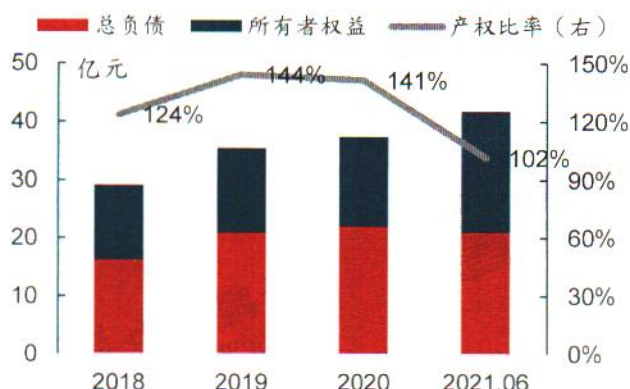


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

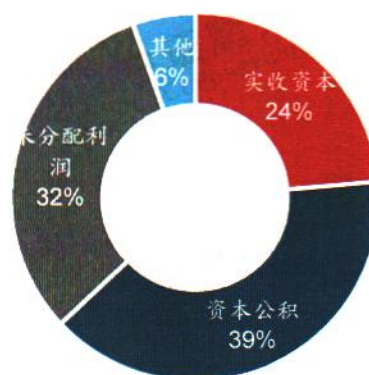
资本结构与偿债能力

公司各项杠杆指标持续优化且融资弹性较好，偿债压力相对可控

2018-2020年公司所有者权益规模持续增厚，截至2020年末公司所有者权益为15.52亿元。2021年6月公司提前赎回全部未转股的永创转债，2020年6月29日至2021年6月25日期间累计506,858,000元“永创转债”已转换成公司股票，累计转股数为49,111,785股，截至2021年6月末公司所有者权益上升至20.74亿元，公司无应付债券。2021年6月末公司产权比例快速下降至102%，所有者权益对负债的保障程度大幅提升，但保障程度仍不高。截至2021年6月末，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，因永创转债转股导致资本公积规模和比例都快速增长。

图8 公司资本结构


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图9 2021 年 6 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债以流动负债为主，2020年末流动负债占负债总额的比重为81.41%，2021年6月末流动负债占比较2020年末增长17.96个百分点，主要系永创转债于2021年6月全部赎回导致长期负债减少。因2020年部分较大供应商对公司信用政策暂时性变化，公司采用银行承兑汇票支付采购款的比例减少，导致2020年末公司应付票据规模同比下滑，应付账款同比上升。2020年公司使用新会计准则，合同负债及预收账款随着新增订单增加加快而较期初数有所上升，截至2021年6月末，公司合同负债规模增长至6.26亿元。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，2020年公司偿还大部分长期借款，截至2021年6月末，公司长期借款余额为0.05亿元。2020年公司应付债券为永创转债，账面价值3.96亿元，该可转债于2021年6月全部赎回，公司债务压力减小。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

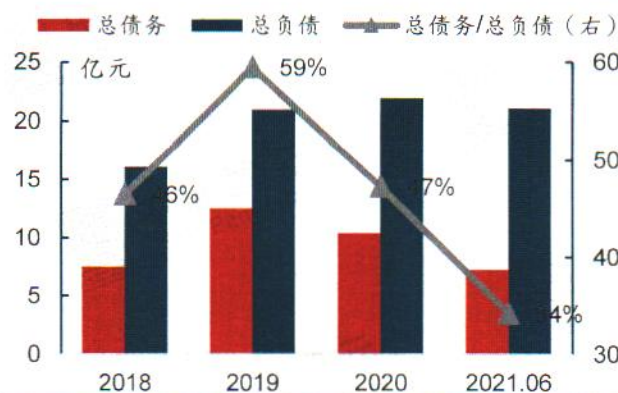
项目	2021 年 6 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.39	20.83%	3.78	17.20%	3.11	14.85%	3.28	20.33%
应付票据	2.75	13.04%	2.58	11.73%	4.15	19.79%	3.34	20.72%
应付账款	5.05	23.92%	3.81	17.35%	2.74	13.06%	2.66	16.51%
预收款项	0.00	0.00%	0.00	0.00%	4.98	23.74%	4.55	28.20%
合同负债	6.26	29.67%	5.84	26.60%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.76	3.63%	0.00	0.00%
流动负债合计	20.96	99.37%	17.88	81.41%	16.49	78.64%	14.77	91.57%
长期借款	0.05	0.23%	0.07	0.31%	0.73	3.48%	0.88	5.43%
应付债券	0.00	0.00%	3.96	18.02%	3.72	17.72%	0.00	0.00%
非流动负债合计	0.13	0.63%	4.08	18.59%	4.48	21.36%	1.36	8.43%
负债合计	21.10	100.00%	21.96	100.00%	20.97	100.00%	16.13	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司债务规模先增后降，2021年6月末公司债务为7.22亿元。债务结构方面，由于公司2021年6

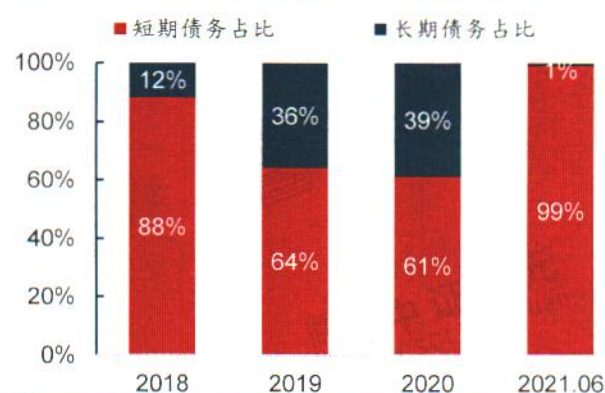
月永创转债已全部赎回，公司长期债务大幅减少，2021年6月末公司短期债务占比升至99%。考虑到公司现金类资产较为充裕，主营业务的现金生成能力较好，其短期偿债压力相对可控。

图 10 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图 11 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产负债率自2019年后持续下降，截至2021年6月末，公司资产负债率降至50.43%，并且各项杠杆指标明显优化。截至2021年6月末，公司的现金短期债务比和速动比率均较2020年末有所下滑，但考虑到公司作为上市公司，具备银行借款、票据融资、发行债券和股票等多元融资渠道，公司未来经营业绩有一定支撑，其融资弹性相对较好。

表16 公司杠杆状况指标

指标名称	2021 年 6 月	2020 年	2019 年	2018 年
资产负债率	50.43%	58.59%	59.06%	55.29%
净债务/EBITDA	--	0.66	1.43	1.76
EBITDA 利息保障倍数	--	8.12	7.82	7.36
总债务/总资本	25.81%	40.08%	46.17%	36.50%
FFO/净债务	--	90.24%	30.07%	5.80%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图 12 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年9月8日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司募投项目实现的现金流入为本期债券偿债资金的主要来源。本期募投项目建成达产后，预计每年新增销售收入60,000.00万元，实现利润总额13,648.49万元，税后投资内部收益率为13.35%，税后投资回收期为9.78年（含建设期3年）。但需要关注的是，若募投项目进度不及预期，或下游市场发生变化导致产能利用率较低或产品销售不达预期等，则募投项目效益存在不达预期的风险。

公司经营活动现金净流入为本期债券偿债资金的重要保障。2018-2020年公司主营业务收入和营业利润持续增长，年均复合增长率分别为10.47%和51.17%，2021年上半年主营收入和营业利润分别为12.31亿元和1.61亿元，较上年同比增长61.62%和57.31%。2018-2020年及2021年1-6月公司经营性现金流持续净流入，2020年经营活动现金净流入规模增幅高达106.70%。截至2021年6月末公司存货账面价值为15.92亿元，考虑到公司对于智能包装生产线和非标单台设备均采用以销定产的生产模式，存货滞销风险相对较低，未来变现能力尚可，并且2021年1-6月在手合同规模已达到19.00亿元，未来收入存在一定保障。由于公司所处包装设备行业发展较好，下游以食品为代表的消费品行业在疫情有效控制后出现强劲反弹，下游消费品行业快速发展的过程中对自动化设备的依赖较高，推动公司业务快速发展。此外，

下游行业对包装设备的置换需求也为公司设备销售提供一定支撑，预计公司业务存在一定的发展空间。

同时我们也关注到，公司在建项目尚需投入资金规模合计为11.48亿元，存在一定的资金支出压力；公司在建新增产能规模较大，面临一定的新增产能不能及时消化的风险；2021年碳达峰目标下钢材产量缩减，供需紧平衡推动钢价上涨，中游制造商成本端压力将继续上升，需关注原材料价格上行对公司利润空间造成挤压的风险。

此外，中证鹏元还关注到本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

十、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA-。



跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

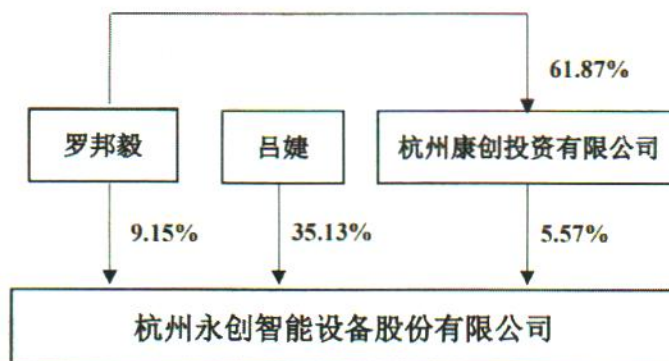
财务数据（单位：亿元）	2021 年 6 月	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	5.90	7.65	9.51	4.91
应收票据及应收账款	4.29	4.14	3.94	4.28
应收账款	4.29	4.13	3.94	4.06
存货	15.92	13.14	11.13	10.89
流动资产合计	31.08	28.48	27.65	21.73
固定资产	4.29	3.99	3.64	3.06
非流动资产合计	10.76	9.01	7.86	7.45
资产总计	41.84	37.49	35.51	29.18
短期借款	4.39	3.78	3.11	3.28
应付票据	2.75	2.58	4.15	3.34
应付账款	5.05	3.81	2.74	2.66
卖出回购金融资产款	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.76	0.00
流动负债合计	20.96	17.88	16.49	14.77
长期借款	0.05	0.07	0.73	0.88
应付债券	0.00	3.96	3.72	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.46
非流动负债合计	0.13	4.08	4.48	1.36
负债合计	21.10	21.96	20.97	16.13
总债务	7.22	10.38	12.47	7.50
归属于母公司的所有者权益	20.24	15.31	14.39	12.93
营业收入	12.40	20.20	18.71	16.51
净利润	1.32	1.71	1.01	0.72
经营活动产生的现金流量净额	0.10	3.44	1.67	0.78
投资活动产生的现金流量净额	-2.09	-1.58	-1.26	-3.32
筹资活动产生的现金流量净额	0.25	-3.32	5.39	3.47
财务指标	2021 年 6 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	33.00%	32.63%	29.23%	29.77%
EBITDA 利润率	--	15.09%	9.84%	9.64%
总资产回报率	--	6.22%	4.31%	4.01%
产权比率	101.73%	141.48%	144.23%	123.69%
资产负债率	50.43%	58.59%	59.06%	55.29%
净债务/EBITDA	--	0.66	1.43	1.76
EBITDA 利息保障倍数	--	8.12	7.82	7.36
总债务/总资本	25.81%	40.08%	46.17%	36.50%



FFO/净债务	--	90.24%	30.07%	5.80%
速动比率	0.72	0.86	1.00	0.73
现金短期债务比	1.22	1.40	1.29	0.77

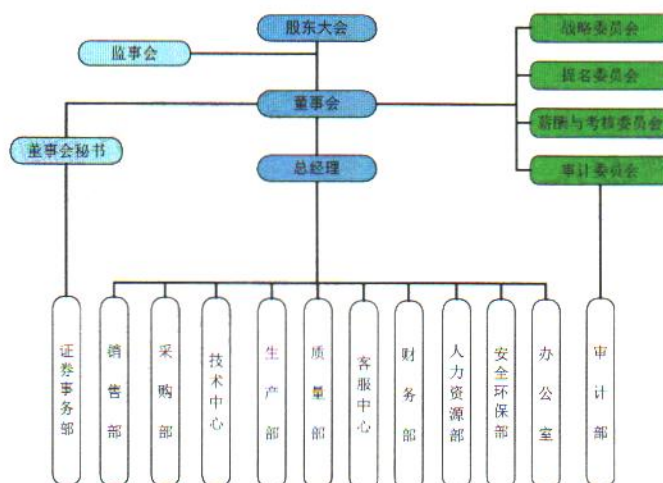
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 6 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 6 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021年6月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
展新迪斯艾机械（上海）有限公司	52 万美元	90.00%	包装设备的生产、销售
苏州天使包装有限公司	500.00	100.00%	包装设备和包装材料的销售和售后服务
佛山市成田司化机械有限公司	200.00	100.00%	包装设备和包装材料的销售和售后服务
浙江永创机械有限公司	30,000.00	100.00%	制造业
上海青葩包装机械有限公司	300.00	100.00%	包装设备的生产销售
广东永创智能设备有限公司	1,000.00	100.00%	真空包装机、食品机械的销售和售后服务
Youngsun PackGermany GmbH	100 万欧元	100.00%	包装设备的研发设计、销售和售后服务
台州市永派包装设备有限公司	500.00	100.00%	包装专用设备、机械设备、工业自动控制系统装置、模具制造、加工、销售，包装材料销售
杭州永怡投资有限公司	15,000.00	100.00%	实业投资，投资管理，投资咨询
北京先见科技有限公司	2,000.00	100.00%	机器视觉、图像检测处理研发、设计、销售
浙江永创汇新网络科技有限公司	1,000.00	100.00%	计算机软件的研发、销售
永创智能设备（香港）有限公司	500 万港币	100.00%	贸易、投资、控股、咨询服务
杭州永创机电设备安装工程有限公司	1,000.00	100.00%	包装设备的安装工程
杭州永创智云机电设备维修有限公司	500.00	100.00%	包装机械的生产、销售、安装
杭州永创展新物流配件有限公司	500.00	100.00%	包装设备配件的生产
浙江美华包装机械有限公司	2,000.00	100.00%	包装设备的精加工及包装设备和包装材料的销售
广东轻工机械二厂智能设备有限公司	10,000.00	100.00%	包装机械的生产、销售、安装
佛山市创兆宝智能包装设备有限公司	2,500.00	80.00%	制造业
杭州珂瑞特新机械制造有限公司	5,000.00	100.00%	日用口罩（非医用）生产；日用品生产专用设备制造
南京美创智能设备有限公司	10,000.00	100.00%	制造业
佛山市永创康的智能设备有限公司	680.00	56.00%	制造业
厦门市宇笙包装机械有限公司	2,200.00	90.00%	制造业
厦门市宇捷智能设备有限公司	100.00	90.00%	制造业
深圳永创智能设备有限公司	1,000.00	100.00%	制造业
永创（厦门）自动化装备有限公司	1,000.00	100.00%	制造业
浙江维派包装设备有限公司	500 万美元	100.00%	制造业
湖南博雅智能设备有限公司	3,450.00	80.00%	专用设备制造业
长沙华跃山水软件科技有限公司	100.00	80.00%	计算机、软件及辅助设备零售等
浙江龙文精密设备有限公司	2,286.00	74.63%	包装设备及配件制造、加工、销售
舟山海日模具制造有限公司	500.00	74.63%	模具及其他机械设备制造、销售、维修
舟山恒基机械零部件有限公司	330.00	74.63%	机械零部件制造加工、销售
舟山龙文机械科技有限公司	300.00	74.63%	机械设备技术开发、服务、制造及销售
舟山汇中自动化有限公司	200.00	38.06%	自动化设备及配件的制造、销售

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) - 资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计×100%
资产负债率	总负债/总资产×100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名称 中证鹏元资信评估股份有限公司
类型 其他股份有限公司 (非上市)
住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人 张剑文
成立日期 1993年03月17日



重要提示

- 1、商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
- 2、商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
- 3、商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

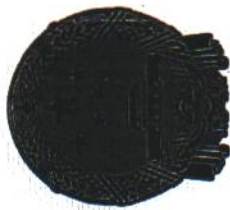


此照供使用
永创智能
再复印无效

登记机关



2018 年 11 月 05 日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日



SAC

中国证券业协会
Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	徐宁怡	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030220080007	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-08-17			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030220080007	2020-08-17	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	



SAC

中国证券业协会
Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	葛庭婷	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030221070005	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2021-07-02			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030221070005	2021-07-02	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

