



2022年杭州永创智能设备股份有限公司 公开发行可转换公司债券2024年跟踪评级报 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.

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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年杭州永创智能设备股份有限公司公开发行可转换公司债券 2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
永 02 转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：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）在包装机械设备行业中规模、技术及产品等方面仍具备一定的竞争优势，跟踪期内，受益于主要下游食品饮料行业复苏，公司营业收入同比保持增长，毛利率维持稳定，在手订单相对充裕，仍可为中短期收入提供保障。同时中证鹏元也关注到，公司净利润受参股的股票价格下跌影响下降较多，总债务规模持续增加，负债率上升，偿债压力有所增加；应收账款回收时间较长且仍存在一定的款项回收风险；存货挤占了运营资金同时亦面临一定的存货减值压力；期末商誉价值占归母所有者权益较高，且并购的企业也对公司管理能力提出一定挑战；在建新增产能规模较大，面临产能消化风险。

评级日期

2024 年 6 月 27 日

联系方式

项目负责人： 张伟亚
zhangwy@cspengyuan.com

项目组成员： 朱琳艺
zhuly@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话： 0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	71.76	71.63	63.70	44.72
归母所有者权益	25.64	25.40	25.43	21.70
总债务	23.52	21.15	17.29	8.31
营业收入	8.32	31.46	27.49	27.07
公允价值变动收益	-0.17	-1.00	1.45	0.23
净利润	0.40	0.62	2.72	2.59
经营活动现金流净额	-2.02	2.15	-1.23	2.84
净债务/EBITDA	--	4.06	2.48	0.37
EBITDA 利息保障倍数	--	5.37	8.39	14.15
总债务/总资本	47.37%	44.99%	39.58%	27.28%
FFO/净债务	--	12.62%	17.61%	181.10%
EBITDA 利润率	--	11.25%	11.54%	15.82%
总资产回报率	--	1.58%	6.30%	7.95%
速动比率	0.52	0.56	0.69	0.65
现金短期债务比	0.62	1.09	1.37	1.00
销售毛利率	28.90%	29.90%	29.65%	32.14%
资产负债率	63.58%	63.89%	58.57%	50.50%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司包装机械产品体系较为完整，在规模、技术及产品等方面仍具备一定的竞争优势。**公司已形成了较为完善的包装设备产品体系，主要产品包括 40 多个产品种类、400 多种规格型号，研发设计能力和产品技术水平仍处于行业前列。2023 年公司实现营收同比增长 14.44%，且毛利率水平维持稳定，规模优势与品牌优势逐步显现。
- **公司在手订单相对充裕，仍可为中短期收入提供保障。**2023 年，公司全年新签订单金额约 39.5 亿元，其中标准单机设备新签订单较上年增长超 20%，饮料智能包装生产线订单较上年亦快速增长，期末合同负债规模同比增长 32.01% 至 14.10 亿元。公司业务承揽能力仍相对较强，在手订单相对充裕，中短期内公司包装设备业务收入仍较有保障。

关注

- **公司总债务规模持续增加，资产负债率有所上升，短期偿债指标弱化，资本支出压力和偿债压力加大。**公司近年持续推进扩产项目的建设，导致杠杆水平快速上升，短期偿债指标明显下降，面临的短期偿债压力加大；叠加扩产项目尚需自筹资金投入，公司资本支出压力和偿债压力加大。
- **公司下游客户分布较广，部分客户实力弱，存在一定的应收账款回收风险，公司亦对部分客户放宽信用条件，期末存货规模显著增长，需关注未来营运资金占用风险。**公司下游客户涉及众多行业，且标准单机设备客户多为中小型民企，存在一定的应收账款回收风险。跟踪期内，随着公司订单增加，期末存货规模显著增长，公司亦对部分客户放宽信用条件，2023 年末公司存货增幅为 25.14%，上述因素影响或使得公司未来营运资金占用增加。
- **跟踪期内，公司计提存货跌价损失大幅提升，对当期业绩影响较大，仍需关注存货减值风险。**2023 年，公司计提存货跌价损失 5,457.94 万元，较上年大幅提升，公司非标生产线产品验收周期普遍较长，若未来生产或验收等环节管理不当，亦面临一定的存货减值压力。
- **跟踪期内，公司净利润受参股的股票价格下跌影响下降较多，仍需关注盈利波动风险。**截至 2023 年末，公司对山东新巨丰科技包装股份有限公司（以下简称“新巨丰”，股票代码为 301296.SZ）投资成本为 4,180.33 万元，根据期末股票收盘价格确认公允价值变动损失 9,638.40 万元（上年反映为公允价值变动收益），公司盈利水平受持有的新巨丰股票价格波动而存在波动风险。
- **跟踪期内，公司仍计提一定规模商誉减值损失，仍面临商誉减值风险。**2023 年，公司计提商誉减值损失 1,046.54 万元，期末商誉账面价值占当期归母所有者权益比重为 7.77%。公司 2023 年继续新增外购一家公司，近年持续收购其他包装机械企业，仍面临被并购企业整合后协同效应不及预期风险和商誉减值风险。
- **仍需关注新增产能的消化风险。**本期可转债募投项目“液态智能包装生产线建设项目”预计 2024 年底投产，若未来下游食品饮料行业固定资产投资意愿不足，公司仍面临新增产能消化风险及项目收益不及预期的风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在包装设备细分领域仍具有一定品牌优势和技术优势，且随着公司扩产项目逐步投产，公司产品竞争力有望进一步提升，公司在包装设备细分领域仍能够保持一定的领先地位，预计业务持续性较好。

同业比较（单位：亿元）

指标	永创智能	乐惠国际	中亚股份	新美星	达意隆
总资产	71.63	35.67	27.40	20.81	20.51
营业收入	31.46	16.52	10.18	9.29	12.85
营业收入增长率	14.44%	37.17%	9.99%	21.65%	11.89%
销售毛利率	29.90%	22.31%	32.49%	24.86%	24.10%
净利润	0.62	0.16	0.36	0.26	0.47
资产负债率	63.89%	62.30%	40.68%	67.28%	68.75%

注：以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	6/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	5/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		6/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
永 02 转债	6.1055	6.1046	2023-6-25	2028-8-4

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年8月4日发行6年期6.11亿元可转债（“永02转债”），募集资金计划用于液态智能包装生产线建设项目和补充流动资金。“永02转债”共设立3个募集资金专项账户，截至2023年12月31日，公司在杭州联合农村商业银行股份有限公司古荡支行设立的账户余额为18,156.13万元；公司在中国农业银行股份有限公司杭州浙大支行设立的账户余额为294.61万元；公司在中国建设银行浙江省分行设立的账户余额为650.60万元。

三、发行主体概况

截至2023年末，公司实收资本为4.88亿元，较上年末减少24.52万元，变动主要受回购注销股票减少实收资本、少量可转债转股影响。公司主营业务范围、控股股东以及实际控制人未发生变化，公司控股股东及实际控制人仍为吕婕和罗邦毅，两人为夫妻关系，吕婕女士直接持有公司35.17%的股权，罗邦毅先生除直接持有公司9.16%的股权外，同时还通过持有杭州康创投资有限公司61.87%的股权间接持有公司5.58%的股权，实控人股权未进行质押，公司股权结构图详见附录二。

公司仍主要从事包装设备、包装材料、包装智能化软件系统的研发、生产、销售，为客户提供智能包装解决方案。2023年，公司合并范围子公司变化情况如下。2023年6月，公司以1,785.00万元认缴黄山永创科技包装有限公司新增注册资本后的51%股权，纳入合并范围。黄山永创科技包装有限公司经营范围与公司主业一致，仍为包装材料生产、销售及包装专用设备的制造、销售。

截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司共40家，合并范围子公司情况详见附录四。

表1 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
黄山永创科技包装有限公司	51.00%	3,500.00	制造业	购买
舟山合圣实业有限公司	74.63%	50.00	制造业	新设
佛山市永创机械有限公司	100.00%	3,000.00	制造业	新设

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	不再纳入的原因
舟山海日模具制造有限公司	74.63%	500.00	制造业	注销

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

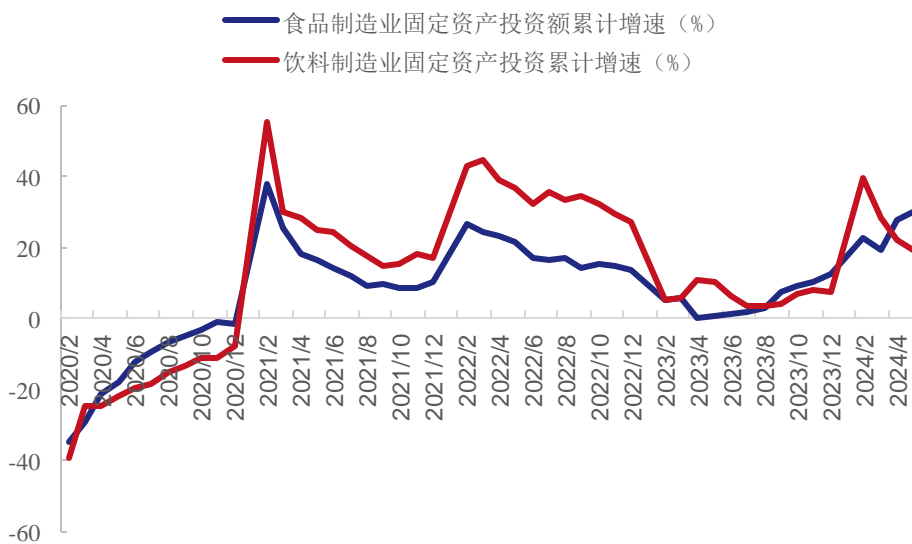
行业环境

2023年下游食品饮料行业的营业收入同比继续保持增长，行业投资意愿缓慢恢复，包装设备需求逐步提升；随着国内经济逐步复苏、消费升级后下游行业对自动化设备依赖度继续提升，且更新置换需求可对公司设备销售提供一定支撑；预计钢价将偏弱运行，包装设备厂商成本端压力可控

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。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外部环境对全球经济造成重大影响的情况下，食品饮料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。2023年，食品制造业和酒、饮料茶制造业¹实现营业收入分别为2.05万亿元和1.45万亿元，同比分别增长2.5%和7.9%。食品制造业营业收入同比增速继续放缓，酒、饮料茶制造业营业收入同比增速较上年有所回升。2024年一季度，食品制造业和酒、饮料茶制造业营业收入同比增速分别为8.0%和6.8%，继续保持增长。

食品饮料行业经营效益与行业固定资产投资关联性较强，从固定资产投资来看，2022年年初呈现爆发式增长，全年增速逐渐趋弱，酒、饮料等制造业的投资增速明显高于食品制造业。2023年，食品饮料制造业缓慢复苏，其中饮料制造业复苏情况提前于食品制造业。进入2024年以来，食品饮料行业投资增速相对表现较好。

图 1 近年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



资料来源：iFinD，中证鹏元整理

受益下游行业景气度持续提升，包装设备行业发展态势较好。随着下游消费品行业对自动化设备的依赖度提高，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

¹ 均为规模以上工业企业数据。

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保持稳定。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中出清，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。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。

地产行业遇冷令钢材需求触顶，基建和制造业托而不举；政策端虽计划出手调控产量，但阶段性产量调控无法根治行业现状，中短期内钢材供需矛盾难见实质性改善，预计钢价将偏弱运行，包装设备厂商成本端压力可控

供需错配致钢价不断探底，考虑到需求端托而不举，供给端整体强韧性，预计中短期内钢价将偏弱运行。结构方面，随着我国经济发展动能转换，钢材市场消费格局重构，地产用钢大减，制造业则成为钢需增长新引擎，板材表现强于长材。

图2 2023年二季度以来钢价不断下探


资料来源: Wind, 中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司研发设计能力和产品技术水平仍处于细分行业前列，产品体系较为完整且产品质量较好，在规模、技术及产品等方面具备一定的竞争优势；跟踪期内，受益于主要下游食品饮料行业复苏，公司营业收入同比保持增长，毛利率水平尚可；公司下游客户较为分散，应收账款面临一定的款项回收风险；且仍面临并购整合风险和商誉减值风险

公司仍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。受益于公司主要下游食品饮料行业的逐渐复苏，公司2023年实现营业收入31.46亿元，同比增长14.44%。一方面，来自标准单机设备的销售增加，另一方面，来自啤酒、牛奶、饮料等智能包装生产线的交付，2023年公司标准单机设备和智能包装生产线营业收入分别同比增长12.99%和17.13%。2023年公司销售毛利率较为平稳，盈利能力尚可。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
标准单机设备	10.76	34.84	27.87	9.52	35.42	25.73
智能包装生产线	14.33	46.40	33.63	12.23	45.51	33.99
其他设备及配件	2.99	9.69	37.1	2.77	10.30	37.86
包装材料	2.80	9.07	9.44	2.36	8.77	10.43
合计	30.89	100.00	29.77	26.88	100.00	29.40

资料来源: 公司提供, 中证鹏元整理

公司经营模式仍以直销为主，跟踪期获益于标准机、智能包装生产线和包装材料机械订单量增加明显，产销率仍维持在较高水平；在手订单相对充裕，为公司中短期包装设备业务收入提供保障

公司生产模式仍延续为“订单+计划”方式，其中标准单机产品下游应用于食品、饮料、医药、化工、家用电器等众多领域，一般可以进行提前备货生产，生产周期相对短；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，不同类别产品公司在生产模式上仍有所差异，其生产进程需根据下游客户生产线投资进度而定，因而生产周期偏长。跟踪期以来，公司继续加大投入研发乳品、饮料等液态食品的新型柔性无菌、超洁净智能包装生产线，包括高速无菌纸盒灌装生产线、高速柔性无菌塑瓶灌装生产线、无菌直立铝塑膜复合袋灌装生产线等，以实现牛奶、饮料等高端包装设备的进口替代。且投入研发新型颗粒食品包装设备、热缩收机及配套包装材料，以开拓更广的市场。

公司销售区域仍主要集中在国内，国内销售模式以直销模式为主，经销方式为辅。2023年，公司各产品线生产和销售规模均较上年大幅提升。其中智能包装生产线得益于下游白酒客户订单的交付验收，同比增幅较大。跟踪期内，各产品线产销率仍处于较高水平。大部分产品具备订单保障，少部分计划生产的产品（如打包机系列产品等）得益于公司产品品质较优，市场需求较为稳定。

表3 公司产量、销能等情况

产品	项目	2023年	2022年
标准单机设备	产量（台）	240,540	188,881
	销量（台）	237,423	186,589
	产销率	98.70%	98.79%
智能包装生产线	产量（套）	825	548
	销量（套）	791	529
	产销率	95.88%	96.53%
包装材料机械	产量（吨）	31,286.28	24,361.20
	销量（吨）	30,219.50	24,069.15
	产销率	96.59%	98.80%

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

公司下游客户较为分散，前五大客户集中度低于20%，不存在对单一客户依赖。前五大客户主要包括伊利、蒙牛、重庆啤酒、元气森林等知名消费品行业龙头企业，客户资质较好，但其余客户主要为分散在家电、食品饮料等多个行业的中小型民营企业，存在一定的账款回收风险。2023年公司全年新签订单金额约39.5亿元，标准单机设备新签订单相较上年增长超过 20%，其中，公司收购的廊坊百冠包装机械有限公司（以下简称“廊坊百冠”）饮料类设备订单增加；饮料智能包装生产线产品得益于饮料行业需求的增加及公司市场占有率的提升，饮料智能包装生产线订单相较上年快速增长；乳品智能包装生产线受下游需求低迷影响，2023 年整体销售有所下降，常温乳品智能包装生产线国内以进口设备为主，目前公司处于小批量测试阶段，市占率的提升仍有待公司技术投入及时间转化；啤酒智能包装生产线订单情况基本与上年持平，而白酒智能包装生产线已过下游客户设备更新高峰期，需求骤减。

公司在手订单相对充裕，为公司中短期包装设备业务收入提供保障。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，随着国内经济缓慢复苏，下游行业对自动化设备依赖度将继续提升，且更新置换需求仍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4 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	占营业收入比例
2023年	内蒙古伊利实业集团股份有限公司	23,145.96	7.49%
	元气森林（北京）食品科技集团有限公司	9,488.04	3.07%
	内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司	6,093.37	1.97%
	重庆啤酒股份有限公司	5,018.63	1.62%
	内蒙古大全新能源有限公司	4,946.21	1.60%
	合计	48,692.21	15.77%
2022年	内蒙古伊利实业集团股份有限公司	12,618.54	4.69%
	元气森林（北京）食品科技集团有限公司	11,360.32	4.23%
	内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司	11,254.84	4.19%
	百威英博（中国）投资有限公司	6,611.77	2.46%
	北京燕京啤酒股份有限公司	5,354.01	1.99%
	合计	47,199.48	17.56%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司新投产项目仍能维持较高产能利用率，新增扩产项目与公司订单增量基本相匹配；在建新增产能规模较大，待项目达产后需关注产能消化情况；在建项目面临一定的资金压力

受益下游食品饮料行业设备需求旺盛，公司始终处于满负荷生产状态。2023年，新投产项目年产4万台（套）包装设备产能利用率亦接近满产，智能包装设备扩产项目于2023年三季度投产，产能利用率约50%。公司新增扩产项目与订单增量基本相匹配。

截至2024年3月末，公司主要在建项目为液态智能包装生产线建设项目、厂房定向建造项目和年产6,000台包装机建设厂房项目，计划总投资合计6.01亿元，其中液态智能包装生产线建设项目可由本期债券募集资金覆盖，预计2024年底可达到预计可使用状态。公司尚需投入的自筹资金规模仍较大，整体面临一定的资金压力。跟踪期内，智能包装设备扩产厂房项目已投产，需关注公司新增产能消化风险。

表5 截至 2024 年 3 月末公司主要已完工项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	完工时间	资金来源
智能包装装备扩产厂房项目	5.96	2023	定增募集资金、自筹及长期借款
万洋众创厂房建设工程	0.51	2023	自筹及长期借款
合计	6.46	-	-

注：智能包装装备扩产厂房项目计划总投资金额为5.96亿元，其中厂房建设计划投资金额为2.92亿元。

资料来源：公司提供、中证鹏元整理

表6 截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资金额	已投资金额	资金来源
液态智能包装生产线建设项目	4.66	2.08	永 02 转债募集资金、自筹及长期借款
厂房定向建造项目	0.95	0.95	自筹、长期借款
年产 6,000 台包装机建设厂房项目	0.40	0.19	自筹
合计	6.01	3.22	-

注：液态智能包装生产线建设项目计划投资金额为4.66亿元，其中厂房建设计划投资金额为3.37亿元
 资料来源：公司提供、中证鹏元整理

跟踪期内，公司主要原材料钢料和塑料颗粒单价同比均有所下降，预计钢价仍将偏弱运行，公司成本端压力可控

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。2023年主要原材料钢材和塑料颗粒均价较上年分别同比下降9.09%和8.81%，公司成本端压力减少。中证鹏元预计未来钢价将维持偏弱运行，公司成本端压力可控。

表7 公司主要原材料占采购总额的比例情况（单位：万元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
钢材	34,085.77	16.76%	31,862.69	17.86%
电气元器件	80,549.60	39.60%	58,944.69	33.05%
机械元件	41,741.63	20.52%	31,640.54	17.74%
塑料颗粒	22,374.23	11.00%	18,826.24	10.55%
其他	24,652.65	12.12%	37,101.26	20.80%
合计	203,403.88	100.00%	178,375.42	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表8 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	2023 年	2022 年
钢材（元/吨）	7,835.13	8,618.58
塑料颗粒（元/吨）	6,535.99	7,167.78

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

从采购对象来看，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，SEW-传动设备（苏州）有限公司主要补充电器品类，考虑到该部分电器原件供应商可替代性较低，关注其采购价格波动风险与原材料供给风险。

表9 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
2023 年	浙江固德新材料有限公司	钢材	7,042.68	3.16%

2022年	SEW-传动设备（苏州）有限公司	电器	4,912.53	2.21%
	浙江拓峰自动化设备有限公司	电器	4,877.12	2.19%
	上海西门子工业自动化有限公司	电器	4,845.22	2.17%
	雷吉那（天津）链条有限公司	钢材	3,923.95	1.76%
	合计		25,601.50	11.49%
	杭州固德物资有限公司	钢材	6,535.74	3.66%
	浙江恒逸国际贸易有限公司	塑料颗粒	5,768.56	3.23%
	SEW-传动设备（苏州）有限公司	电器	4,553.95	2.55%
	浙江拓峰自动化设备有限公司	电器	4,342.38	2.43%
	杭州东盈不锈钢有限公司	钢材	3,103.13	1.74%
合计		24,303.75	13.63%	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司仍计提商誉减值损失，考虑到商誉在净资产中占比仍相对较高，公司仍面临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。截至2023年末，公司商誉账面价值为1.97亿元，约占当期归母所有者权益的比重为7.77%。跟踪期内，公司确认对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”）商誉减值损失806.81万元。广二轻智能主要做啤酒行业的包装生产线产品，受行业竞争加剧及市场需求减弱影响，广二轻智能2023年订单量及毛利率均有所下滑，故计提相应商誉减值损失。考虑到在整体经济相对疲弱的大环境影响下，被并购企业经营一旦不能产生较高协同作用，盈利状况不达预期的风险也相应增大，对公司盈利增速造成拖累，因此兼并收购中产生的商誉仍面临计提减值的压力。此外，2023年，公司出资7,550万元收购子公司廊坊百冠、廊坊中佳智能科技有限公司少数股东30.00%的股权，以1,785.00万元收购黄山永创科技包装有限公司51%股权。

表10 截至2023年末公司商誉情况（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	3,544.85	6,593.23
佛山市创兆宝智能包装设备有限公司	5,536.60	-	5,536.60
浙江龙文精密设备有限公司	3,060.31	-	3,060.31
廊坊中佳智能科技有限公司和廊坊百冠包装机械有限公司	5,027.55	479.89	4,547.65
合计	23,762.53	4,024.74	19,737.79

资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内，受下游客户为白酒企业的订单验收周期较长因素影响，公司存货周转天数有所拉长；为吸引客户，公司对部分信誉较好的客户放宽了信用条件，该策略预计将对公司2024年运营资金占用产生影响

公司对包装设备及配件中的非标产品通常按照合同预付款(30%)、货到验收款(30%)、终验收款

(30%)、质保金(10%)四个阶段进行结算，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”²两阶段的收款模式；对于包装设备及配件中的标准化产品与包装材料，通常约定在签收后的1-3个月内客户全额支付价款，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。2023年，公司对部分信誉较好的长期战略客户放宽信用条件，同时在饮料行业，受行业竞争因素影响，公司亦通过给予客户更宽松信用政策获取订单。公司信用政策的调整预计对2024年应收账款账期影响较大。2023年，公司整体营运资金管理效率未发生明显变化，存货周转天数有所拉长，主要系公司签约的白酒企业包装生产线订单整个验收周期长，导致期末存货大幅增加。

公司下游行业分布较广，下游客户分散，且主要为民营企业，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，可能存在一定的款项回收风险，且仍需关注公司对部分客户信用政策调整对其资金占用的影响。

表11 公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2023年	2022年
应收账款周转天数	63.28	62.56
存货周转天数	442.04	381.84
应付账款周转天数	103.59	104.10
净营业周期	401.73	340.31

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

六、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2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围子公司变化情况见表1，截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司共40家，合并范围子公司情况详见附录四。

资本实力与资产质量

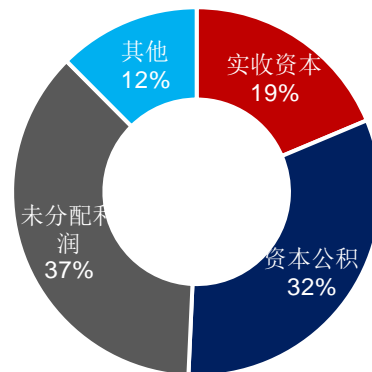
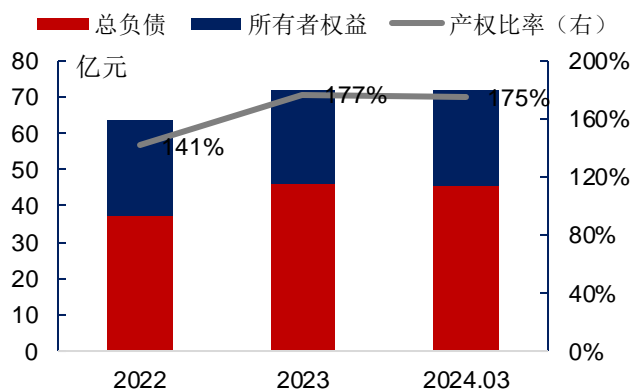
2023年公司资产规模同比增长，期末应收账款及存货占比均较上年有所提升，仍面临一定的应收账款回收风险；存货仍面临存货减值风险；厂房设备等资产受限比例较高，整体资产流动性一般

² “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%。

2023年，公司归属于母公司股东的所有者权益较上年末略有下降，主要系公司分配现金股利及从二级市场回购公司股票用于实施员工持股计划综合影响，同期公司长期借款有所增加，产权比率增至177%，所有者权益对总负债的保障程度有所减弱。权益结构仍以未分配利润和资本公积为主。

图 3 公司资本结构

图 4 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年，公司资产规模同比增长12.44%。受资本性项目支出影响，截至2023年末，公司账上货币资金规模较上年末有所下降，期末货币资金因保函保证金等因素受限比例较低。期末应收账款规模较上年末增长30.63%。公司2023年对部分信誉较好的客户放款信用条件，使得公司应收账款计提坏账准备较上年同期大幅增加。2023年，公司核销一家经销商应收账款253万元，2023年累计核销330.70万元。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，公司部分欠款账龄偏长，2023年末计提坏账准备1.41亿元。截至2023年末，公司前五大应收账款和合同资产期末账面余额占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例为14.49%，主要应收对象包括如海尔³、伊利等在内的知名企业，应收账款较为分散，与公司下游行业较为分散的客户特性相符。但公司应收账款对象一般为民营企业，若客户的财务状况发生恶化或者经济形势发生不利变化，公司仍面临一定的应收账款回收风险。2023年末，公司存货账面价值同比增长25.14%，从结构来看，期末存货的增加主要来源于2022年新签的白酒生产线订单陆续发货，使得期末库存商品及发出商品大幅增加。2023年末，存货中库存商品较上年末增长42.39%至16.90亿元，占期末存货的比重增至56.13%。公司采取“订单+计划”相结合的生产模式，标机类产品会适当提前备货，非标类生产线产品从开始生产、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，因此对应在产品、库存商品规模随着业务规模扩张而持续增加。2023年，公司计提存货跌价损失5,457.94万元，较上年大幅提升，主要系部分生产线订单属于亏损订单，非标类生产线产品从生产到最终销售的周期普遍较长，因初期订单价格报价过低或公司在生产阶段为满足客户新需求

³ 青岛海达源采购服务有限公司系海尔智家有限公司的全资控股子公司。

追加投入，而计提的相关存货跌价损失。随着公司订单增加，存货规模持续增长，若未来生产或验收等环节管理不当，公司存货仍将面临一定的资产减值损失风险。

2023年，智能包装装备扩产项目和年产4万台（套）包装设备建设项目已转入固定资产并投产运营，期末固定资产账面余额较上年末增加3.77亿元。在建工程方面，2023年新增投入主要为液态智能包装生产线建设厂房项目、年产6,000台包装机建设厂房项目和年产1万台包装机建设厂房项目。2023年，公司计提商誉减值损失1,046.54万元，期末商誉价值占总资产比例降至2.76%。仍需关注并购资产经营情况不佳导致的商誉减值风险。受限资产方面，截至2023年末，公司固定资产、无形资产和在建工程用于银行借款抵押而受限的资产合计5.87亿元，分别占期末对应资产的比例为28.31%、26.29%和46.01%，公司厂房设备等资产受限资产较高。另外，公司质押其持有的廊坊百冠包装机械有限公司70.00%股权和廊坊中佳智能科技有限公司70.00%股权用于银行借款。

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，应收对象多为民营企业且分散在食品饮料、家电等多个行业，公司客户抗风险能力较弱，公司仍存在一定的应收账款回收风险；且期末存货规模持续增长，需关注存货减值风险；固定资产的处置难度较高，且用于抵押借款的受限比例较高，公司整体资产流动性一般。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.76	6.64%	7.42	10.36%	10.03	15.74%
应收票据	0.08	0.11%	0.12	0.17%	0.23	0.36%
应收款项融资	0.22	0.31%	0.19	0.26%	0.25	0.39%
应收账款	6.62	9.23%	6.26	8.75%	4.80	7.53%
存货	31.45	43.84%	30.10	42.03%	24.06	37.76%
流动资产合计	46.87	65.31%	47.52	66.35%	42.39	66.55%
固定资产	11.67	16.27%	11.82	16.50%	8.05	12.63%
在建工程	4.11	5.73%	3.16	4.40%	2.63	4.13%
无形资产	4.27	5.96%	4.06	5.67%	4.17	6.55%
商誉	1.97	2.75%	1.97	2.76%	2.08	3.26%
非流动资产合计	24.89	34.69%	24.10	33.65%	21.31	33.45%
资产总计	71.76	100.00%	71.63	100.00%	63.70	100.00%

资料来源：公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

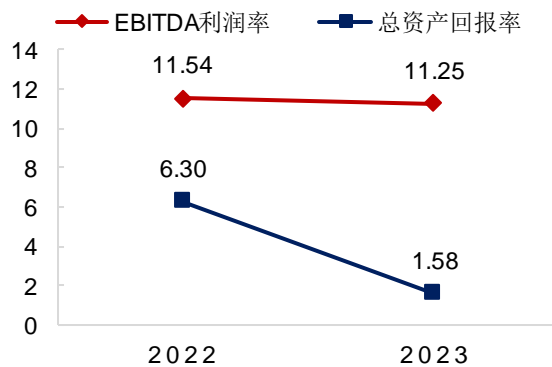
盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比继续保持增长，盈利能力下滑主要受持有的上市公司公允价值波动和销售费用增加两方面因素影响；公司在包装设备细分领域仍具有一定品牌优势和技术优势，且随着扩产项目逐步投产，公司产品竞争力有望进一步提升，预计未来盈利趋势将维持现有水平

2023年，随着国内消费经济逐步企稳，特别是公司主要下游食品饮料行业逐渐复苏，公司传统标机产品业务取得较快增长，同时饮料智能生产线设备营业收入亦保持增长，综合影响下，公司2023年营业收入同比增长14.44%至31.46亿元。但同期归属于母公司所有者的净利润同比下降74.03%，主要系公司参股的新巨丰股票于2022年9月挂牌后，价格波动较大，公司2023年共减持420万股，其股价变动对公司2023年营业利润影响为-0.68亿元（2022年对公司营业利润影响为1.54亿元）；同时，公司为加大新产品的市场推广，销售人员较上年有所增加，且销售人员薪酬、差旅费用以及产品展会费用相应增加，导致销售费用同比增长32.41%。公司2023年总资产回报率下滑明显。2024年一季度，公司营收实现11.20%的增长，增速较去年同期有所放缓。

公司在包装设备细分领域仍具有一定品牌优势和技术优势，随着公司新扩产项目增加，预计产品竞争力有望进一步提升。且随着下游食品饮料行业逐步复苏，预计公司未来盈利趋势将维持稳定。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2023年公司债务规模扩张较快，杠杆指标有所弱化，偿债压力增加；近年投资性经营活动持续净流出，存在一定的资金支出压力；债务结构仍以长期债务为主，短期偿债压力加大

跟踪期内，公司总债务规模同比增长22.35%，增量主要来源于公司为满足扩产需求增加银行长期借款。债务结构方面，长期债务占比增加，债务短期化程度有所缓解。公司短期借款主要为抵押借款和信用借款，新增部分主要为流动资金贷款；随着公司业务扩张，公司应付票据、应付账款和合同负债总额实现增长，公司应付票据为银行承兑汇票，应付账款主要为应付材料款，合同负债主要为预收的商品款，随着公司期末在手订单的增加，对应的合同负债有所增加。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

短期借款	2.26	4.96%	2.18	4.77%	4.64	12.42%
应付票据	4.49	9.84%	3.42	7.48%	2.58	6.93%
应付账款	4.82	10.56%	6.90	15.07%	5.80	15.54%
合同负债	14.63	32.08%	14.10	30.81%	10.68	28.63%
其他应付款	0.48	1.05%	0.72	1.58%	0.70	1.87%
一年内到期的非流动负债	1.51	3.31%	1.33	2.90%	0.19	0.50%
流动负债合计	29.83	65.38%	31.01	67.75%	26.77	71.74%
长期借款	10.04	22.01%	9.09	19.85%	5.24	14.05%
应付债券	5.00	10.96%	4.93	10.76%	4.64	12.43%
长期应付款	0.04	0.10%	0.04	0.10%	0.07	0.20%
非流动负债合计	15.79	34.62%	14.76	32.25%	10.55	28.26%
负债合计	45.62	100.00%	45.76	100.00%	37.31	100.00%
总债务	23.52	51.56%	21.15	46.22%	17.29	46.33%
其中：短期债务	8.26	18.10%	6.93	15.15%	7.41	19.85%
长期债务	15.26	33.46%	14.22	31.07%	9.88	26.48%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

杠杆状况方面，近年公司对智能包装设备扩产等项目的投入较多，推动债务规模持续增加，2023 年资产负债率及总债务/总资本等指标有所弱化。因利息成本随债务规模快速增长，导致 EBITDA 利息保障倍数下滑，但保障程度仍较好。

现金流及杠杆比率波动性方面，2023 年公司经营活动净现金流由负转正，主要系 2023 年销售回款较上年有所增加；但 2024 年一季度，随着经营活动现金支出的各项费用增多，经营性现金流净额转为 -2.02 亿元。从投资活动来看，近年公司持续推进扩产项目的建设，购入设备等固定资产，投资活动现金净流出规模维持高位；以上经营活动和投资项目的资金缺口均由筹资活动补齐。考虑到公司在建项目尚需一定规模的自筹的资金，存在一定的资金压力，短期内对债务筹资现金流仍有一定依赖。

考虑到公司处于产能扩张期，在建项目尚需较多资金投入，公司后续资本支出仍将处于高位，自由活动现金流/净债务指标能很好的反映公司杠杆比率状况，预计短期内自由活动现金流/净债务仍偏弱。

表14 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
经营活动现金流净额（亿元）	-2.02	2.15	-1.23
FFO（亿元）	--	1.81	1.39
资产负债率	63.58%	63.89%	58.57%
净债务/EBITDA	--	4.06	2.48
EBITDA 利息保障倍数	--	5.37	8.39
总债务/总资本	47.37%	44.99%	39.58%
FFO/净债务	--	12.62%	17.61%
经营活动现金流净额/净债务	-10.87%	14.95%	-15.68%

自由现金流/净债务

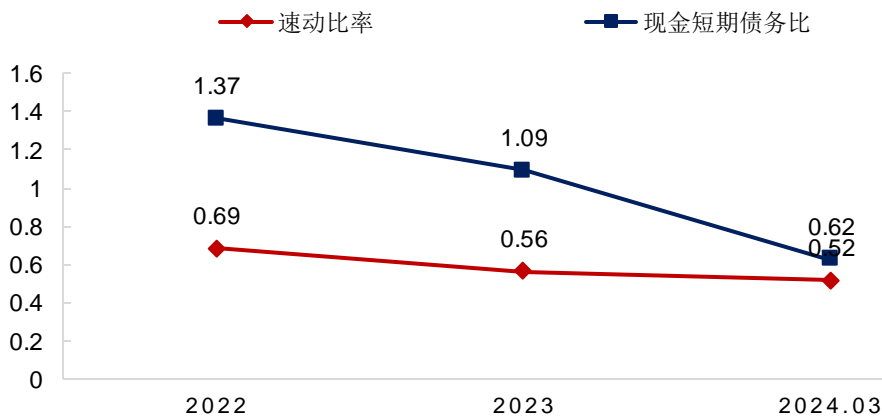
-17.63%

-26.89%

-83.94%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司速动比率和现金短期债务比较上年有所下降，主要系2023年公司新增银行借款用于扩产项目建设，货币资金转为在建工程和固定资产的规模增加；2024年一季度，公司银行借款仍有所增加，速动比率和现金短期债务比继续下降，公司面临的短期债务压力加大。考虑到公司作为主板上市公司，具备银行借款、票据融资、发行债券和股票等多元融资渠道，截至2024年3月末，公司获得的金融机构授信总额为37.68亿元，尚未使用授信额度为18.42亿元，未使用银行授信额度较为充足，仍具备一定的融资弹性。

图 6 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

跟踪期内，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境因素

环境方面，根据公司 2024 年 6 月 18 日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》（以下简称“说明”）及公开资料查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会因素

社会方面，根据说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理

公司根据《公司法》、《证券法》及《上市公司章程指引》等有关法律、法规及规范性文件的规定，结合公司实际情况逐步建立了由股东大会、董事会、监事会和经理层组成的法人治理结构，制定和完善了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等一系列内部控制制度。公司高管具有丰富的行业经营和专业知识，跟踪期内，公司主要高管变动情况如下表。公司离任副总经理丁晓敏、陈鹤仍在公司下属子公司任职，原董事会秘书张彩芹现为公司副总经理、董事，新聘任副总经理及董事会秘书亦在公司任职多年，预计公司高管变动不会对公司经营产生负面影响。

表15 跟踪期内公司主要高管变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
陈鹤	副总经理	离任	工作原因
丁晓敏	副总经理	离任	工作原因
张健英	副总经理	离任	工作原因
张彩芹	董事会秘书	离任	工作原因
黄星鹏	财务总监	离任	个人原因
耿建	董事会秘书	聘任	工作原因
王少军	副总经理	聘任	工作原因
邵泉楠	副总经理	聘任	工作原因
斯丽丽	财务总监	聘任	职务变动

资料来源：永创智能 2023 年年度报告，中证鹏元整理

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年4月25日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息存在1个关注类账户，根据杭州联合农村商业银行股份有限公司2022年9月9日出具的《情况说明》，2022年5月25日由于账户内资金不足由银行垫付281.19万元，公司于2022年5月26日汇入并已结清；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月18日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

截至2023年末，公司无对外担保或大额未结算诉讼情况。

八、结论

公司产品体系较为完整，在规模、技术及产品等方面具备一定的竞争优势。跟踪期内，公司毛利率维持稳定，产品竞争力仍较强，全年新签订单中标机订单及饮料智能包装生产线订单均同比保持增长，在手订单相对充裕，仍可为中短期收入提供保障。同时中证鹏元也关注到，公司近年资本性支出项目较多，总债务规模增加，资产负债率上升，偿债压力有所增加；公司下游客户较为分散，部分产品客户为中小型民企，存在一定的应收账款回收风险；随着订单增加，存货规模增加，而产线类产品验收周期长，对公司资金占用增加且亦面临一定的存货减值压力；仍面临商誉减值风险及新增产能消化风险。整体来看，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“永02转债”的信用等级为AA-。

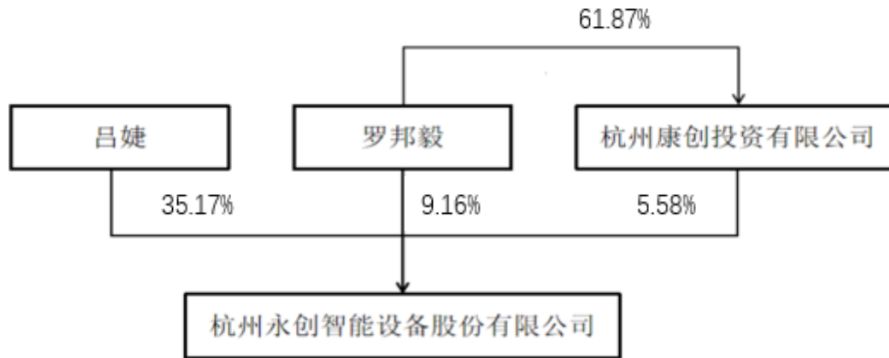
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	4.76	7.42	10.03	6.91
应收账款	6.62	6.26	4.80	4.76
存货	31.45	30.10	24.06	16.97
其他流动资产	1.17	0.92	0.66	0.35
流动资产合计	46.87	47.52	42.39	31.03
固定资产	11.67	11.82	8.05	4.60
在建工程	4.11	3.16	2.63	1.87
无形资产	4.27	4.06	4.17	2.65
非流动资产合计	24.89	24.10	21.31	13.69
资产总计	71.76	71.63	63.70	44.72
短期借款	2.26	2.18	4.64	3.68
应付票据	4.49	3.42	2.58	3.49
应付账款	4.82	6.90	5.80	5.39
合同负债	14.63	14.10	10.68	6.43
其他应付款	0.48	0.72	0.70	0.51
一年内到期的非流动负债	1.51	1.33	0.19	0.21
流动负债合计	29.83	31.01	26.77	21.61
长期借款	10.04	9.09	5.24	0.54
应付债券	5.00	4.93	4.64	0.00
长期应付款	0.04	0.04	0.07	0.00
非流动负债合计	15.79	14.76	10.55	0.98
负债合计	45.62	45.76	37.31	22.59
总债务	23.52	21.15	17.29	8.31
其中：短期债务	8.26	6.93	7.41	7.38
所有者权益	26.13	25.86	26.39	22.14
营业收入	8.32	31.46	27.49	27.07
营业利润	0.46	0.79	3.29	2.97
公允价值变动收益	-0.17	-1.00	1.45	0.23
净利润	0.40	0.62	2.72	2.59
经营活动产生的现金流量净额	-2.02	2.15	-1.23	2.84
投资活动产生的现金流量净额	-1.59	-5.73	-6.04	-2.75
筹资活动产生的现金流量净额	0.90	1.11	10.13	-0.79
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	3.54	3.17	4.28
FFO（亿元）	--	1.81	1.39	2.90
净债务（亿元）	18.58	14.38	7.87	1.60

销售毛利率	28.90%	29.90%	29.65%	32.14%
EBITDA 利润率	--	11.25%	11.54%	15.82%
总资产回报率	--	1.58%	6.30%	7.95%
资产负债率	63.58%	63.89%	58.57%	50.50%
净债务/EBITDA	--	4.06	2.48	0.37
EBITDA 利息保障倍数	--	5.37	8.39	14.15
总债务/总资本	47.37%	44.99%	39.58%	27.28%
FFO/净债务	--	12.62%	17.61%	181.10%
经营活动现金流净额/净债务	-10.87%	14.95%	-15.68%	177.59%
自由现金流/净债务	-17.63%	-26.89%	-83.94%	-47.21%
速动比率	0.52	0.56	0.69	0.65
现金短期债务比	0.62	1.09	1.37	1.00

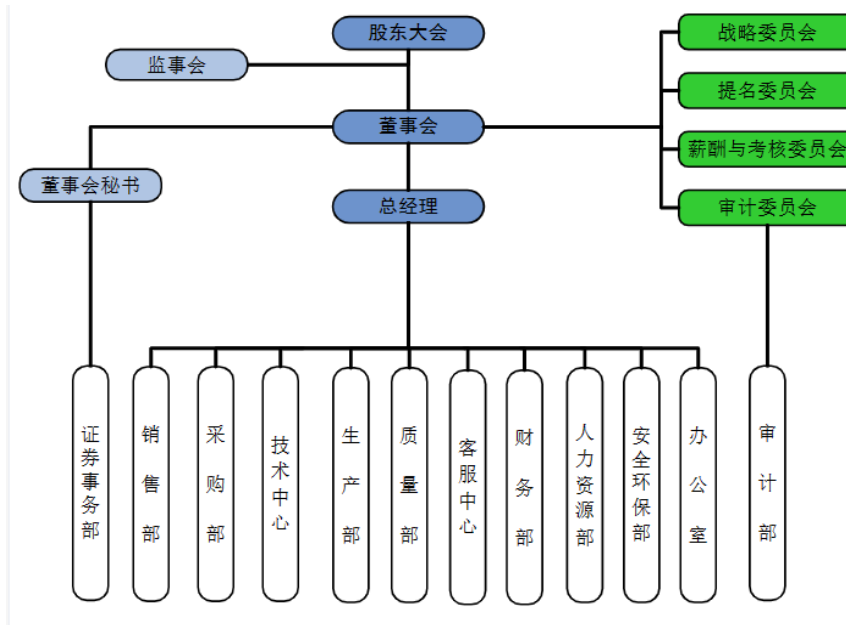
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 12 月）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 12 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023年12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%	灌装机的生产、销售
佛山市永创康的智能设备有限公司	680.00	56.00%	机械设备的研发、生产、安装、销售
厦门市宇笙包装机械有限公司	2,200.00	100.00%	包装设备的制造
厦门市宇捷智能设备有限公司	100.00	100.00%	机器人及智能设备的设计、研发、制造和销售
深圳永创智能设备有限公司	1,000.00	100.00%	包装设备的研发、销售
永创（厦门）自动化装备有限公司	1,000.00	100.00%	包装设备和包装材料的制造；工业机器人的制造、安装和销售；信息技术服务
浙江维派包装设备有限公司	500 万美元	100.00%	包装专用设备制造、销售
湖南博雅智能设备有限公司	3,450.00	80.00%	生产专营设备的制造
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
永创智能包装设备(长兴)有限公司	10,000.00	100.00%	包装专用设备的制造、销售
安徽永创智能设备有限公司	2,000.00	100.00%	机器人的研发、制造、安装和销售
永创智云(浙江)机械装备有限公司	20,000.00	100.00%	包装专用设备的制造、销售

长沙永创智能设备有限公司	1,500.00	100.00%	生产及包装专用设备的研发、制造、销售
廊坊百冠包装机械有限公司	5,128.20	100.00%	包装机械设计、制造、安装
廊坊中佳智能科技有限公司	200.00	100.00%	-
温州永创智能设备有限公司	2,200.00	63.00%	包装设备的生产销售
黄山永创科技包装有限公司	3,500.00	51.00%	包装专用设备制造、销售
舟山合圣实业有限公司	50.00	74.63%	包装专用设备制造、销售
佛山市永创机械有限公司	3,000.00	100.00%	包装专用设备制造、销售

资料来源：公司 2023 年审计报告、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+租赁负债+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	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。