

提技术扩领域，领先包装设备企业业绩持续稳步增长

■乳品包装设备领先企业，内涵外延双轮驱动提高技术：公司作为国内智能包装机械行业的领先企业，是多项国家及行业标准的主要起草人和重点技术项目的承担者，在无菌、节能、高效、集成化的设备研发方面具有较强实力，与蒙牛、伊利、光明、达能等国内外知名乳品企业建立了密切合作关系。同时据公告为提升技术储备、完善产业链，公司投资 2,440 万元持有宁波中物光电杀菌技术有限公司 30% 股权，投资 600 万元持有杭州汇萃智能科技有限公司 2% 股权。通过上述投资，公司增强了冷杀菌技术和视觉技术的储备，提升公司产品的整体竞争力，培育了新的利润增长点。

■乳品行业需求释放，包装设备市场空间广阔。中国产业信息网显示，当前我国人均乳品消费量仅为世界平均的 1/3，长期来看仍有较大提升空间。根据行业调研国内三大乳品厂家及各区域性乳品企业也在扩产中。其中酸奶年增速在 20% 以上，成为扩产主要领域。为了促进销售，乳品厂家会积极推出新品，并在新品的包装形式上做较大改动，以吸引消费者。因此，新品推出一般会释放较大的设备需求。今年上半年三大乳品企业及主要地方乳企陆续推出 8 款主打新品，按此速度我们测算 2017 年乳品包装设备市场空间约为 75 亿元。

■募投项目进展顺利，积极拓展下游市场提升业绩：公告显示公司募投项目进展顺利，其中一期工程已结项，预计于 17 年下半年将试投产，18 年开始投入批量生产，二期工程施工也在准备中。公司募集资金投入新型智能包装机械产业化项目、新型瓶装无菌灌装设备产业化项目。项目建成后，将增加公司产能。公司将积极拓展下游市场，巩固乳品行业领先地位，并增加医疗健康、食用油脂、食品等行业客户。受益于募投项目顺利实施，预计公司未来经营业绩提升可期。

■投资建议：预计 2017-2019 年营收分别为 7.48、8.63、10.14 亿元，净利润分别为 1.96、2.29、2.73 亿元，公司经过多年的技术创新、市场开拓和品牌积累，行业影响力和市场地位不断提升，我们看好公司未来发展，首次给予买入-A 评级，6 个月目标价为 26 元。

■风险提示：市场竞争加剧、下游需求不及预期、毛利率下降等风险。

100,000,000	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	5.87	6.36	7.48	8.63	10.14
净利润	1.34	1.61	1.96	2.29	2.73
每股收益(元)	0.50	0.60	0.73	0.85	1.01
每股净资产(元)	1.88	4.95	5.65	6.50	7.51

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	42.7	35.4	29.1	24.9	20.9
市净率(倍)	11.2	4.3	3.7	3.2	2.8
净利润率	22.8%	25.3%	26.2%	26.6%	26.9%
净资产收益率	26.3%	12.0%	12.8%	13.1%	13.4%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	70.1%	64.8%	19.1%	20.9%	26.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

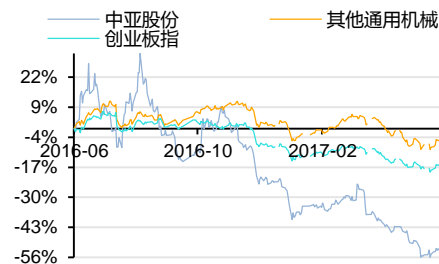
投资评级 **买入-A**
首次评级

6 个月目标价：**26 元**
股价 (2017-06-14) **21.13 元**

交易数据

总市值(百万元)	5,705.10
流通市值(百万元)	1,652.36
总股本(百万股)	270.00
流通股本(百万股)	78.20
12 个月价格区间	19.20/114.86 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.89	-21.72	-29.24
绝对收益	-2.98	-30.26	-42.25

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

李倩倩

报告联系人

liqq@essence.com.cn

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
100,000,000	2015	2016	2017E	2018E	2019E	100,000,000	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5.87	6.36	7.48	8.63	10.14	成长性					
减:营业成本	3.10	3.19	3.70	4.24	4.96	营业收入增长率	12.9%	8.5%	17.6%	15.4%	17.5%
营业税费	0.07	0.07	0.09	0.10	0.12	营业利润增长率	4.2%	25.5%	20.3%	17.6%	19.5%
销售费用	0.47	0.45	0.52	0.60	0.71	净利润增长率	6.9%	20.5%	21.6%	17.0%	18.9%
管理费用	0.79	0.87	1.02	1.18	1.39	EBITDA 增长率	4.1%	20.9%	21.5%	18.7%	21.3%
财务费用	-0.03	-0.07	-0.09	-0.13	-0.18	EBIT 增长率	3.8%	23.1%	20.0%	16.5%	18.6%
资产减值损失	0.01	0.04	0.04	0.04	0.04	NOPLAT 增长率	5.1%	24.7%	20.4%	16.5%	18.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	34.8%	309.5%	6.0%	-5.9%	3.8%
投资和汇兑收益	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03	净资产增长率	8.3%	163.4%	14.1%	15.0%	15.5%
营业利润	1.47	1.85	2.23	2.62	3.13	利润率					
加:营业外净收支	0.11	0.03	0.05	0.05	0.04	毛利率	47.1%	49.9%	50.6%	50.8%	51.1%
利润总额	1.58	1.88	2.28	2.67	3.17	营业利润率	25.1%	29.1%	29.7%	30.3%	30.8%
减:所得税	0.24	0.27	0.32	0.37	0.44	净利润率	22.8%	25.3%	26.2%	26.6%	26.9%
净利润	1.34	1.61	1.96	2.29	2.73	EBITDA/营业收入	27.1%	30.3%	31.3%	32.2%	33.2%
						EBIT/营业收入	24.6%	28.0%	28.5%	28.8%	29.1%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	67	59	44	32	21
货币资金	2.63	3.61	4.97	7.88	10.23	流动营业资本周转天数	-35	171	280	137	-26
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	441	702	773	714	705
应收账款	0.90	0.96	1.53	1.68	0.52	应收账款周转天数	53	53	60	67	39
应收票据	-	0.01	0.01	0.00	0.01	存货周转天数	214	261	267	256	205
预付账款	0.04	0.10	0.07	0.10	0.11	总资产周转天数	611	878	977	995	1,082
存货	4.05	5.17	5.92	6.34	5.24	投资资本周转天数	126	339	478	414	348
其他流动资产	0.03	7.32	2.48	3.27	4.36	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	26.3%	12.0%	12.8%	13.1%	13.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	12.6%	7.9%	9.7%	8.3%	8.1%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	70.1%	64.8%	19.1%	20.9%	26.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	1.10	0.99	0.84	0.68	0.49	销售费用率	8.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
在建工程	1.00	1.33	1.63	1.93	2.23	管理费用率	13.4%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%
无形资产	0.80	0.78	2.70	5.54	10.25	财务费用率	-0.5%	-1.1%	-1.2%	-1.5%	-1.8%
其他非流动资产	0.10	0.13	0.08	0.06	0.06	三费/营业收入	20.9%	19.6%	19.5%	19.2%	18.9%
资产总额	10.64	20.40	20.21	27.48	33.50	偿债能力					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	52.2%	34.4%	24.5%	36.1%	39.4%
应付账款	1.46	1.62	0.63	2.70	1.20	负债权益比	109.4%	52.5%	32.4%	56.5%	65.2%
应付票据	-	-	0.02	0.00	0.01	流动比率	1.38	2.45	3.04	1.95	1.55
其他流动负债	4.08	5.38	4.27	7.19	11.98	速动比率	0.65	1.71	1.84	1.31	1.15
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-52.95	-25.64	-23.80	-19.24	-16.56
其他非流动负债	0.03	0.02	0.03	0.03	0.03	分红指标					
负债总额	5.56	7.02	4.95	9.93	13.21	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	1.01	2.70	2.70	2.70	2.70	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	4.01	10.60	12.56	14.86	17.58						
股东权益	5.08	13.38	15.26	17.56	20.28						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.50	0.60	0.73	0.85	1.01
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	BVPS(元)	1.88	4.95	5.65	6.50	7.51
净利润	1.34	1.61	1.96	2.29	2.73	PE(X)	42.7	35.4	29.1	24.9	20.9
加:折旧和摊销	0.17	0.17	0.20	0.29	0.42	PB(X)	11.2	4.3	3.7	3.2	2.8
资产减值准备	0.01	0.04	-	-	-	P/FCF	78.2	-10.1	41.5	19.7	24.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	9.7	9.0	7.6	6.6	5.6
财务费用	-0.01	-0.01	-0.09	-0.13	-0.18	EV/EBITDA	-	44.8	22.2	17.7	13.9
投资损失	-0.02	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	CAGR(%)	19.7%	19.2%	16.1%	19.7%	19.2%
少数股东损益	-	-	-	-	-	PEG	2.2	1.8	1.8	1.3	1.1
营运资金的变动	-0.18	-7.18	1.55	3.59	4.46	ROIC/WACC					
经营活动产生现金流量	1.17	1.91	3.59	6.01	7.39	REP					
投资活动产生现金流量	-0.43	-7.63	-2.25	-3.24	-5.21						
融资活动产生现金流量	-0.96	6.70	0.02	0.13	0.18						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王伟伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034