

## 斯莱克 (300382) 新股分析报告

# 一流高速易拉盖生产设备供应商

### 投资要点

- **一流高速易拉盖成套生产设备供应商。**公司主要产品为高速易拉盖组合盖生产设备、易拉盖基础盖高速生产设备、易拉盖整线生产设备以及相关零配件。核心管理团队毕业于清华大学精密仪器系机械制造业设备及自动化专业,有多年企业管理经验、技术与管理兼修。下游主要面向食品饮料行业,随大消费水平提升,易拉罐在包装市场占比有望继续提升。
- **行业呈寡头垄断格局,下游逆向收购利于公司市场拓展。**公司所在领域技术与市场壁垒较高,行业呈寡头垄断竞争格局。近20年,国际市场主要被3家美国公司STOLLE、DRT、STI垄断,除公司外,基本上没有新的竞争者成功挤入。与竞争对手比,公司技术水平相当,所生产的成套设备售价一般较国外同类产品便宜20%-40%,零备件价格较国外同类产品便宜50%左右。三大竞争对手中的STI、STOLLE两大企业被下游企业收购,未来行业竞争格局正在发生变化,利于公司抢占部分市场。
- **向制罐设备领域拓展。**公司将逐步向制罐领域发展,生产二片罐生产设备。目前在制罐领域已有一定技术储备,在研的制罐项目将陆续在2014年研发出样机或投产。2013年已经实现首套制罐设备销售,与河南金星啤酒集团投资有限公司签订易拉罐生产设备销售合同总价为1600万美元(不含税),合同正在执行中。制罐设备单套价值远高于制盖设备,未来制罐设备业务有望成为公司新的业绩增长点,并与制盖设备形成业务协同,完善产业布局。
- **募投项目缓解产能压力,提高零配件自给率。**高速生产成套设备项目达产后,将形成年新增易拉盖生产成套设备及系统改造27套的生产能力有望缓解发展所面临的产能瓶颈,还将避免因产能不足而委托外协加工导致技术泄露的风险。零备件项目将新增易拉盖生产设备零备件46500件的生产能力,极大降低了成本,缩短交货周期,提升售后维护服务能力,利于提升市场份额。
- **盈利预测与投资建议。**预计2013~2015年EPS分别为1.89元、2.25元、2.91元,给予公司2014年20~25倍市盈率,上市股价可达45~56.25元。
- **风险提示:**应收账款风险,未决诉讼,募投项目投产不达预期。

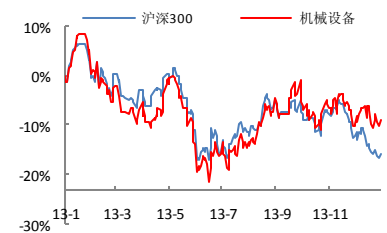
指标年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	250	313	354	446
增长率	44%	25%	13%	26%
归属母公司净利润(百万元)	88.7	100.7	119.6	154.8
增长率	46%	14%	19%	29%
每股收益EPS(元)	1.7	1.9	2.3	2.9
净资产收益率ROE	0.4	0.3	0.2	0.2
PE	21	19	16	12
PB	8.5	6.1	2.8	2.3

数据来源:西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 鹿琳琳  
执业证号: S1250513070002  
电话: 010-57631198  
邮箱: pll@swsc.com.cn  
研究助理: 唐静  
电话: 023-67898837  
邮箱: tjing@swsc.com.cn

### 所属行业市场表现



数据来源:西南证券

### 本次发行情况

发行前总股本(万股)	4600
本次发行(万股)	1331
发行后总股本(万股)	
2012年每股收益(摊薄后)(元)	1.93
2012年扣除非经常性损益后的每股收益(摊薄后)(元)	1.83

### 主要指标(2012年)

每股净资产(元)	4.76
毛利率(%)	50.47
流动比率(倍)	1.62
速动比率(倍)	0.93
应收账款周转率(次)	13.91
资产负债率(合并报表)(%)	54.51
净资产收益率(加权平均)(%)	50.93

### 相关研究

## 目 录

<b>一、公司概况</b> .....	<b>1</b>
（一）股权结构与管理团队.....	1
（二）业务结构.....	2
（三）经营情况.....	5
（四）向制罐设备领域扩张.....	6
<b>二、寡头垄断市场，下游增长稳定</b> .....	<b>7</b>
（一）行业寡头垄断，公司后发优势突出.....	7
（二）下游需求稳定.....	9
<b>三、募投项目缓解产能压力，提高零配件自给率</b> .....	<b>10</b>
（一）易拉盖高速生产成套设备制造及系统改造项目.....	10
（二）易拉盖高速生产设备零备件制造项目.....	11

## 插图目录

图 1: 发展历程.....	1
图 2: 股权结构.....	2
图 3: 公司主营业务结构情况.....	2
图 4: 综合毛利率、分产品毛利率.....	2
图 5: 基础盖生产设备（局部图）.....	3
图 6: 组合盖生产设备（局部图）.....	3
图 7: 典型的高速易拉盖整线生产系统.....	4
图 8: 易损零配件——组合盖模具系统.....	4
图 9: 易损零配件——拉环模具系统.....	4
图 10: 国内、国外销售收入占比.....	5
图 11: 公司 2009-2013 年 1-6 月主要市场销售收入与增长率.....	5
图 12: 2009-2013 年 1-6 月营业收入.....	5
图 13: 2009 年-2013 年 1-6 月签订 100 万元以上订单.....	5
图 14: 前 5 大客户、前 10 大客户占比.....	6
图 15: 2013 年 1-6 月前 10 大客户分布.....	6
图 16: 两片罐、三片罐占比.....	7
图 17: 包装行业产值构成.....	9
图 18: 金属包装行业销售收入构成.....	9
图 19: 中国易拉盖产量及其增长率.....	9
图 20: 我国碳酸饮料产量及增长率.....	10
图 21: 我国罐头产量及增长率.....	10

## 表格目录

表 1: 在研项目.....	6
表 2: 主要竞争对手介绍.....	8
表 3: 与国外竞争对手主要技术性能指标对比.....	8
表 4: 募投项目（单位：万元）.....	10
表 5: 易拉盖高速生产设备项目建成生产计划表（单位：套）.....	11
表 6: 零配件项目建成生产计划表（单位：件）.....	11
附录: 财务预测表（单位：百万元）.....	12

## 一、公司概况

公司主要从事高速易拉盖生产设备的研发、设计、装配调试及相关精密模具、零备件的研发与加工制造，主要产品包括高速易拉盖组合盖生产设备、易拉盖基础盖高速生产设备、易拉盖整线生产设备以及相关零配件。致力于为客户提供优质定制化的高速易拉盖生产设备。

主导产品易拉盖高速生产设备技术成熟，是行业内可提供易拉盖高速生产技术全面解决方案和完整易拉盖生产线的设备制造商。易拉盖组合盖高速生产设备是易拉罐制造中的尖端装备，公司所生产的该类设备具有精度高、材料省、产能大三特征解决了我国易拉盖行业长期以来依赖进口装备的问题。

图 1：发展历程



数据来源：招股说明书，西南证券整理

### （一）股权结构与管理团队

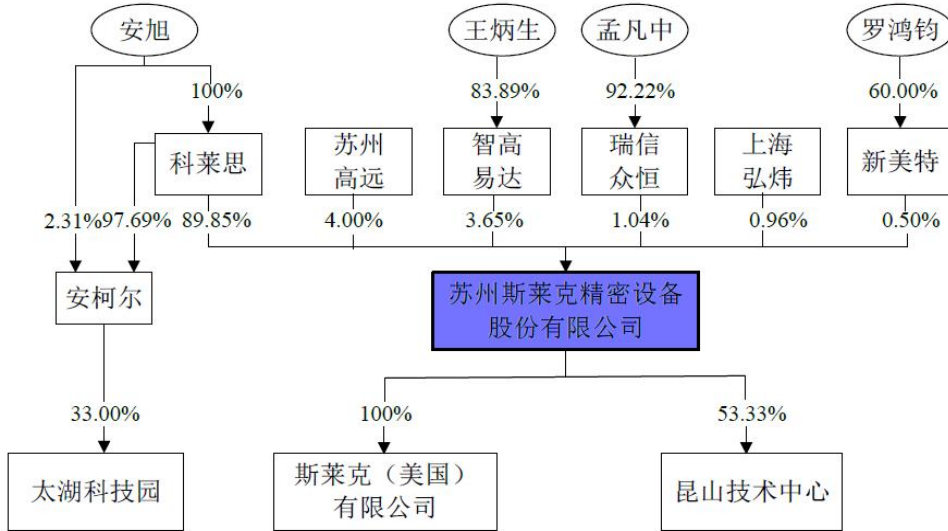
**股权结构：**公司控股股东为科莱思，主要从事投资管理，科莱思执行董事和实际控制人均为安旭。智高易达由副总王炳先生主要控股，其他 27 位发行员工参股，瑞信众恒由副总兼董秘孟凡中先生主要控股，由其他 7 位发行人员工参股。此外，苏州高远、上海弘炜、新美特为三家投资机构，均承诺自上市之日起 1 年内不转让或委托他人管理持有的斯莱克公司股份。

斯莱克控股子公司有斯莱克美国和昆山技术中心。其中，斯莱克美国成立于 2009 年 4 月，投资总额为 400 万美元，主营业务为销售易拉盖高速生产设备及配件、产品研发、提供技术服务；昆山技术中心为一家具备民办非企业法人资格的非营利性科研机构。

**管理团队：**公司实际控制人安旭，美国国籍，本科毕业于清华大学精密仪器系机械制造业工业设备及自动化专业、硕士毕业于美国辛辛那提大学，长期在金属包装领域从事技术管理工作。副总经理王炳生本科毕业于清华大学精密仪器系机械制造业工业设备及自动化专业，也长期从事技术与管理工作，为公司创始人之一，间接持有公司 3.06% 股权。副总孟凡中，创

始人之一, 间接持有公司 0.96% 股权, 清华大学精密仪器系机械制造工业设备及自动化学士、中国人民大学经济学硕士, 多年企业管理经验。综合看, 公司核心管理团队技术与管理兼修, 团队优势突出。

图 2: 股权结构

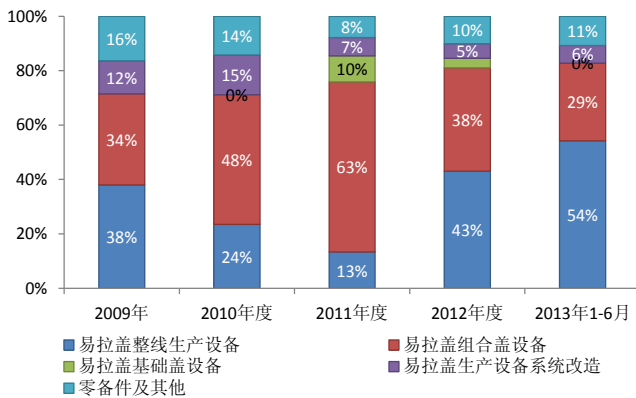


数据来源: 招股说明书, 西南证券

## (二) 业务结构

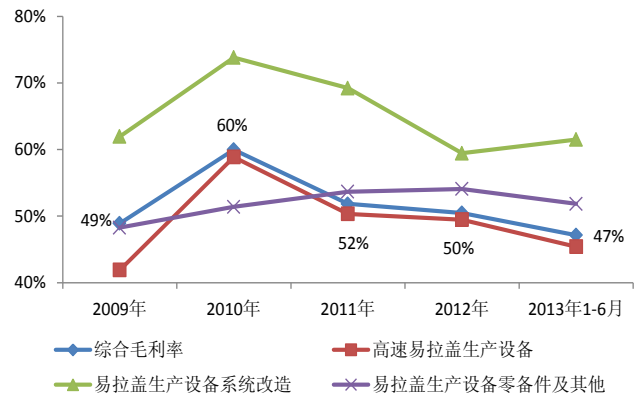
公司主要业务包括高速易拉盖生产设备、易拉盖生产设备系统改造、易拉盖生产设备相关模具、零备件等。其中, 高速易拉盖生产设备包括易拉盖高速生产整线设备、易拉盖组合盖高速生产设备、易拉盖基础盖高速生产设备。

图 3: 公司主营业务结构情况



数据来源: 招股说明书, 西南证券整理

图 4: 综合毛利率、分产品毛利率



数据来源: 招股说明书, 西南证券整理

从产品结构看, 高速易拉盖组合盖设备为公司核心产品, 2010、2011 年在收入结构中占比分别为 48%、63%。近两年, 公司增加了整线生产设备的 (组合盖设备+基础盖设备) 销售, 使得组合盖设备、基础盖设备在收入结构中占比下降, 整线设备在收入结构中占比逐



年上升。2013年1-6月，组合盖设备、整线设备、系统改造、零配件在收入结构中占比分别为29%、54%、6%、11%。

公司提供的产品为非标定制化大型成套设备，需根据客户需求提供研发、设计、制造、安装调试，即为客户提供成套解决方案，产品毛利率较一般机械行业高。2013年1-6月综合毛利率为47%。产品定价主要采用竞争导向方式，在参照竞争对手定价及过去产品市场价格、以及产品功能多少、冲床选择的新旧程度等因素，通过合同谈判或投标的方式确定最终价格。其中，整线生产设备平均价格区间为1800-4348万元，组合盖生产设备价格区间为323-1372万元（多数组合盖设备售价600-1000万元），基础盖生产设备286-872万元，系统改造价格300万元以下。虽然单套设备售较高，下游客户投资回收期一般在两年左右，对现有设备报价能够消化和接受。

## 1、高速易拉盖生产设备

**1) 易拉盖基础盖高速设备:** 易拉盖基础盖生产设备所生产的基础盖是易拉盖成品盖所需的前道工序产品。公司可提供高速卷材（最大冲次为600次/分钟，一套8模设备产能可达4800盖/分钟）、高速片材（最大冲次为250次/分钟，一套14模设备产能可达3500盖/分钟）两种形式基础盖生产设备。主要卷料基础盖产品有高速8模202卷料基础系统、高速7模206卷料基础盖系统，片料基础盖生产设备产品有高速12模209片料基础盖生产设备、高速14模206片料基础盖生产设备。

**2) 高速易拉盖组合盖生产设备:** 易拉盖组合盖生产设备是在基础盖的基础上生产成品组合盖的整套生产设备，需要生产拉环并对基础盖进行刻线等加工，然后将基础盖和拉环组合形成成品组合盖，是易拉罐、盖制造设备中技术含量最高的部分。公司通过自主研发在精密连续级进模、金属材料成形、全自动控制及高速在线实时检测等精密机电领域进行了集成创新。可提供多通道多盖型组合盖生产设备，最大冲次为750次/分钟，一套4通道设备产能可达3000盖/分钟。主要产品有四通道307铁全开组合盖生产设备、四通道209L吕开组合盖生产设备、四通道SOT200/202/206组合盖生产设备、四通道SOT206组合盖生产设备、两通道300/401铁全开组合冲床、四通道SOT113组合盖生产设备。

图 5: 基础盖生产设备 (局部图)



数据来源: 招股说明书, 西南证券整理

图 6: 组合盖生产设备 (局部图)

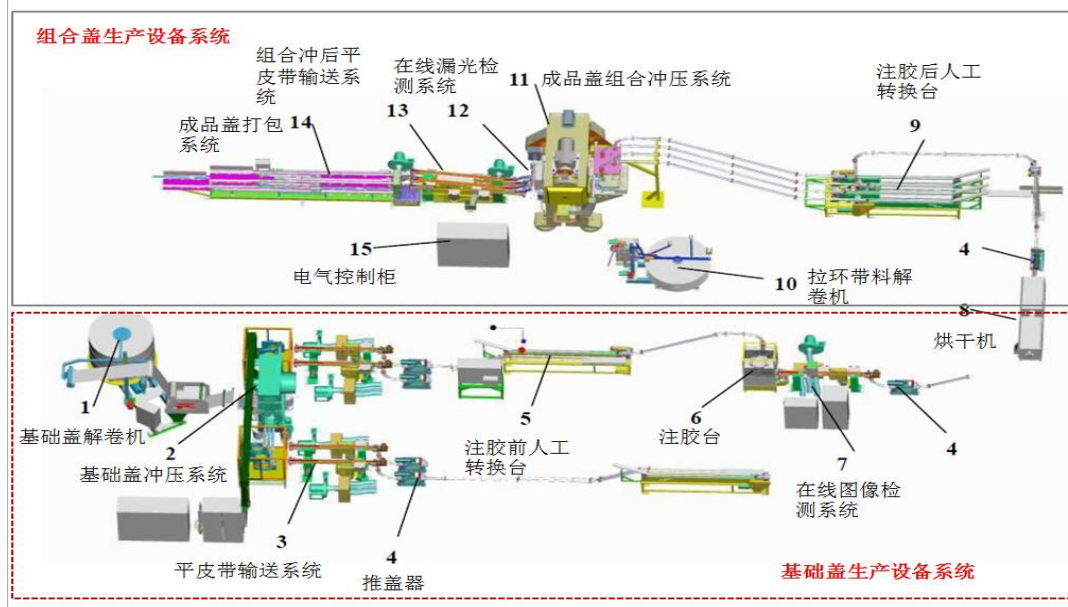


数据来源: 招股说明书, 西南证券整理

**3) 易拉盖整线设备:** 主要由上述易拉盖组合盖生产设备和易拉盖基础盖生产设备组合而成。易拉盖基础盖高速设备和高速易拉盖组合盖生产设备均为根据客户需求定制的产品，

客户可选购满足基础盖、组合盖基本生产条件的主要部件，也可选购辅助设备组成完整的基础盖、组合盖设备系统。

图 7：典型的高速易拉盖整线生产系统



数据来源：招股说明书，西南证券整理

## 2、易拉盖生产设备系统改造

易拉盖生产设备系统是指根据客户需求，在已有的生产设备系统上更换成套模具及相关机械传动设备，生产新的盖型，为其提供成套模具用于在其已有生产设备上更换；对客户原有的生产设备进行重新设计、改造设备结构，提高生产效率；或者在客户原生产设备中设计、安装辅助设备，增加对产品进行在线漏光检测、在线图像检测等功能。

## 3、易拉盖生产设备零部件

易拉盖高速生产系统速度快、产量大，一般 24 小时开机连续生产，高强度的作业模具系统中部分关键精密部件有相对固定的损耗率，需要经常更换易损件。

图 8：易损零配件——组合盖模具系统



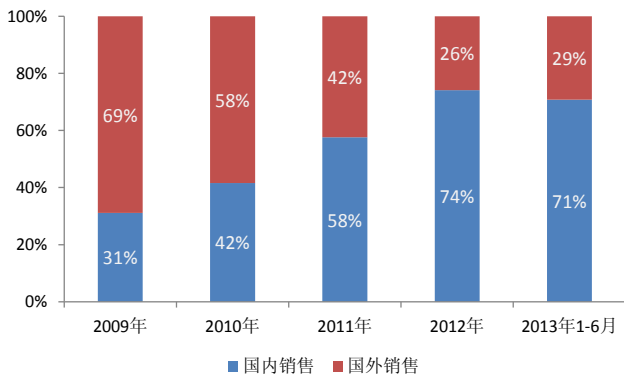
数据来源：招股说明书，西南证券整理

图 9：易损零配件——拉环模具系统

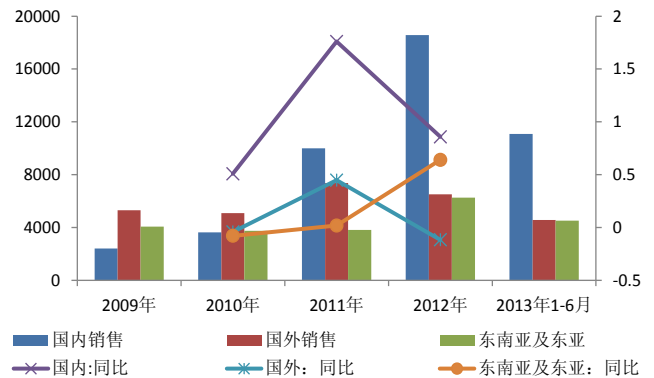


数据来源：招股说明书，西南证券整理

从分区域销售看，公司销售市场经历了从国外为主到国内为主的转变。2009年，国外业务占比高达69%，2011年，国内、国外业务各一半，2012年开始，国内业务占主导。截止2013年1-6月，国内、国外收入占比分别为71%、29%。其中，国外业务又以东南亚及东亚地区为主。2012年，公司国外销售同比下降，东南亚及东亚地区销售同比增加，公司在海外的市场进一步集中在东南亚及东亚市场。

**图 10: 国内、国外销售收入占比**


数据来源: 招股说明书, 西南证券整理

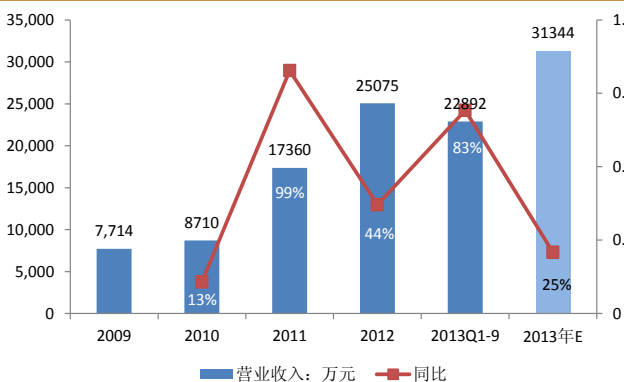
**图 11: 公司 2009-2013 年 1-6 月主要市场销售收入与增长率**


数据来源: 招股说明书, 西南证券整理

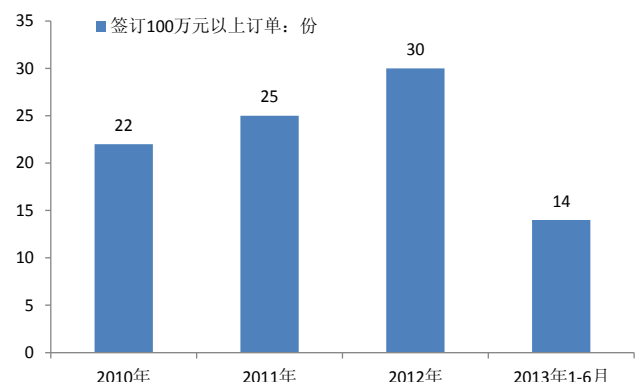
### (三) 经营情况

2009-2012 年收入复合增长率 48.1%，达到 2.5 亿元，净利润复合增长率 49.3%，达到 8868 万元，2013 前 3 季度收入和利润分别同比增长 83%和 60%，继续保持了较快增长，毛利率维持在 47%以上高位。

公司产品属大型非标准定制化机械设备，生产和安装调试周期较长，2010 年新签订的合同多数在 2011 年度实现销售收入。2011 年后公司订单继续增长，2012 年实现营业收入进一步上升。根据目前签订的合同情况及生产计划，截止 2013 年 6 月，公司已签订并正在履行的金额 100 万元以上的成套设备及系统改造项目合同如全部实现，按行汇率计算能产生 4.1 亿元左右的销售收入，其中出口约 2.1 亿元，所占比例为 51.22%。整体来说，未来 2-3 年公司出口销售金额将继续保持稳定增长。

**图 12: 2009-2013 年 1-6 月营业收入**


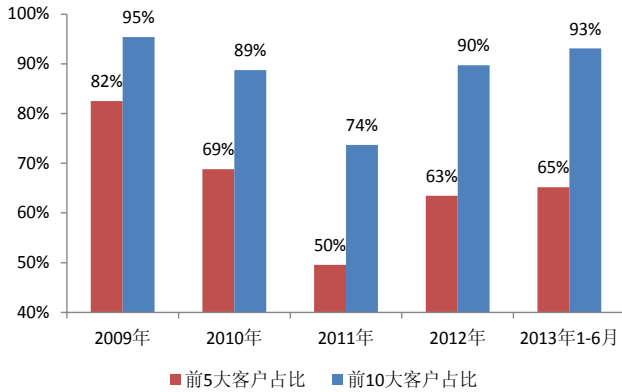
数据来源: 公司公告, 西南证券

**图 13: 2009 年-2013 年 1-6 月签订 100 万元以上订单**


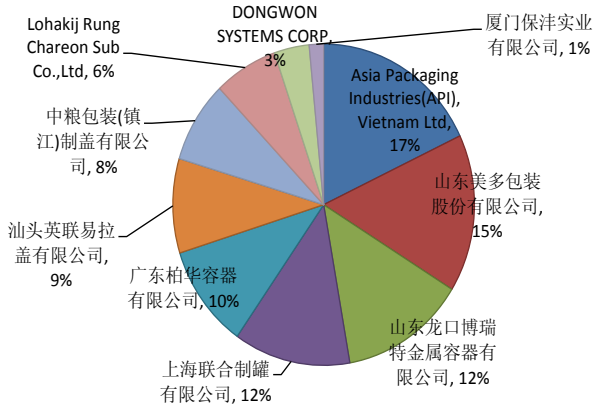
数据来源: 公司公告, 西南证券



公司客户相对集中,2013年1-6月前5大客户、前10大客户在营业收入中占比高达65%、93%。

**图 14: 前 5 大客户、前 10 大客户占比**


数据来源: 公司公告, 西南证券

**图 15: 2013 年 1-6 月前 10 大客户分布**


数据来源: 公司公告, 西南证券

#### (四) 向制罐设备领域扩张

公司中长期将逐步向制罐领域发展,最终实现整个易拉罐罐身生产线替代进口。公司将加快推进两片易拉罐制罐成套设备业务,实现制罐设备进口替代,形成制罐设备和制盖设备并重的产业化格局是公司未来三年发展目标之一。

在制罐领域已有一定技术储备,在研的制罐项目将陆续在 2014 年研发出样机或投产。2013 年已经实现首套制罐设备销售。2013 年 3 月 12 日,公司与河南金星啤酒集团投资有限公司签订了销售合同,公司为其制造易拉罐生产设备,合同总价为 1600 万美元(不含税),合同签订 10 日内预付合同金额 10%,设备验收前预付合同金额 10%,验收后发货前付合同金额 40%,安装完成后付 30%,验收合格后付余款 10%。目前,该合同正在执行中。制罐设备单套价值远高于制盖设备,未来制罐设备业务有望成为公司新的业绩增长点,并与制盖设备形成业务协同,完善产业布局。

**表 1: 在研项目**

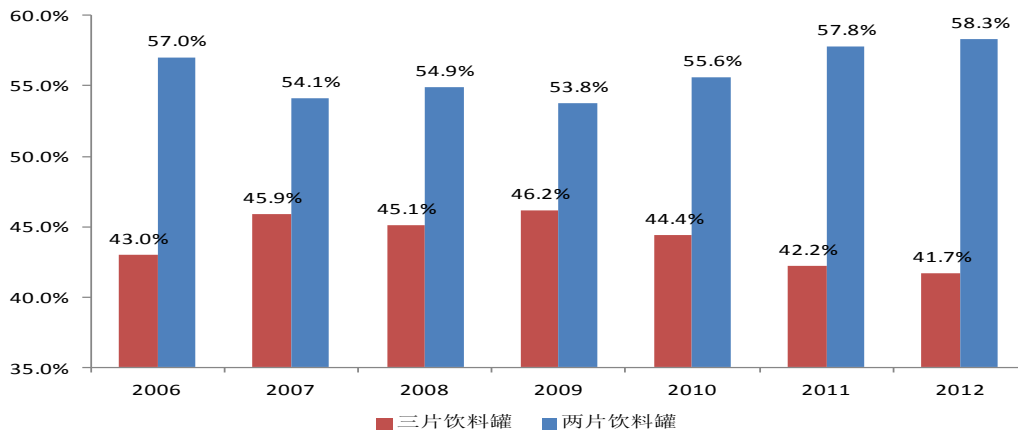
序号	项目名称	研发内容及目标	进展情况
1	易拉罐冲杯机技术研究	冲杯机是易拉罐生产的第一道工序,以模具技术为主。目标是冲杯机设备的开发。	模具系统研发已经完成并投入使用,系统研发正在进行。
2	两片易拉罐罐体拉伸机研发	拉伸机是制罐流程的第二道主体工艺设备,主要是将冲杯机冲出的浅杯拉伸成设计高度的罐体。	2011 年 8 月初立项,首台样机已完成,计划 2014 年投产。
3	两片易拉罐罐体切边机研发	切边机是制罐流程的第三道主体工艺设备,主要是将拉伸成型的罐体进行罐口切边处理。	2011 年 8 月初立项,首台样机已完成,计划 2014 年投产。
4	易拉罐空罐自动堆垛机研发	易拉罐空罐自动堆垛机是典型的机电一体化集成产品,是易拉罐生产线中重要的一环。通过理论研究、仿真分析和工艺试制等方法,研发一套全自动空罐码垛机。	正在进行理论研究和前期调研,2011 年 8 月初立项,计划 2014 年研发出样机。
5	缩颈机系统	缩颈机是对罐口进行多次缩颈以及翻边并集成部分检测功	正在进行部分功能模块的样机制造。计划 2014

序号	项目名称	研发内容及目标	进展情况
		能的专用设备。	年底完成全功能的样机制造。
6	易拉罐底色印刷机设备	易拉罐底色印刷是罐体彩印前的底漆涂布，可以使罐体图案更鲜艳美观。	正在进行理论研究和前期调研，2013年4月立项，计划2014年研制出样机。
7	易拉罐内涂机系统	内涂机是对易拉罐内壁进行喷涂的专用机器。	首台样机已经交付客户使用。目前正处在推广期，正在为另一订单制造多台内涂机设备。
8	24—OUT 高速卷材基本盖系统	24模基本盖的料宽为铝厂出厂时的宽度，无需裁剪，减少了裁剪带来的浪费，从而提高了材料的利用率。目前国内国外市场需求量较大，市场前景良好。	正在进行理论研究和前期调研，2012年7月初立项，计划2014年研发出样机。

数据来源：招股说明书，西南证券整理

与三片罐相比，二片罐生产速率更快，适合快速抢占市场，再加上二片罐主要原材料逐步实现进口替代，未来制罐成本将下降。2012年，我国金属饮料罐中二片罐占比为58.3%，且呈上升趋势。从国内饮料行业看，对金属罐需求最大的易拉罐啤酒、易拉罐凉茶主要采用二片罐。公司发展的二片罐生产设备市场将随二片罐需求稳定增长。

图 16：两片罐、三片罐占比



数据来源：金属包装年鉴，西南证券整理

## 二、寡头垄断市场，下游增长稳定

### （一）行业寡头垄断，公司后发优势突出

公司所在高速易拉盖设备领域技术与市场壁垒较高，行业呈寡头垄断竞争格局。近20年，国际市场主要被3家美国公司STOLLE、DRT、STI垄断，除公司外，基本上没有新的竞争者成功挤入该市场。国内市场上，目前国内除个别厂家可生产低速易拉盖生产设备外，尚无在技术水平、产品性能上与公司相当的本土竞争对手。因此，公司主要竞争对手为STOLLE、DRT、STI三家美国企业。在成套设备上DRT、STI最近几年在国内没有进行新增设备销售，因此STOLLE是公司国内市场主要竞争对手。

**表 2: 主要竞争对手介绍**

公司	收入规模	简介
斯莱克	2012 年收入 2.5 亿人民币	组合盖生产设备占比 70%，基础盖占 20%，零部件及服务占比较低
STOLLE	2010 年收入 2.46 亿美元	2010 年底总资产 6 亿美元，11 年被 Toyo Seikan 收购；制罐设备占比较大
DRT	近年来收入约 0.5 亿美元	零备件销售占一半以上
STI	2006 年收入约 1500 万美元	设备主要用于铁盖生产，零备件收入占比超过 70%，2010 年被 Impress 收购

数据来源：招股说明书，西南证券整理

从目前国内市场设备存量看，STOLLE 为代表的国外设备仍占据大部分市场份额，但比例逐步下降，公司占据了国内大部分增量市场。随着近 10 年国内饮料品牌的崛起，广东柏华、太仓仲英、中粮包装、福建鼎立、太仓兴达、浙江明旺、福建恒兴等一批国内或台资制盖厂商的发展带动了公司迅速增长。

与竞争对手比，公司技术水平相当。整体看公司产品技术指标与 STOLLE 差距不大，与 DRT、STI 相比则具有一定优势。在成本方面，由于公司在人力成本、材料成本和设备自制方面的有利条件使得公司产品成本、价格竞争优势明显。公司所生产的成套设备售价一般较国外同类产品便宜 20%-40%，零备件价格较国外同类产品便宜 50% 左右。在综合服务方面，公司提供的服务费用也低于国外厂家。这些综合优势在公司抢占国内外增量市场方面充分显现。

**表 3: 与国外竞争对手主要技术性能指标对比**

项目	斯莱克	美国 STOLLE	美国 DRT	美国 STI
产品范围	制盖整线	制盖整线	组合盖系统	组合盖系统
是否柔性送进	是	是	是	无
应用图像检测	系统自带	外配	外配	外配
应用微漏光检测	系统自带	系统自带	外配	无
刻线深度及形状检测	激光式	光学式	无	无
最多通道数（组合盖）	4	4	4	4
组合盖每分钟最高产量	3,000	3,000	2,800	2,400
管路系统	系统自带	外配	外配	外配
解卷机	系统自带	外配	外配	外配

资料来源：招股说明书，西南证券整理

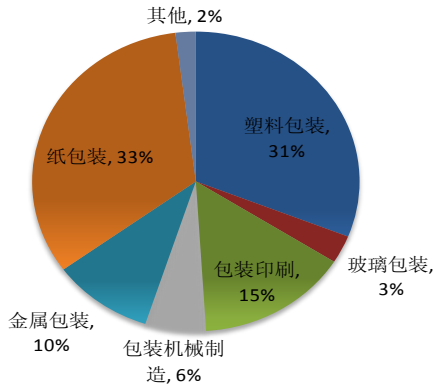
从区域市场看，美日等发达国家和地区由于易拉盖使用历史较长，已经进入稳定阶段。对制盖设备新增需求较少，主要为更新和系统改造需求。新兴经济体国家由于宏观经济快速增长带来人均消费提升，对易拉罐需求也增长较快，易拉盖高速生产设备市场广阔。在东南亚、中亚等新兴市场上，美国同行尚未占据牢固市场地位，公司靠近东南亚与东亚新兴市场，在产品价格与服务方面占据有利地位，未来在东南亚与东亚市场有望进一步扩大市场占有率。

**下游逆向收购改变行业格局，利于公司扩大市场份额。**2010 年法国金属包装企业 IMPRESS 收购了美国 STI 公司。2011 年，东洋制罐公司收购了美国 STOLLE 公司。公司三大竞争对手中的两大企业被下游企业收购，未来行业竞争格局可能发生变化。原 STOLLE、STI 的客户出于分散风险、避免受竞争对手限制，利于公司抢占部分市场。

## （二）下游需求稳定

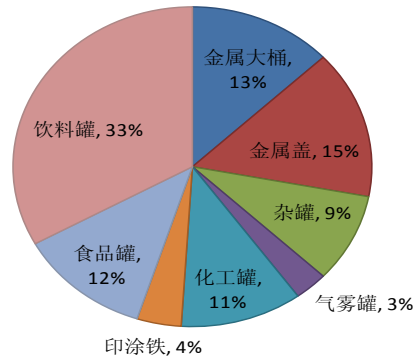
易拉盖生产设备下游客户为易拉罐包装厂家，易拉罐主要用于食品饮料的包装。因此，易拉罐包装饮料、罐头食品行业的发展与公司业务相关性强。食品饮料的包装主要有玻璃瓶、PET塑料瓶、金属包装等。易拉罐成本相较玻璃瓶、PET塑料瓶略高，但携带方便、安全、环保且利于回收。随着大众消费水平提高，其使用效率将大大提高。

图 17: 包装行业产值构成



数据来源: 奥瑞金招股说明书, 西南证券

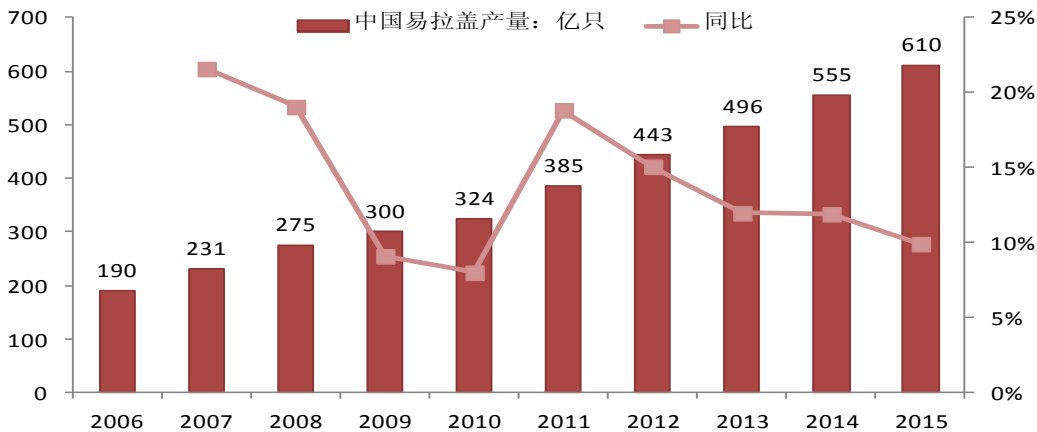
图 18: 金属包装行业销售收入构成



数据来源: 奥瑞金招股说明书, 西南证券

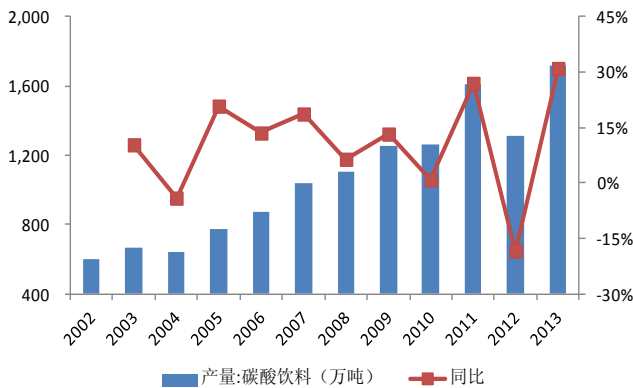
从包装行业产值结构看，我国包装行业中金属包装占比为 10%，全球包装行业中金属包装占比为 16%，国内市场增长空间仍较大。从金属包装行业构成看，公司主要下游客户所在的饮料罐、食品罐占比分别为 33%、12%，合计达 45%。

图 19: 中国易拉盖产量及其增长率

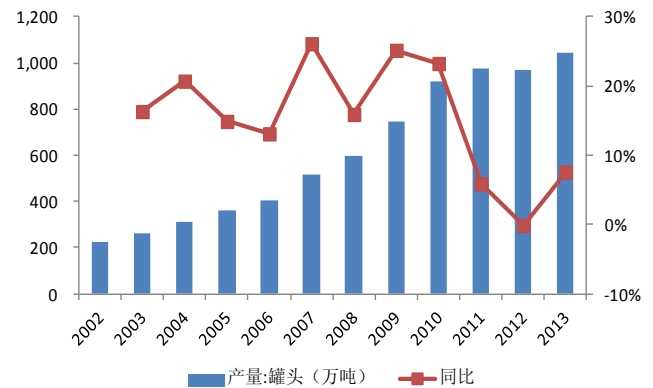


数据来源: 招股说明书, 西南证券整理

具体到碳酸饮料、罐头的产量与增长率来看，碳酸饮料与罐头经历了 2012 年的增速回落，2013 年开始强势复苏。下游食品饮料产量的增长将直接带动对易拉罐的需求，间接促进公司业绩增长。

**图 20: 我国碳酸饮料产量及增长率**


数据来源: WIND, 西南证券

**图 21: 我国罐头产量及增长率**


数据来源: WIND, 西南证券

### 三、募投项目缓解产能压力，提高零配件自给率

公司此次募集资金投资于易拉盖高速生产成套设备制造及系统改造项目、易拉盖高速生产设备零备件制造项目、企业技术中心建设项目。募投项目达产后，将形成年新增易拉盖生产成套设备及系统改造 27 套的生产能力和年新增易拉盖生产设备零备件 46500 件的生产能力。

**表 4: 募投项目（单位：万元）**

序号	项目名称	总投资	建设期	预计投入时间进度			
				第一年	第二年	第三年	第四年
1	易拉盖高速生产成套设备制造及系统改造项目	14136	1.5 年	5402	4648	2176	1910
2	易拉盖高速生产设备零备件制造项目	6432	1.5 年	3467	2510	190	266
3	企业技术中心建设项目	2543	1 年	2443	100		
	合计	23111		11312	7258	2366	2176

数据来源: 招股说明书, 西南证券整理

#### （一）易拉盖高速生产成套设备制造及系统改造项目

易拉盖高速生产设备及生产设备的系统改造项目市场前景看好，市场需求量持续增长。目前斯莱克受生产装备的限制，即便生产设备超负荷运转，也仍不能满足市场需求，扩大产能已成为公司发展的必然选择。募投项目的实施既有利于公司目前产能为年产 18 套易拉盖组合盖高速设备，8 套易拉盖基础盖高速设备，产能利用率超过 100%，此次募投项目达产后将新增成套设备 3 套、组合盖设备 8 套、基础盖设备 4 套、系统改造产能 12 套，有望缓解发展所面临的产能瓶颈，还将避免因为产能不足而委托外协加工导致技术泄露的风险。

目前全球高速制盖成套设备保有量为 800 条线左右。按全球易拉盖消费量 6% 的增速，未来 3 年每年平均需新建制盖生产线 45 条，同时随着老旧设备的淘汰或升级每年平均约 45 条制盖生产线需进行更新，另外每年还有相当多的现有生产线需要进行局部技术升级或改造。而国内未来 3 年每年平均需新建或技改升级制盖生产线 8-10 条。本项目建成达产后，预计



正常年营业收入 18,600 万元，预计所得税后的项目投资财务内部收益率为 34.06%，投资回收期 4.9 年。

**表 5: 易拉盖高速生产设备项目建成生产计划表 (单位: 套)**

序号	产品	第二年	第三年	第四年
1	易拉盖高速生产成套设备	1	2	3
2	易拉盖组合盖设备	2	4	8
3	易拉盖基础盖设备	1	2	4
4	易拉盖生产设备系统改造	4	8	12
	合计	8	16	27

数据来源: 招股说明书, 西南证券整理

## (二) 易拉盖高速生产设备零配件制造项目

零配件的制造能力是易拉盖生产成套设备的重要保障，易拉盖模具系统中部分关键的精密易损部件对模具零件精度、光洁度和使用寿命要求非常高，在一些核心部件上国内厂商无法生产，而从国外采购加工这些零件生产周期长达 3-4 个月，极大地制约了公司的成本控制与缩短交货周期。公司生产的零配件技术一定程度上能实现进口替代。本次拟投资建设的易拉盖生产设备零配件制造项目，是公司向主营业务产品的上游零配件市场的拓展。募投项目达产后可提高成套设备生产能力，且价格仅为进口零配件的 50%-70%，极大的降低了成本，缩短交货周期，提升售后维护服务能力，利于提升市场份额。

目前全球高速制造成套设备保有量 800 条线左右，按照 6% 的全球易拉盖消费量增速，每年生产线每年损耗零部件更换约 40 万美元，未来 3 年每年零配件与售后服务市场月 3.2-3.6 亿美元。公司募投项目达产后的目标位 8900 万元，考虑到斯莱克零配件价格为国外的一半，则在全球占比为 7.24%。

**表 6: 零配件项目建成生产计划表 (单位: 件)**

序号	产品	第二年	第三年	第四年
1	刻线刀	300	900	1500
2	拉环模具易损件	3000	9000	15000
3	盖模具易损件	1600	4800	8000
4	基本盖盖模易损件	400	1200	2000
5	易拉盖设备机械传动系统备件	4000	12000	20000
	合计	9300	27900	46500

数据来源: 招股说明书, 西南证券整理



## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
邮编：400023  
电话：(023) 63725713  
网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
邮编：100033  
电话：(010) 57631234  
邮箱：research@swsc.com.cn