

2014年4月16日

公司研究

评级：买入(首次)

证券分析师：后立尧 S0980511110001
010-88576898 houly@ghzq.com.cn

灌装饮料包装机械龙头，受益消费升级

——斯莱克(300382)深度报告

投资要点：

- **公司是食品行业金属薄板加工领域专家** 公司主要产品包括易拉盖高速生产成套设备、易拉盖生产设备系统改造、相关精密模具、零备件等。下游主要是为食品饮料行业提供易拉盖的生产企业，最终下游为旺旺、王老吉等食品饮料行业。2011年公司组合盖设备市占率国内第一，公司真正的竞争对手只有美国 STOLLE 一家。目前公司在易拉盖制盖生产线领域已经做到全球寡头垄断地位，保持了高毛利率的蓝海格局。2009~2013年公司快速发展，收入复合增速 43.0%；净利润复合增速 37.8%。公司目前正处于高速成长期，由于公司收入基数小，市场需求旺盛，我们预计未来3年公司收入仍将保持较高的增速。
- **我国金属易拉盖行业产值 79 亿元，近 5 年复合增速 17.7%** 易拉罐和易拉盖是金属包装行业最大子行业，2011年产值分别为 263 亿和 79 亿元，占金属包装行业比重为 36%和 11%。2011年全球易拉盖制盖设备行业规模 3.2 亿美元，备件和服务行业规模 3.6 亿美元，行业市场空间广阔。
- **公司坐享五大增长动力，四大优势** 五大动力：1.消费升级催热易拉罐行业，带动易拉罐制造设备需求；2.人均 GDP 超 4000 美元金属包装行业进入高增长期；3.终端下游扩产速度加快，带动制盖企业投资热情，2011年酒、饮料及制茶行业投资增速 41%；4.易拉盖盖子小型化及环保需求拉动易拉盖制造设备改造需求；5.零部件业务毛利率高，成为公司新的增长极。四大优势：技术创新能力优势、综合服务优势、成本优势及地域优势。
- **公司计划切入市场规模约为制盖业 4-5 倍的易拉罐制罐设备行业** 全球制罐设备行业市场规模约为制盖设备的 4-5 倍，主要龙头有美国 STOLLE 公司及英国 CMB 公司。斯莱克公司已取得了制罐设备研发的阶段性成果。上市之后，公司将通过积极研发创新，切入市场空间更大的制罐设备行业。
- **投资建议** 公司预告 2014 年一季报净利润增速为 20%-30%。我们预测 2014~2016 年公司 EPS 分别为 2.50、3.27、4.26 元，对应 PE 分别为：21、16、12 倍，买入评级。

目 录

1、	公司概况：食品包装设备领域专家	3
1.1、	公司 09 - 13 年净利润复合增速达 37.8%	3
1.2、	公司产品介绍.....	4
1.3、	公司应收账款和存货比例合理.....	6
1.4、	公司多项盈利指标行业内领先.....	7
1.5、	公司主要成本来自易拉盖生产设备，关键外购件是冲床.....	8
1.6、	出口与内销齐头并进.....	8
1.7、	募投项目概况.....	8
2、	公司所在金属包装行业增速 12.2%	9
2.1、	公司所在的金属包装行业属于国家重点支持行业.....	9
2.2、	我国金属易拉盖行业产值 79 亿元，近 5 年复合增速 17.7%	11
2.3、	制盖设备行业现状：四家垄断全球市场，斯莱克后来居上.....	11
2.4、	全球易拉盖制盖设备行业规模 3.2 亿美元，备件和服务规模 3.6 亿美元.....	12
3、	公司高增长的五大动力：	13
3.1、	动力之一：消费升级催热易拉罐行业，带动易拉罐制造设备需求.....	13
3.2、	动力之二：人均 GDP 超 4000 美元金属包装行业进入高速增长期.....	13
3.3、	动力之三：下游食品公司扩产速度加快，带动制盖企业投资热情.....	14
3.4、	动力之四：盖子小型化及环保需求拉动易拉盖制造设备改造需求.....	14
3.5、	动力之五：零部件业务毛利率高，成为公司新的增长极.....	15
4、	公司计划切入易拉罐制罐设备行业	16
4.1、	全球易拉罐行业增速 6%，中国增速 15%.....	16
4.2、	易拉罐制罐行业现状.....	16
4.3、	全国易拉罐行业年需求超 450 亿罐.....	16
4.4、	公司加强研发，计划进入寡头垄断的制罐设备行业.....	17
5、	公司坐拥四大优势，将分享行业高速增长盛宴	17
5.1、	技术创新能力优势.....	17
5.2、	综合服务优势.....	18
5.3、	成本优势.....	18
5.4、	地域优势.....	18
6、	盈利预测	18
7、	风险提示	19

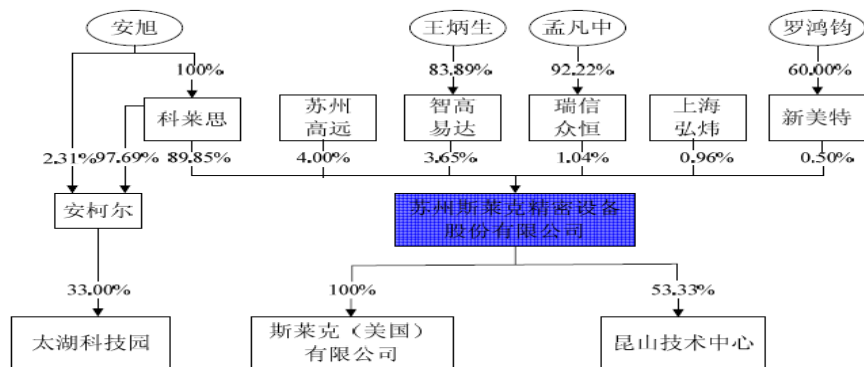
1、公司概况：食品包装设备领域专家

公司是食品用金属薄板加工领域专家，主要从事高速易拉盖生产设备的研发、设计、生产、装配调试及相关精密模具、零备件的研发、加工制造，主要产品包括易拉盖高速生产成套设备、易拉盖生产设备系统改造、相关精密模具、零备件等。目前，公司下游主要是为食品饮料行业提供易拉盖的生产企业，最终下游为旺旺、王老吉等食品饮料行业。

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多项集成创新，成为国际先进的高速易拉盖组合盖设备生产商。

股东介绍 上市前公司第一大股东科莱思公司是一家在香港注册登记的有限公司，经营范围是投资管理，由斯莱克公司董事长安旭先生 100%控股。斯莱克的控股子公司有：斯莱克美国及昆山技术中心。斯莱克美国成立于 2009 年 4 月 3 日，投资总额为 200 万美元。主营业务为销售易拉盖高速生产设备及零配件、产品研发、提供技术服务、技术。昆山技术中心是一具备民办非企业单位法人资格的非营利性科研机构。

图 1：发行前公司股权结构



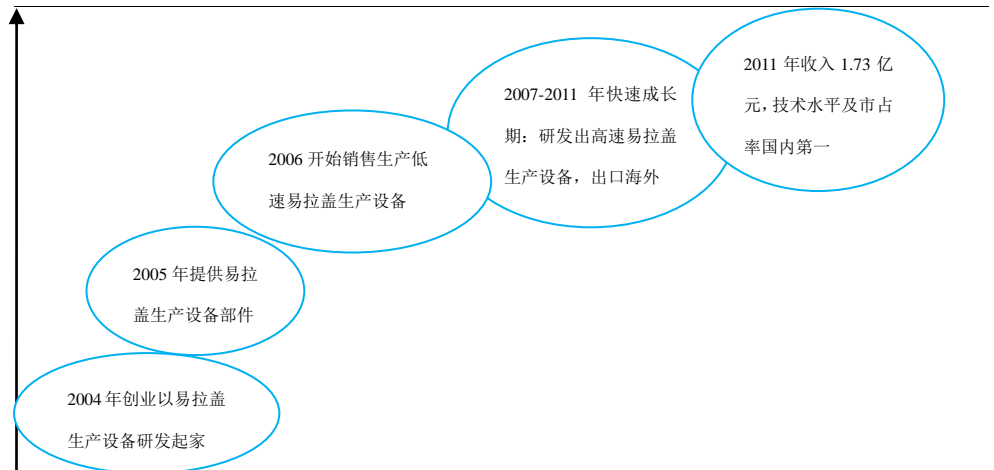
资料来源：招股说明书、国海证券经济研究所

1.1、公司 09 - 13 年净利润复合增速达 37.8%

从公司发展史来看，公司 2004 年成立，2006 年进入成长期，2011 年公司组合盖生产设备市占率国内第一。2009~2013 年公司快速发展，公司收入从 0.77 亿元增长到 3.22 亿元，复合增速约 43.0%；净利润从 0.27 亿元增长到 0.96 亿元，复合增速 37.8%。2014 年上半年，公司预告净利润同比增速为 20%-30%。

公司目前正处于高速成长期，由于公司收入基数小，市场需求旺盛，我们预计未来 3 年公司收入仍将保持较高的增速。

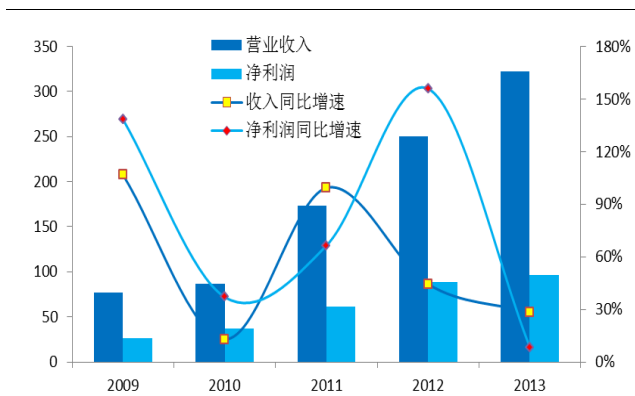
图 2: 公司发展史: 7 年持续增长, 迅速做到国内第一



资料来源: 招股说明书、国海证券经济研究所

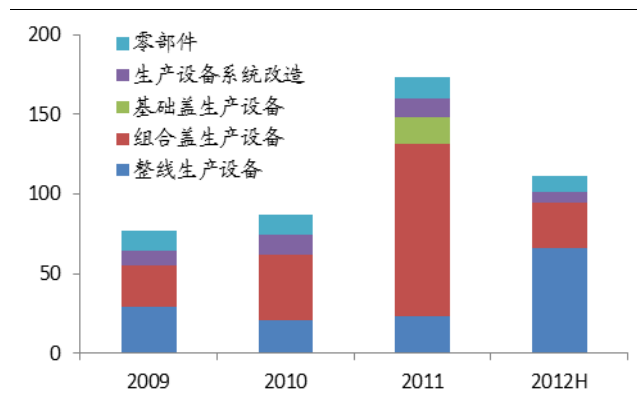
公司产品保持较高的毛利率水平。公司注重研发, 贴近客户需求, 技术与服务均走在了国际前列, 下游需求旺盛, 竞争对手少, 因此毛利率较高。2011 - 2013 年, 公司综合毛利率分别为 51.85%、50.5%和 46.1%, 净利率分别为 35.1%、35.4%和 29.9%。其中 2012 年主打产品易拉盖高速生产设备(含基础设备、组合设备和整线设备 3 种)毛利率分别为 48.27%、58.86%、50.33%和 52.33%, 远超行业均值。

图 3: 2009-2013 年公司收入及净利润 (百万元)



资料来源: 招股说明书、国海证券经济研究所整理

图 4: 2009-2012 年上半年公司细分产品收入(百万元)



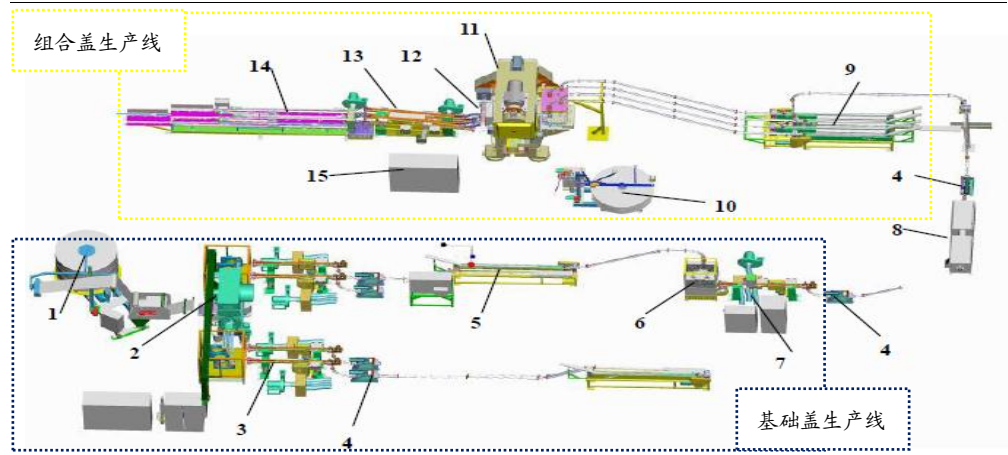
资料来源: 招股说明书、国海证券经济研究所整理

1.2、公司产品介绍

公司主要产品包括高速易拉盖生产设备 (包括易拉盖高速生产整线设备、组合盖高速生产设备、基础盖高速生产设备)、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。2011 年公司组合盖生产设备、基础盖生产设备、整线生产设备、生产系统改造及零部件业务收入占比分别为 62.5%、9.6%、13.3%、6.7%及 7.8%, 毛利率分别为 53.6%、33.8%、50.3%、53.6%和 69.2%。

整线生产设备: 整线设备主要由易拉盖组合盖生产设备和基础盖生产设备组合而成。该类设备的价格通常在 1500 万元—2500 万元之间。

图 5: 典型的高速易拉盖整线生产系统示意图

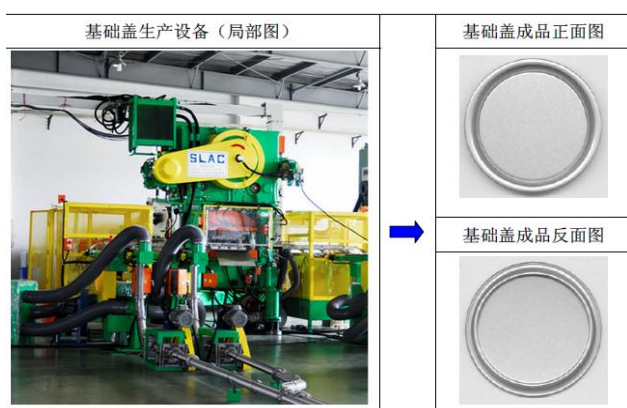


资料来源：招股说明书、国海证券经济研究所

注：1、基础盖解卷机；2、基础盖冲压系统；3、平皮带输送系统；4、推盖器；5、注胶前人工转换台；6、注胶机；7、在线图像检测系统；8、烘干机；9、注胶后人工转换台；10、拉环带料解卷机；11、成品盖组合冲压系统；12、在线漏光监测系统；13、组合冲后平皮带输送系统；14、成品盖打包机；15、电气控制柜。其中 1-8 组成基础盖生产设备系统 9-15 组成组合盖生产设备系统。

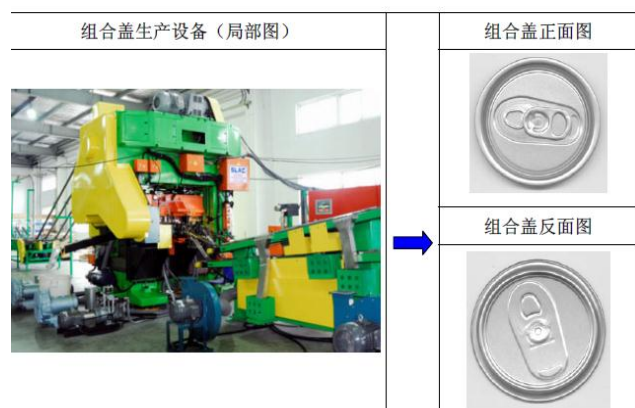
基础盖生产设备：该设备所生产的基础盖是易拉盖成品盖所需的前道工序产品，设备售价一般为 300 万元—700 万元。斯莱克可提供高速卷材和高速片材两种形式基础盖生产设备，其中 8 模高速卷材基础盖生产设备最大产能可达 4800 盖/分钟；14 模高速片材基础盖生产设备产能可达 3500 盖/分钟。

图 6: 基础盖生产系统



资料来源：招股说明书、国海证券经济研究所整理

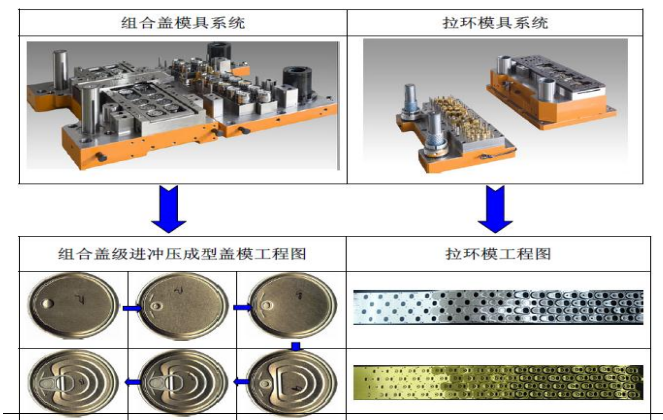
图 7: 组合盖生产系统



资料来源：招股说明书、国海证券经济研究所整理

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。其价格通常在 500 万元—1300 万元之间。斯莱克可提供多通道多盖型组合盖生产设备，生产设备最大冲次为 750 次/分钟，以 4 通道为例，产能可达 3000 盖/分钟。

图 8: 模具系统 (公司系统改造业务主要收入)



资料来源: 招股说明书、国海证券经济研究所整理

图 9: 易损件 (公司零部件业务收入)



资料来源: 招股说明书、国海证券经济研究所整理

系统改造业务: 是指根据客户要求, 在客户已有的易拉盖生产设备系统上, 更换成套模具及相关机械传动设备, 生产新的盖型; 对客户原有的生产设备进行重新设计、改造设备结构, 以提高生产效率; 或者在客户原有生产设备中设计、安装辅助设备, 使之增加对产品进行在线漏光检测、在线图像检测等功能, 增强生产系统功能, 提高产品成品率等。

零部件业务: 易拉盖生产设备零备件主要包括模具零备件 (刻线刀、拉环模具易损件、盖模模具易损件、基本盖盖模易损件等)、机械传动系统零备件、电子元器件、润滑油等。由于易拉盖生产系统速度快、产量大, 一般 24 小时开机连续生产, 如此高强度的作业使生产设备中的精密部件特别是模具零备件有较大的损耗率, 需要经常更换易损件。国外竞争对手的该类产品销售收入占营业收入的比例可达到 50% 以上。与国外竞争对手相比, 斯莱克公司的易拉盖生产设备零配件占营业收入的比例还很低, 具有很大的发展潜力。

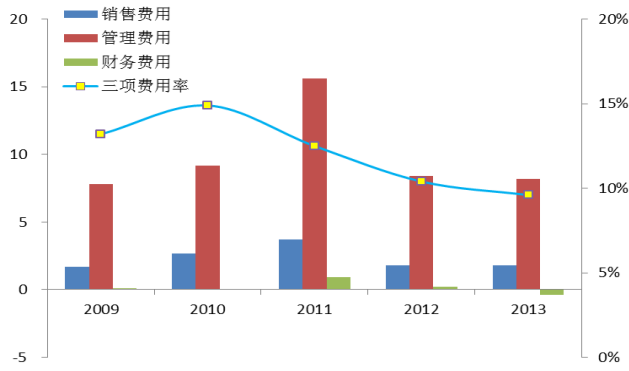
1.3、公司应收账款和存货比例合理

报告期内公司的期间费用控制较好, 2011-2013 年三项费用率分别为 12.5%、10.4% 和 9.6%, 低于行业均值。

2011 - 2013 年公司应收账款周转率分别为 11.4、13.9、10.5 次/年, 周转速度快, 主要原因是客户在提货前一般需支付合同总价款的 70%-90%, 安装调试完成后, 款项基本支付完毕, 因此项目确认收入后应收账款较小, 应收账款的周转速度较快。

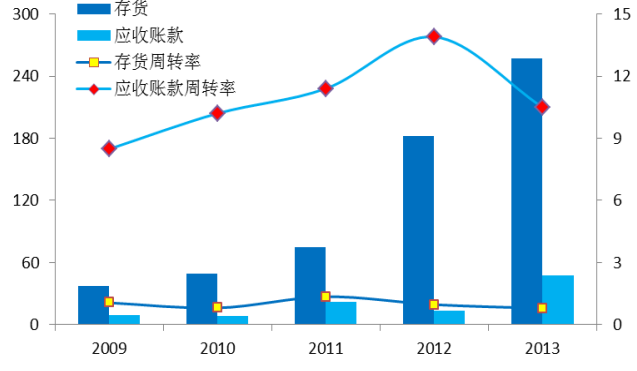
截至 2013 年末, 公司应收账款占营业收入的比重为 14.8%, 公司存货为 2.57 亿元, 收入占比约 79.8%, 存在一定的风险。2009 - 2011 年公司存货周转率分别为 1.35、0.97、0.97 次/年, 周转速度较慢, 主要因为公司主要产品属于大型机械设备, 生产周期较长。

图 10: 2009-2013 年公司三项费用率逐年下降



资料来源: 招股说明书、国海证券经济研究所整理

图 11: 2009-2013 年公司应收账款及存货周转率



资料来源: 招股说明书、国海证券经济研究所整理

1.4、公司多项盈利指标行业内领先

公司产品属于专用装备行业, 公司总资产周转率、应收账款周转率、毛利率、净利率、收入及净利润增速等多项指标都领先于行业均值。

表 1: 斯莱克与智能装备类上市公司盈利能力比较(2011 年)

公司名	主要产品	EBIT /收入	净资产收益率 (摊薄)	流动比率	总资产周转率	应收账款周转率	毛利率	净利率	收入增速	净利润增速
斯莱克	易拉盖加工设备	39.7%	56.5%	1.67	0.79	10.69	51.8%	35.1%	99.3%	66.0%
博实股份	石化后处理设备	28.2%	27.0%	1.97	0.61	2.54	46.5%	25.3%	34.6%	18.3%
智云股份	汽车检测装配线	10.3%	3.4%	5.2	0.24	1.22	35.8%	11.7%	-22.4%	-48.9%
三丰智能	智能输送设备	23.4%	11.1%	3.39	0.60	4.56	36.4%	19.3%	45.3%	48.8%
蓝英装备	子午线轮胎成型机	32.5%	39.8%	1.71	0.73	3.64	40.7%	28.0%	28.1%	44.3%
机器人	自动化装配检测工业 机器人物流仓储	24.3%	13.5%	3.98	0.52	3.89	30.3%	21.4%	41.9%	47.9%
达意隆	饮料灌装生产线	9.8%	8.6%	1.45	0.63	3.57	29.7%	7.7%	24.7%	10.9%
天奇股份	自动化输送装配系统	8.3%	6.9%	1.02	0.56	3.47	22.9%	2.6%	43.9%	-52.6%
7 家可比公司均值		19.5%	15.7%	2.67	0.56	3.27	34.6%	16.6%	28.0%	9.8%

资料来源: Wind、国海证券经济研究所整理

*斯莱克净资产收益率不具备可比性, 计算均值时未加入斯莱克

直销+展会销售方式。公司的主要销售方式为直销, 同时公司也积极参加 CANNEX 及德国 METPACK 等各种展会, 产品美誉度的不断提升也为公司带来大量新的客户。

付款方式有利于公司现金流。公司的收入确认方式为: 对于高速易拉盖生产设备和易拉盖生产设备系统改造业务, 签订合同后收取客户 10%-30% 的预付款; 发货前再收取部分价款达到合同总价款的 70%-90%; 除少部分项目会在合同中约定 10% 左右款项作为质保金待验收完成一年后支付外, 大部分项目的剩余款项在设备完成安装调试后支付完毕。对于易拉盖生产设备零备件业务, 除少部分新客户会在发货前收取 50% 左右的预收款外, 一般发货后 3 个月内收回全部货款。

表 2: 2011 年末公司已投产或未投产大额订单情况(部分节选)

	合同金额(万元)	合同签订时间	预计发货时间
中粮包装	1295	2011/12	2012/8
汕头市英联易拉盖	1488	2011/10	2012/6
广东柏华合同 1	1300	2011/11	2012/9
上海联合制罐	2100	2011/12	2012/6
广东柏华合同 2	1100	2011/11	2012/9
浙江明旺	1400	2011/7	2012/4

资料来源: 招股说明书、国海证券经济研究所整理

1.5、公司主要成本来自易拉盖生产设备，关键外购件是冲床

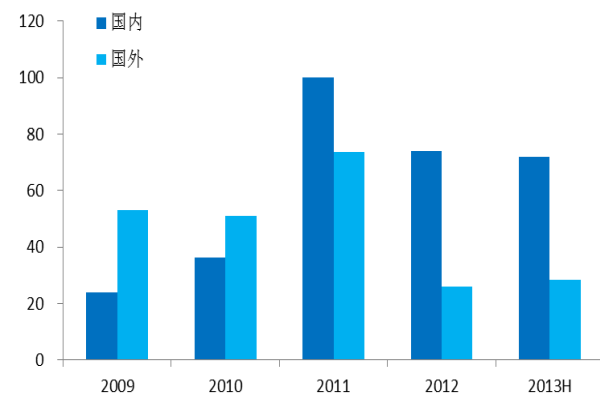
高速易拉盖生产设备（包括易拉盖整线、组合盖和基础盖三种）是公司的主要业务，也是公司最主要的成本构成，2009 - 2011 年分别占总成本的 72.39%、73.18%、88.20%。系统改造及零部件业务的成本占比总计不足 30%。

高速易拉盖生产设备的关键外购件是冲床，根据客户需求分为二手冲床和新冲床。冲床的主要供应商有 BRUDERER、Minster 等。2009 - 2011 年公司使用新冲床台数占使用冲床总台数的比例分别为：29%、29%、60%，使用新冲床比例整体呈增加趋势，可见客户对设备的要求越来越高。

1.6、出口与内销齐头并进

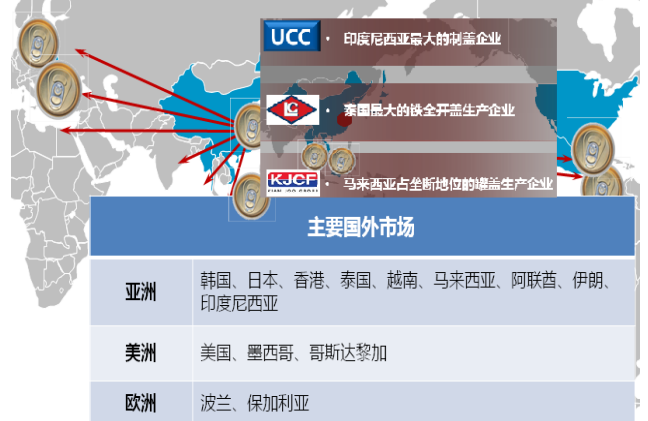
2011 年公司国内、外业务收入占比分别为 57.6%和 42.4%，呈现出内外销齐头并进的态势。公司主要出口东南亚（马来西亚、泰国、印尼、韩国）及南美洲。报告期内公司主要出口设备退税率均为 17%，零备件出口退税率均为 5%，模具、皮带报告期内出口退税率分别为 5%-13%不等。2009 - 2011 年公司收到出口退税分别为 196.5 万元、134.6 万元和 469.6 万元。

图 12：2009 - 2013 年上半年公司国内外收入(百万元)



资料来源：招股说明书、国海证券经济研究所整理

图 13：公司主要出口国家及客户



资料来源：招股说明书、国海证券经济研究所整理

1.7、募投项目概况

公司募集资金将用于易拉盖高速生产线成套装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及企业技术中心建设三个项目。公司已先期以自有资金投入募投项目建设，有望提前达产。

表 3：募投项目投资计划

项目名	投资额 (万元)	项目介绍	预计收益 (万元)
易拉盖高速生产线成套装备制造及系统改造项目	14,135	建设投资 9002 万元 投资回收期 4.86 年	18600
易拉盖高速生产设备零备件制造项目	6,432	建设投资 5779 万元 投资回收期 4.49 年	7900
企业技术中心建设项目	2,542	/	/
总计	23,109	/	26,500

资料来源：招股说明书、国海证券经济研究所

目前公司产能为年产 2 套易拉盖高速生产成套设备、12 套易拉盖组合盖高速设备、5 套易拉盖基础盖高速设备及 14 套生产设备系统改造,实际上公司产能利用率已经超过 100%。募投项目将分别新增 3、8、4、12 套产能,有望解决公司产能不足问题。

表 4: 公司历年产能(套)

		2009	2010	2011	募投项目 新增产能	平均售价(万/台)
易拉盖高速生产成套设备	产能	2	2	2	3	1500 - 2500 万
	产量	2	1	1		
易拉盖组合盖高速设备	产能	8	10	12	8	500 - 1300 万
	产量	8	10	12		
易拉盖基础盖高速设备	产能	2	2	5	4	300 - 700 万
	产量	2	2	5		
易拉盖高速生产设备系统改造	产能	13	13	14	12	300 万以内
	产量	13	13	12		

资料来源: 招股说明书、国海证券经济研究所

2、公司所在金属包装行业增速 12.2%

2.1、公司所在的金属包装行业属于国家重点支持行业

公司所在的行业为金属包装行业,金属包装机械行业是国家重点鼓励支持的行业之一。国务院 2009 年出台的《装备制造业调整和振兴规划》中提到:重点发展高档精密磨料磨具等。公司生产的精密模具是于国家鼓励重点发展的装备之一。

我国金属包装行业产值复合增速为 12.2%。 目前金属包装行业产值约占我国包装产业总产值的 10%,纸包装、塑料包装、包装印刷及玻璃包装分别占包装行业产值的 33.2%、31.3%、15.2%及 3%。在我国金属包装各类产品整体销售收入中,饮料罐销售收入占 33%,食品罐销售收入占 12%,两者合计占 45%。

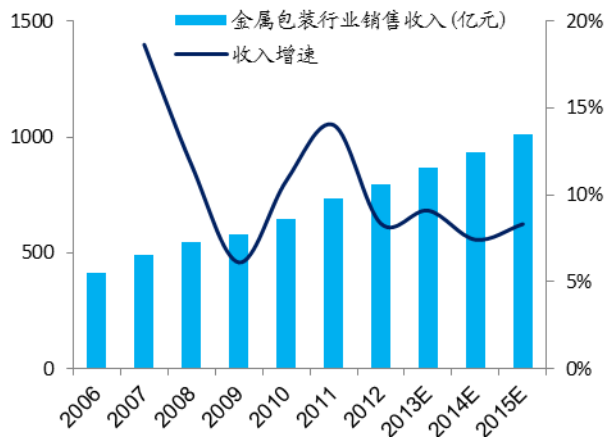
表 5: 十一五期间我国主要金属包装产品产值(亿元)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	年均增速
印涂铁	18	20	23	27	35	42.0	18.3%
两片饮料罐	61	75	84	81	87	95.5	9.7%
三片饮料罐	51	68	85	85	85	85.7	12.0%
普通食品罐	50	55	60	65	70	81.5	6.3%
奶粉罐	4.5	5.2	6.2	5.7	6	6.8	8.0%
化工罐	43	50	49	51	56	58.8	7.0%
气雾罐	13.5	15.6	16.6	18.9	20.4	21.6	11.0%
杂罐	35	41	47	48	58	73.9	14.0%
皇冠盖	16	18	19	21	23	30.2	9.5%
旋开盖	6	7.4	8	8.8	10	11.0	13.8%
铝防伪瓶盖	21	26	29	30	36	43.0	14.9%
易拉盖	35	45	54	59	64	79.0	17.0%
钢桶	60	65	68	82	95	106.9	12.0%
合计	414	491.2	548.8	582.4	645.4	735.9	12.2%

资料来源: The Canmaker, 国海证券经济研究所整理

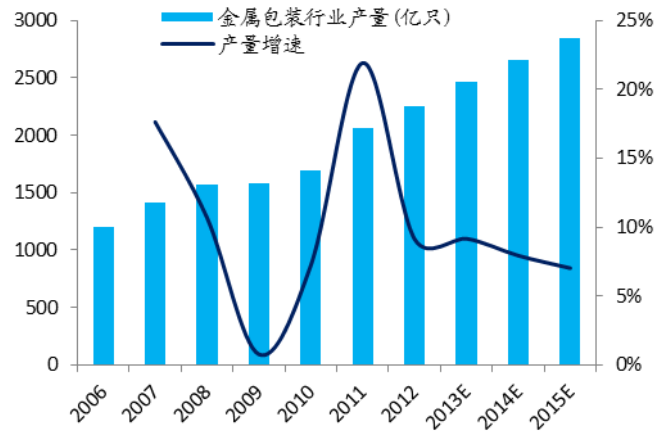
金属包装制品包括钢铁制品、铝制品、管材及铝箔四大类，其中钢铁制品和铝制品是主要制品。2006 - 2011 年，我国金属包装行业产值从 414 亿元增加到了 736 亿元，年复合增长率为 12.2%。行业产量从 1204 亿只增加到了 2065 亿只，年复合增长率为 11.4%。

图 14: 我国金属包装行业销售收入及增速



资料来源：中国金属包装协会、国海证券经济研究所整理

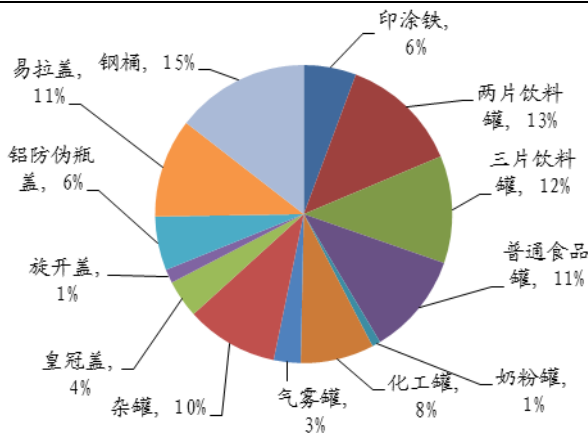
图 15: 我国金属包装行业产量及增速



资料来源：中国金属包装协会、国海证券经济研究所整理

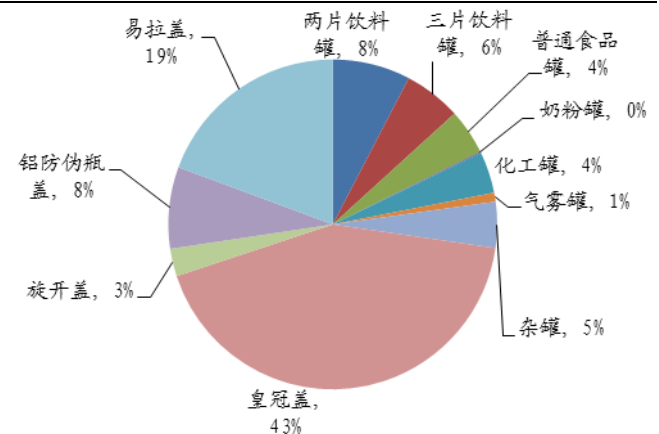
易拉罐和易拉盖是金属包装行业最大子行业，下游主要是饮料及食品行业。从细分行业产值来看，占比最大的是易拉罐行业(含两片饮料罐、三片饮料罐及普通食品罐三个子行业)，2011 年产值共计 263 亿元，占比共计 36%；易拉盖行业，产值约 79 亿元，占比约 11%。

图 16: 2011 年我国金属包装行业产值占比: 易拉盖占 11%



资料来源：中国金属包装协会、国海证券经济研究所整理

图 17: 2011 年我国金属包装行业产量占比: 易拉盖占 19%



资料来源：中国金属包装协会、国海证券经济研究所整理

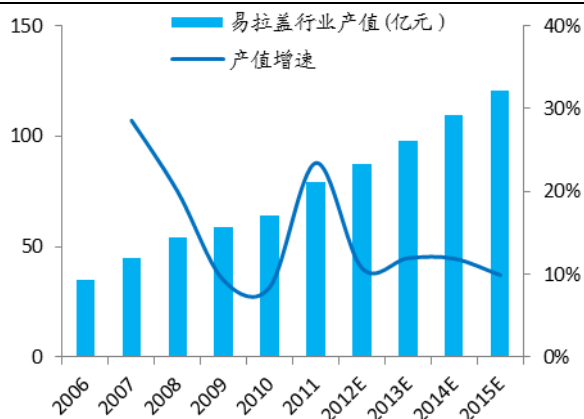
从细分行业产量来看，占比最大的是皇冠盖，2011 年产量 880 亿只，占比 43%。其次就是易拉盖，产量为 400 亿只，占总行业的 19%。易拉罐和易拉盖的下游主要是食品饮料行业，包括啤酒、碳酸饮料及其他液体食品等。仅两片饮料罐和三片饮料罐行业就占到金属包装行业产值的 25%，产量的 14%。

2.2、我国金属易拉盖行业产值 79 亿元，近 5 年复合增速 17.7%

2006 到 2011 年，我国易拉盖行业产值从 35 亿元增加到 79 亿元，年复合增长率为 17.7%，远高于金属包装行业平均增速。2011 年易拉盖产值占金属包装行业总产值的比例为 10.7%。

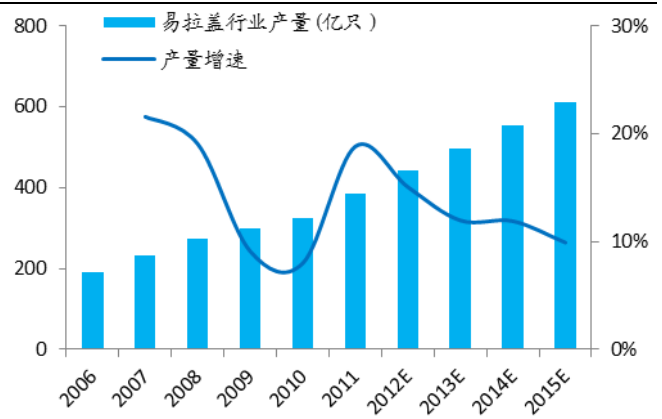
2006 到 2011 年，我国易拉盖产量从 190 亿只增加到 400 亿只，年复合增长率为 15.2%，高于行业平均增速。2011 年易拉盖产量占金属包装行业总量的比例为 19.4%。

图 18: 我国易拉盖行业产值及增速



资料来源：中国金属包装协会、国海证券经济研究所整理

图 19: 我国易拉盖行业产量及增速



资料来源：中国金属包装协会、国海证券经济研究所整理

2.3、制盖设备行业现状：四家垄断全球市场，斯莱克后来居上

易拉罐生产设备包括：制罐设备和制盖设备两大部分。特别是组合盖生产设备，速度快要求高，是易拉盖生产设备中尖端关键设备。目前，世界上能提供高速制盖整线及组合盖设备的企业只有：美国 STOLLE、DRT、STI 和苏州斯莱克四家公司，其中苏州斯莱克和 STOLLE 技术和综合实力最强，单线设备年产能可达 10 亿只。另外，还有德国 Alfons Harr 等 4 家公司可以生产高速基础盖生产设备。在成套设备上 DRT 和 STI 最近几年在国内没有进行新增设备的销售。STOLLE 是公司在国内市场的主要竞争对手。

表 6: 易拉盖制盖设备行业竞争格局

公司名	收入(人民币)	业务介绍
斯莱克	1.73 亿元	组合盖生产设备占 70% 基础盖占 20%。组合盖市场占有率 70%
STOLLE	16 亿元，零部件及服务收入占 50%	美国俄亥俄，主要是食品饮料行业。其中组合盖 30%，基础盖 70%。
DRT	3.3 亿元	易拉盖生产系统发明者，主要卖零部件，
STI	1.3 亿元	09 年被欧洲饮料罐制造商 Impress 收购，
德国 Alfons Harr	1 亿元	高速基础盖生产设备。

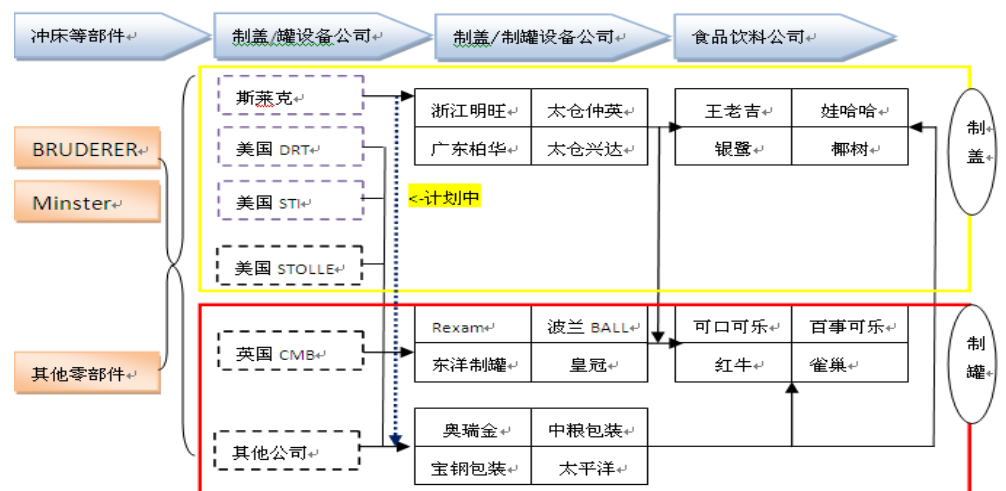
资料来源：中国金属包装协会、招股说明书、国海证券经济研究所整理

目前，斯莱克占据了国内增量市场的大部分。而从设备存量上看，目前以 STOLLE 为代表的国外设备仍占据大部分市场份额，但比例在逐步下降。从饮料品牌的使用情况上看，以可口可乐、百事可乐为代表的老牌国际饮料品牌，大部分由波尔、皇冠等厂商在公司成立前购买的 STOLLE 或 DRT 设备生产，小部分由广东柏

华、中粮包装、太仓兴达等厂家购买的斯莱克设备生产。而王老吉、娃哈哈八宝粥、银鹭八宝粥、旺仔牛奶、椰树椰汁等新兴国内品牌，则大部分由斯莱克的设备生产。在零备件方面，国内市场相对分散，除斯莱克和三家美国公司外，还有一些国内外的其他供应商。相对而言，STOLLE 零备件销售额最大，斯莱克次之，其他较为分散。

下游逆向收购导致行业格局越来越有利于斯莱克。2010 年金属包装国际领先企业 IMPRESS 公司收购了美国 STI 公司。2011 年底，东洋制罐公司斥资 7.75 亿美元收购了美国 STOLLE 公司。这两项下游企业对设备制造商的收购，未来可能会导致行业竞争格局发生变化。皇冠、英国 Rexam 力世恒及美国 BALL 等其他下游制盖公司，未来有可能改变采购 STOLLE 设备的一贯策略，以免受竞争对手东洋制罐公司与法国 IMPRESS 的限制，客观上有利于斯莱克公司提升全球市场份额。

图 20: 易拉盖及易拉罐行业产业链



2 资料来源：中国金属包装协会、国海证券经济研究所整理

2.4. 全球易拉盖制盖设备行业规模 3.2 亿美元，备件和服务规模 3.6 亿美元

根据《金属包装》2009 年第三期资料：目前，全球高速制盖生产设备保有量约 800 条左右，按照全球易拉盖消费量 6% 的增速计算，未来 3 年每年平均需要新建生产线 45 条，随着老旧设备套的淘汰及升级，每年平均有 45 条制盖生产线需要升级。而未来 3 年国内每年需要新建或技改升级的制盖生产线约有 10 条。此外，每条生产线年均损耗零部件更换及售后服务市场约 3.6 亿美元。

表 7: 易拉盖制盖设备市场规模

	2009	2010	2011
全球易拉罐消费量(亿只)	4530	4800	5050
其中：国内(亿只)	360	400	450
全球新增易拉盖制盖设备及改造	2.8 亿美元	3 亿美元	3.2 亿美元
其中：国内	1.5 亿人民币	1.7 亿人民币	2.0 亿人民币
全球零备件及服务	3.2 亿美元	3.4 亿美元	3.6 亿美元

资料来源：中国金属包装协会《易拉盖制盖设备现状及趋势》、国海证券经济研究所整理

3、公司高增长的五大动力：

3.1、动力之一：消费升级催热易拉罐行业，带动易拉罐制造设备需求

从消费总量来看，目前中国易拉罐消费占全球的 10%。从人均消费量来看，中国人均易拉罐消费量仅为美国的 1/17，世界平均水平的 1/2.4。目前中国易拉罐和易拉盖行业产值分别为 287 亿及 79 亿元，假如中国人均消费增长到世界平均水平，易拉罐及易拉盖制造行业产值将分别达到 700 亿及 200 亿元，目前产值分别为 263 亿和 79 亿元，还有很大的增长空间。

表 8：各国易拉罐消费量对比：中国还有很大发展空间

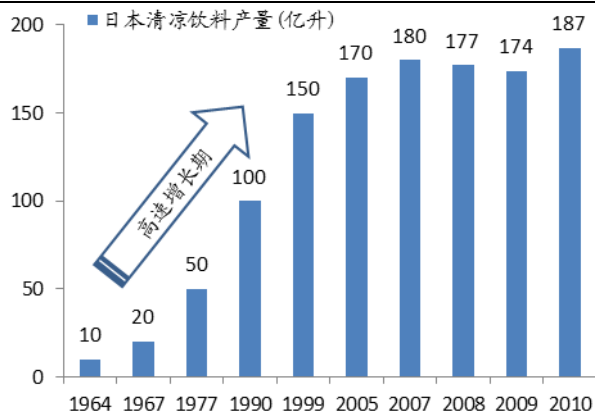
单位：亿罐	2006	2007	2008	2009	2010	2011	复合增速	人均消费(罐)
美国	1330	1350	1390	1400	1450	1500	2%	500
欧洲	850	950	1030	1100	1150	1200	7%	140
中国	224	273	320	362	400	450	15%	30
全球	3838	4080	4310	4530	4800	5050	6%	72

资料来源：中国金属包装协会、国海证券经济研究所整理

3.2、动力之二：人均 GDP 超 4000 美元金属包装行业进入高速增长期

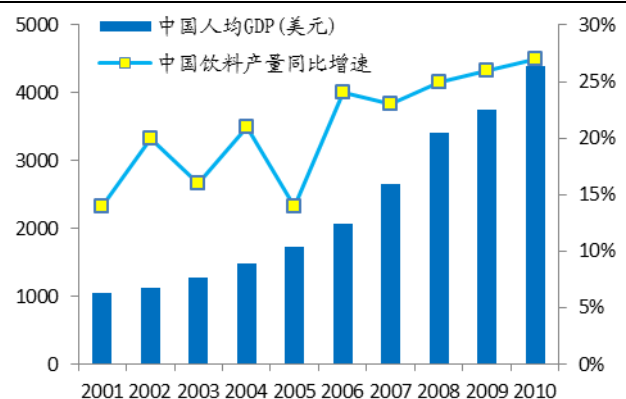
日本金属包装行业的启示：人均 GDP 超 4000 美元清凉饮料行业进入快速增长期。根据金属包装杂志数据，从上世纪 60 年代开始到 90 年代，日本经济高速增长，清凉饮料行业与金属包装行业随之进入高速增长期。特别是 1964 年日本人均 GDP 超过 4000 美元以后，日本清凉饮料行业也进入高速增长期。1964 年日本清凉饮料产量突破 10 亿升，1967 年就翻番达 20 亿升，1977 年突破 50 亿升，一直到 1990 年突破 100 亿升进入成熟期，从 2008 年开始产量下降市场饱和逐渐衰退。清凉饮料的增长带来了金属包装业的繁荣。从日本金属包装行业发展史来看：1964 年日本人均 GDP 超过 4000 美元，金属包装行业进入快速增长期，1970-1985 年经历了高速发展，从 1995 年开始进入饱和期。截至 2010 年，日本金属包装产业总产值约 764 亿人民币，占全部包装行业的比重为 16.7%。从下游应用来看，食品饮料铝罐占金属包装行业产值比例为 45%。

图 21：历年日本清凉饮料行业产量



资料来源：金属包装杂志《日本金属包装产业跌宕起伏的二十年》

图 22：中国饮料产量同比增速与人均 GDP 关系图



资料来源：金属包装杂志《日本金属包装产业跌宕起伏的二十年》

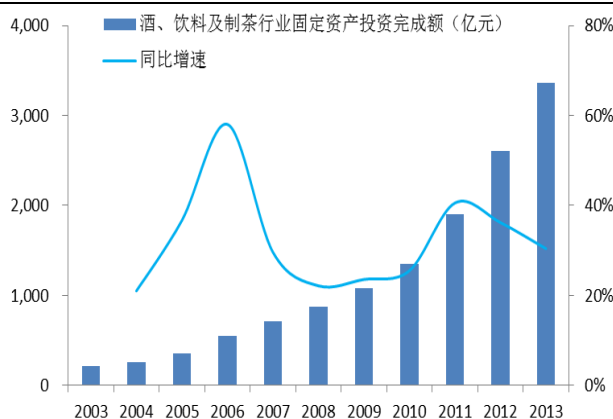
以上日本历史数据经验表明：当人均 GDP 达到 4000 美元的时候，金属包装产业将进入快速增长期，而当人均 GDP 达到 2 万美元的时候，金属包装产业进入饱和期。2010 年，中国人均 GDP 首次进入 4000 美元大关，这也预示着中国金属包装产业将进入快速增长期。

3.3、动力之三：下下游食品公司扩产速度加快，带动制盖企业投资热情

目前，国内饮料行业竞争激烈，各大厂商都在积极扩大产能抢占市场，国内制盖公司及制盖设备提供商也因此受益。以制盖公司为例：太仓仲英公司主要给娃哈哈和银鹭八宝粥提供易拉盖，广东柏华主要给红牛、椰树椰汁及王老吉提供易拉盖。以上制盖企业都在积极扩产，而奥瑞金公司准备上市扩大底盖产能。

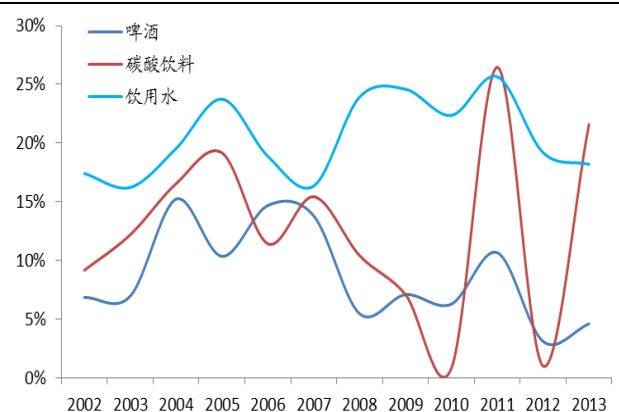
从下下游情况来看，2011 年我国酒、饮料及制茶行业固定资产投资完成额 1903 亿元，同比增速高达 41%，从 2008 年以来，明显呈现出投资加速的态势。从产量来看，2011 年国内啤酒碳酸饮料及饮用水产量同比增速分别为 10.7%、26.5% 和 25.7%。

图 23：2003-2013 酒、饮料及茶行业固定资产投资完成额



资料来源：wind、国海证券经济研究所整理

图 24：2002-2013 年我国三种饮料产量同比增速



资料来源：wind、国海证券经济研究所整理

2011 年珠江啤酒全资子公司河北珠江啤酒有限公司拟投资 1 亿元在河北新增瓶装啤酒罐装生产线和易拉罐生产线各一条。2012 年加多宝和王老吉商标之争案判决后，加多宝集团计划在清远投资逾 10 亿元人民币打造大型饮料生产基地。旗下子公司清远加多宝草本植物科技有限公司也计划日产过百吨凉茶浓缩汁，用于生产“红罐加多宝”。这都将拉动斯莱克公司的设备销售。

表 9：2012 年易拉盖制盖企业扩产计划(拟定)

公司	投资产能	制盖生产线需求	投资额
海南椰树	10-20亿	1-2条	设备投资1.5亿元
浙江昌鸿	10亿	1条	设备投资1亿
太仓兴达	50亿	5条	设备投资1.5亿
浙江明旺	20亿	2条	设备投资0.7亿
厦门保津实业	300亿	30条	总投资10亿元

资料来源：包装技术协会金属容器委员会，各公司网站，国海证券研究所整理

3.4、动力之四：盖子小型化及环保需求拉动易拉盖制造设备改造需求

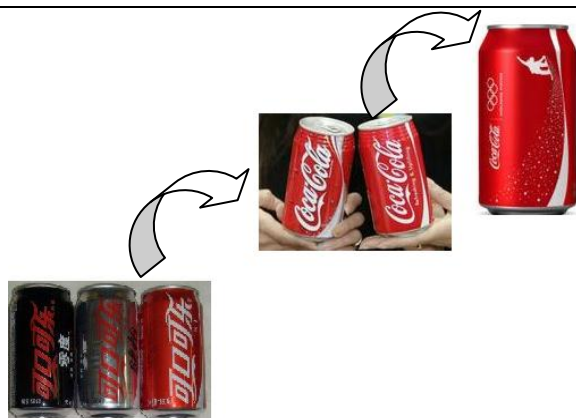
盖子小型化：易拉盖行业发趋势之一是将易拉盖盖口缩小化以节省材料，这将拉

动新的易拉盖制盖系统改造需求。目前，易拉盖铝材的厚度由开始的 0.39mm 下降到 0.24mm，罐盖直径也有所缩小，由原来的 211 盖型不断改为 206 盖型、202 盖型，罐盖重量不断减少，从而大大降低单只易拉罐的耗材量以降低成本。新的盖型将导致生产设备工艺和模具发生改变，从而拉动设备更新改造需求。

易拉罐更环保：食品包装按包装材料分为金属、纸质、塑料、复合材料等。按包装方式分为：罐装、罐藏、瓶装、包封、袋装、裹包、罐注等。目前食品包装方式主要有：PET 塑料瓶、易拉罐、纸质盒、玻璃瓶几种。纸质盒需要消耗大量木材，而且不能用来包装气体饮料。玻璃瓶重运输成本高，塑料使用是降级使用仍然有污染和浪费，而易拉罐融化后即可使用，做到了真正的环保和完全二次利用。在环保节能需求推动下，预计易拉罐包装方式将越来越流行。

SOT 型环保盖得以推广：易拉盖一般分为 FO 型、SOT 型、RPT 型三种。FO 型是整体开口的方式，一般用于食品包装，环保程度一般。RPT 型指指传统拉片式拉环，一般用于饮料包装，即拉开后扔掉拉环，造成材料回收困难及污染浪费，目前许多国家已经禁止使用，预计国内将逐渐禁止 RPT。而 SOT 环保型拉环采用内扣的方式打开，一般用于饮料包装，是最环保的方式，正在成为主流趋势。目前 SOT 使用比例 30%，王老吉已率先使用了 SOT 型易拉盖。

图 25：易拉盖缩口化趋势



资料来源：中国金属包装协会、国海证券经济研究所整理

图 26：SOT 型环保易拉盖成为趋势



资料来源：中国金属包装协会、国海证券经济研究所整理

3.5、动力之五：零部件业务毛利率高，成为公司新的增长极

目前全球大约有 800 条线易拉盖生产设备，中国估计 80 条左右。斯莱克设备在全球累计销量已超 70 台，折算成 35 条整线，其中在国内销售约 15 条线。设备保有量的增加带来了零部件更换业务。另外，易拉盖生产设备相关模具、零备件（划线刀等精密部件）会有比较固定的损耗率，每年都有一定的改造及零部件更新需求。2011 年，公司的零部件业务收入占比为 7.8%，毛利率高达 53.6%。

公司下游主要是易拉罐制盖企业，从 2010 - 2011 年公司前 5 大客户来看。国内主要是浙江明旺、太仓仲英及广东柏华。目前，公司在组合盖生产设备增量市场的市占率高达 70%。公司市占率优势将保障公司零部件业务收入稳定增长。

表 10: 2010、2011 年公司前 5 大客户

2011	合同额	收入占比	2010	合同额	收入占比
浙江明旺乳业	2466	14.2%	PT United	2049	23.5%
太仓仲英金属制盖	2287	13.2%	中粮包装	1247	14.3%
广东柏华容器	1398	8.1%	太仓仲英金属制盖	1122	12.9%
IGM	1268	7.3%	ENVASECOMECAS	973	11.2%
太仓兴达制罐子	1182	6.8%	Lohakij	597	6.9%

资料来源: 招股说明书、国海证券研究所整理

4、公司计划切入易拉罐制罐设备行业

4.1、全球易拉罐行业增速 6%，中国增速 15%

自 2002 年以来，全球易拉罐消费以每年 6% 的速度增长，2010 年全球易拉罐消费超过 5000 亿罐，其中饮料罐占 65%，食品罐占 35%。近几年，美国、日本等市场增速有所放缓，而中国等新兴经济体增速达 15%，东南亚地区增速为 10%，欧洲增速 7%，波兰、俄罗斯等地增速 10%。

4.2、易拉罐制罐行业现状

国外制造罐子的公司主要有：东洋制罐、皇冠、英国 Rexam 力世恒、美国 BALL。国内做罐子的公司主要有：奥瑞金、中粮包装、宝钢宝翼及太平洋等。国外大多是 2 片罐，国内还有很多低端的 3 片罐。

表 11: 国内外主要易拉罐制罐企业

	公司	主要产品	公司介绍
国外公司	东洋制罐	饮料罐	08 年收入 60.8 亿美元，收购了美国 STOLLE 公司，啤酒瓶的铁皮盖，美国费城公司 购买了美国国家制罐公司 世界第四大制罐企业，在福建投资 1 亿美元建厂，年产能 10 亿只饮料罐
	皇冠	皇冠盖	
	英国 Rexam 力世恒	饮料罐	
	美国 BALL	饮料罐	
国内公司	奥瑞金	饮料罐及食品罐	2011 年收入约 25 亿元，拟上市公司 盖子+罐子，金属包装 中国最大的金属包装集团 年产 20 亿只罐，产能亚洲第一。唯一能生产 500ml 铝罐的公司，主要与青岛啤酒和华润啤酒合作。
	中粮包装	易拉盖及马口铁罐	
	宝钢包装	印铁	
	太平洋	500ml 铝罐	

资料来源: 招股说明书、国海证券研究所整理

从全球主要的三家制罐企业经营状况来看，三家收入总额约 1336 亿人民币，平均毛利率约 11.0%。

表 12: 2010 年全球主要制罐企业收入(百万美元)

	美国 BALL	日本皇冠	美国 Rexam
收入	6916	7941	5699
营业利润	760	890	610
利润率	11.1%	11.2%	10.7%
投资资本	250	320	225
净现金流	490	304	292

资料来源: The Canmakers 杂志，国海证券研究所整理

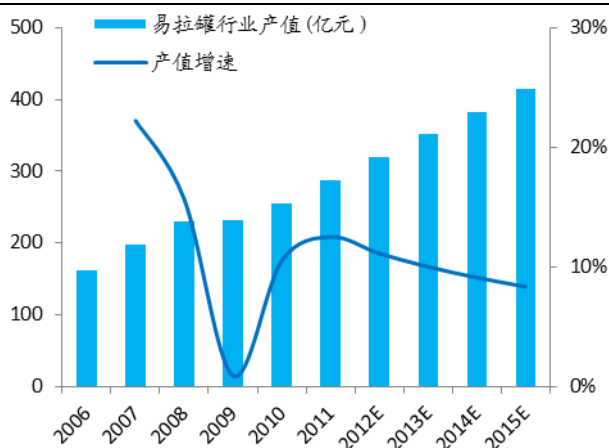
4.3、全国易拉罐行业年需求超 450 亿罐

我国铝制易拉罐主要用于啤酒、饮料的金属包装，而马口铁易拉罐主要用于食品罐头。2010 年我国饮料酒制造业产量达 5673 万吨，同比增长 9.54%。其中啤酒产量为 4483 万吨，我们保守估计 10% 用的是金属罐包装即 448.3 万吨。(根据《珠江啤酒：全资子公司梅州珠江啤酒分装有限公司对外投资公告》：近年来

国内罐装啤酒市场的增长速度维持在 10%-15%之间，远高于啤酒行业整体约 5%的增速，未来易拉罐装啤酒有望逐渐成为啤酒消费市场的主流产品。在粤东市场，易拉罐啤酒已占啤酒市场总容量的 20%，福建市场超过 15%，预计五年后易拉罐啤酒占比将会增加 5-10 个百分点左右，易拉罐啤酒呈现出巨大的市场潜力)。啤酒密度约 0.8g/ml，普通罐装啤酒容量为 330ml，可以计算出大约对应 170 亿罐啤酒。

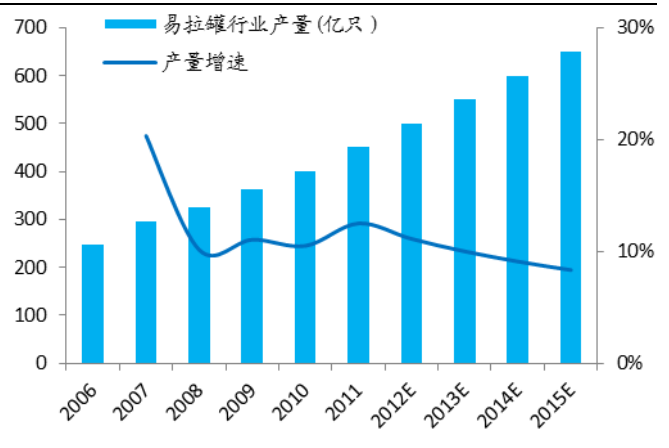
另外，2010 年我国饮料产量为 1 亿吨，主要有碳酸饮料、果汁及果汁饮料、瓶装饮用水及其他类。占比分别为 20%、20%、35%及 25%。除了纯净水，能使用罐装的比例保守为 40%，总产量为 4000 万吨，我们假设其中 50%采用罐装，饮料平均密度按照 1g/ml，平均容量按照 330ml 计算，则对应饮料罐为 242 亿罐。啤酒及饮料用饮料罐总量合计约 412 亿罐。

图 27: 我国易拉罐行业产值及增速



资料来源：中国金属包装协会、国海证券经济研究所整理

图 28: 我国易拉罐行业产量及增速



资料来源：中国金属包装协会、国海证券经济研究所整理

易拉罐可分为：两片饮料罐、三片饮料罐。其中两片饮料罐主要用来罐装内部承压的碳酸汽水、啤酒等饮品，三片饮料罐主要用来罐装没有压力的普通饮料。2006-2010 年易拉罐行业产值复合增速为 10.2%，产量复合增速为 8.3%。2011 年制罐行业总产量为 450 亿只，总产值为 287 亿元。

4.4、公司加强研发，计划进入寡头垄断的制罐设备行业

目前全球制罐设备行业规模约为制盖设备市场的 4-5 倍。全球制罐设备生产商主要是美国 STOLLE 公司及英国 CMB 公司。斯莱克公司的制罐设备研发已取得了阶段性进展，目前公司正在积极研发冲杯机、罐体拉伸机研发、罐罐体切边机技术。上市之后，公司将切入市场空间更大的制罐设备行业。处于谨慎考虑，我们在盈利预测中并没有加入制罐业务收入。

5、公司坐拥四大优势，将分享行业高增长盛宴

5.1、技术创新能力优势

公司拥有由 58 名研发技术人员组成的技术团队，组成稳定，相关领域经验丰富，研发能力强，和同行业其他企业相比具有明显优势；2009-2011 年公司研发投入占收入的比重分别为 9.5%、9.9%和 5.7%，公司通过最近几年的研发，产品技术快速提升，公司高端产品的产能从 2004 年的 600-700 盖/分钟上升到现在的 3,000 盖/分钟；公司利用有限元分析技术，大大提高了材料利用率，为客户节约了生产成本。公司目前多项技术已达到国际先进水平，并具有强大的持续创新能力。

表 13: 公司技术实力领先于竞争对手

指标	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
图像检测	系统自带	外配	外配	外配
微漏光检测	系统自带	系统自带	外配	无
刻线深度及检测	激光式	光学式	无	无
组合盖每分钟产量	3000	3000	2000	2400
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、国海证券研究所整理

5.2、综合服务优势

凭借强大的研发支持，公司可以为客户提供定制化的易拉盖高速生产系统设计及系统改造服务，公司距离客户距离近且服务及时，服务费用明显低于国外厂商，因此，和国外公司相比，公司在提供整体服务方面具有综合性优势。

另外，国外厂商不从事易拉盖高速生产线中某些部分的生产如管路系统，致使下游厂商还需要从其他供应商采购该部分产品，增加了生产线调试、后续维修等方面的成本，而公司能为客户提供最完整的易拉盖高速生产线和解决方案。

5.3、成本优势

和美国同行相比，公司具有明显的成本优势。人力成本的原材料价格都低于国外竞争对手。另外，公司成套设备中自制设备所占比例最大，除冲床和注胶机、烘干机等辅助设备外，其他设备均可自主设计生产。成本优势使公司在产品定价方面相比国外同行具有更大的空间，目前公司所生产设备价格一般比国外同类产品价格低 20%—40%，而产品技术水平相当，竞争优势比较明显。

5.4、地域优势

近年来，东南亚、中东等新兴经济体消费能力迅速增长，带动了易拉罐装食品和饮料的快速增长，易拉盖高速生产设备市场广阔。美国同行并没有在这些区域建立起牢固的市场地位，斯莱克通过价格优势已经在以上市场竞争中占据了非常有利的地位，设备已成功销往越南、印尼等地。公司邻近东南亚地区，在服务的及时性方面有天然优势，有利于分享该地区经济快速增长的成果。

6、盈利预测

公司预告 2014 年一季报净利润增速为 20%-30%。我们预测 2014~2016 年公司 EPS 分别为 2.50、3.27、4.26 元，对应 PE 分别为：21、16、12 倍，买入评级。

表 14: 分项业务预测(百万元)

分项业务预测	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2017E
营业收入							
整线生产设备	23.1	46.2	60.1	78.1	101.5	137.0	178.1
组合盖生产设备	108.6	152.0	197.7	256.9	334.0	434.2	564.5
基础盖生产设备	16.7	20.9	25.5	31.1	37.9	45.5	54.6
生产设备系统改造	11.6	13.9	16.7	20.9	26.1	33.9	44.1
零部件	13.6	17.0	21.3	25.5	30.6	36.7	42.2
收入合计	173.5	250.0	321.1	412.5	530.1	687.4	883.6
收入增速(%)							
整线生产设备	12.7%	100.0%	30.0%	30.0%	30.0%	35.0%	30.0%
组合盖生产设备	161.7%	40.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30%	30%
基础盖生产设备	0.0%	25.0%	22.0%	22.0%	22.0%	20%	20%
生产设备系统改造	-8.7%	20.0%	20.0%	25.0%	25.0%	30%	30%
零部件	9.7%	25.0%	25.0%	20.0%	20.0%	20%	15%
合计增速	99.2%	44.1%	28.4%	28.4%	28.5%	29.7%	28.5%
毛利率							
整线生产设备	50.3%	51.0%	47.0%	47.0%	47.0%	47.0%	47.0%
组合盖生产设备	53.6%	51.0%	47.0%	47.0%	47.0%	47.0%	47.0%
基础盖生产设备	33.8%	35.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
生产设备系统改造	69.2%	65.0%	52.0%	52.0%	52.0%	52.0%	52.0%
零部件	53.6%	52.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
综合毛利率	51.8%	50.5%	46.1%	46.2%	46.2%	46.3%	46.3%

资料来源: 国海证券经济研究所

表 15、斯莱克盈利预测

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	322	414	532	689
(+/-%)	28.4%	28.4%	28.5%	29.7%
净利润(百万元)	96	133	173	226
(+/-%)	8.5%	37.9%	30.7%	30.1%
摊薄每股收益(元)	1.82	2.50	3.27	4.26
净资产收益率 (ROE)	30.4%	20.0%	21.9%	23.5%
PE	35.5	21.0	16.1	12.4

资料来源: Wind,国海证券研究所

7、风险提示

1. 宏观风险: 假如宏观经济增速与食品饮料行业固定资产投资低于预期, 将会影响公司下游制盖企业扩产及新设备采购计划;
2. 诉讼风险: 主要竞争对手 STOLLE 与斯莱克的竞争激烈, 斯莱克计划切入制罐设备市场, 不排除 STOLLE 继续通过诉讼干扰斯莱克公司的可能;
3. 质量风险: 公司的高速易拉罐生产线设备 24 小时运营, 一旦出现问题, 将毁坏冲床、模具等重要设备, 并且导致客户整条生产线损坏, 因此对设备可靠性要求很高, 高速部分冲床为二手冲床, 可能成为潜在风险;
4. 毛利率下滑风险: 2009-2011 年公司综合毛利率分别为 48.91%、59.98%和 51.85%, 核心产品易拉盖高速生产设备毛利率分别为 48.27%、58.86%和 50.33%, 有一定波动。如果国外竞争对手在竞标过程中报价下降幅度大或者市场出现新的强大竞争对手, 公司的毛利率将面临下降风险。

【分析师承诺】

后立尧，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。