

日期: 2014年12月20日

行业: 专用设备



潘贻立
021-53519888*1909
Panyili@shzq.com

执业证书编号: S0870514060001

罐线设备有望成为业绩新动力

■ 投资摘要:

盖线增速放缓, 公司发展转向 4-8 倍容量的罐线市场

公司销售面向全球, 出口方向重点集中在东南亚、中东、南美洲、东欧等新兴经济体地区, 易拉罐消费提升空间巨大。公司目前的主要竞争对手为 STOLLE、DRT、STI 三家美国企业。公司所生产成套设备售价一般比国外同类产品价格低 20%-40%, 但产品技术水平相当, 成本、价格竞争优势比较明显。然而受投资波动影响, 预计未来几年国内制盖生产线短期内需求难以出现大幅回升。公司计划利用技术创新优势和客户资源, 向二片易拉罐制罐设备等其他高附加值业务延伸以实现业绩的持续稳定增长。单套制罐整线设备的售价约在 1.0-1.5 亿之间, 可达到制盖整线设备的 4-8 倍的市场容量。公司 2013 年初与河南金星啤酒集团签订的两片罐成套设备合同总价为 1600 万美元, 受土地因素制约导致金星啤酒投资进度影响, 预计大部分订单 2015 年可实现交付。

利用自动化技术优势, 未来有望打开外延业务发展空间

由于公司的核心技术优势体现在超薄金属加工以及漏光检测、高速图像检测等领域, 公司的制盖、制罐生产线设备属于冲压自动化的范畴, 能整合资源发挥技术研发优势, 未来会利用自身的技术优势, 积极考虑冲压自动化生产线、机器人、视觉传感器、智能制造等领域, 通过内伸和外延等多种渠道来扩大公司规模。

盈利预测与投资建议

预计 2014-2016 年公司可分别实现每股收益 1.53 元、1.83 元和 2.17 元。目前股价对应 2014-2016 年的动态市盈率分别为 40.54、33.88 和 28.47 倍。公司传统盖线业务短期受行业投资放缓影响短期内较难见到趋势性好转, 但中长期仍将受益易拉罐整体消费市场提升; 公司通过金星啤酒两片罐生产线项目切入市场容量更大的罐线生产领域; 公司有望凭借自动化技术优势, 向机器人、视觉传感、智能制造等自动化新业务的延伸的可能性较大。给予公司未来 6 个月“增持”评级。

■ 数据预测与估值:

项目 (单位: 百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	321.98	276.58	333.28	401.60
年增长率	28.41	-14.10	20.50	20.50
归属于母公司的净利润	96.43	81.24	97.22	115.69
年增长率	8.71	-15.75	19.67	18.99
每股收益 (元)	1.81	1.53	1.83	2.17
PER (X)	34.16	40.54	33.88	28.47

数据来源: Wind 上海证券研究所 (对应股价为 2014-12-19 日收盘价)

基本数据 (2014Q3)

报告日股价 (元)	61.87
12mth A 股价格区间 (元)	78.58/42.18
总股本 (百万股)	53.24
无限售 A 股/总股本	25.00%
流通市值 (百万元)	823.44
每股净资产 (元)	11.07
PBR (X)	5.59
DPS (Y2013, 元)	0.50

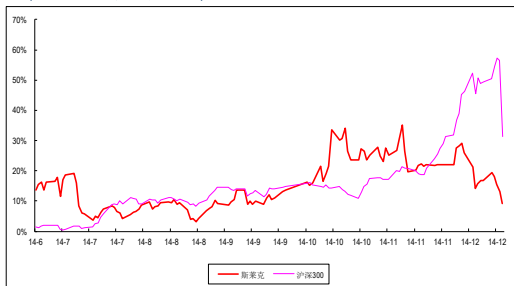
主要股东 (2014Q3)

科莱思有限公司	69.36%
苏州智高易达投资管理咨询有限公司	2.59%
苏州高远创业投资有限公司	2.05%
苏州瑞信众恒投资管理咨询有限公司	0.68%
新美特有限公司	0.32%

收入结构 (2014H1)

高速易拉盖生产设备	69.97%
易拉盖生产设备零备件及其他	8.39%
易拉盖生产设备系统改造	21.63%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: PYL14-SR07

目录

一、公司概况.....	4
1.1 易拉盖生产设备供应商龙头.....	4
1.2 技术创新能力突显、外部环境助力.....	4
1.3 历史沿革.....	5
1.5 公司近年来经营状况及业务结构.....	6
二、易拉罐设备行业整体趋势和竞争格局.....	8
2.1 易拉罐消费市场潜力巨大，客户集中度较高.....	8
2.2.1 公司主营高速易拉盖设备业务增速将有所放缓.....	8
2.2.2 易拉罐制罐领域发展空间大，技术壁垒高.....	9
2.2.3 零备件生产行业竞争相对分散.....	10
三、公司明年最值得关注的亮点.....	11
3.1 公司正由盖线转向4-8倍容量的罐线市场拓展.....	11
3.2 出口新兴市场空间巨大，新业务延伸值得期待.....	11
3.3 股权激励为业绩增长提供保障.....	12
四、公司价值分析.....	12
4.1 盈利预测与估值.....	12
4.2 给予未来6个月“增持”评级.....	13
4.3 公司主要风险提示.....	13
五、附表.....	14

图

图 1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系的方框图	6
图 2 公司 2010-2013 年收入及净利润（单位：万元）	6
图 3 公司 2010-2013 年期间费用占比	7
图 4 公司 2010-2013 年综合毛利率、分产品毛利率水平	8
图 5 易拉盖制盖设备行业竞争格局	9
图 6 易拉罐制罐设备行业格局	10

一、公司概况

1.1 易拉盖生产设备供应商龙头

斯莱克股份有限公司系由斯莱克有限整体变更设立的外商投资股份有限公司，主要从事高速易拉盖生产设备及相关模具、零部件的研发、生产与销售。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。同时，公司也可以为客户提供定制化的易拉盖高速生产系统涉及及系统改造服务，能很好的满足客户的各项需求。根据中国证监会 2012 年发布的《上市公司行业分类指引》，公司所处的行业属于 C35 “专用设备制造业”，从细分行业来看，公司属于金属包装机械行业，是国家重点鼓励支持的行业之一。

易拉盖制盖设备迄今已有近五十年的发展历史，美国作为易拉罐的最大生产国和消费国，之前垄断了易拉盖组合盖生产设备的经营。在斯莱克公司成立之前，我国的易拉盖高速生产设备一直依赖进口。斯莱克公司作为国内首家拥有成熟技术的高速易拉盖组合盖生产设备供应商，如今已经是全世界四家具有高速易拉盖组合盖生产设备生产技术的企业之一，成为行业内可提供易拉盖生产技术全面解决方案和最完整以来该生产线的设备制造商。

公司凭借其技术优势、服务和价格优势，以及不断上升的企业口碑，拥有了一大批核心客户，在巩固国内市场的基础上，不断拓展海外市场。

1.2 技术创新能力突显、外部环境助力

公司的主要业务为易拉盖高速生产成套设备、系统改造和零部件制造业务，产品都是按照订单进行非标定制化生产。公司易拉盖成套设备生产周期正常在 6 到 10 个月，发货后正常 1 到 2 月内完成验收。客户对设备的产能、冲床选择新旧程度、辅助设备及部件选择多少等要素的要求差异较大，公司产品售价确定则在成本、产能等因素的基础上通过合同谈判或投标确定产品的最终价格，因此公司产品非标定制化的特点决定产品销售价格差异较大。

易拉罐作为包装拥有回收性好、保质期长、阻隔性强等诸多优点，因此下游行业迅速发展。与此同时，近年来新兴经济体国家和地区宏观经济快速增长，带动了人均消费能力，加大了对易拉盖高速生产设备的需求。

此外，斯莱克具有强大的技术创新能力优势，在自主研发、集

成创新方面拥有多项核心关键技术，而人力资源成本、材料成本和设备自制方面的有利条件又令其公司在产品定价方面比国外同行拥有具有更大的空间，从而在提供整体服务时拥有无可比拟的综合性优势。

随着公司业务的不断增加，国际市场知名度也在稳步增长。目前公司的总体发展战略目标已经定位为全球金属包装成套装备领域的领先企业。

1.3 历史沿革

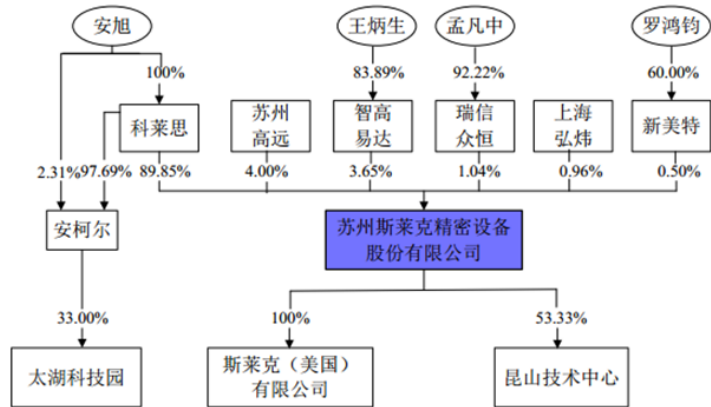
斯莱克成立于 2004 年 1 月，公司创立伊始便以应用现代化高新技术和创新理念进行产品的开发，定位于面向全球市场的易拉盖生产高端专用设备的研发设计和生产。2004-2005 年，公司主要为客户提供易拉盖组合盖生产设备部件。2005-2007 年，公司快速成长，核心竞争能力不断提升，经营理念不断完善，公司的研发设计迈上了一个新的台阶。2007 年至今是公司提高市场占有率和提升企业声誉的阶段，公司产品的业务量大幅度提高，产品的销售区域进一步扩大。2009 年斯莱克整体变更，现有股份有限公司承继苏州斯莱克精密设备有限公司的整体资产，但主营业务为发生变化。

近年来，公司凭借其技术创新能力优势、综合服务优势、成本优势和地域优势，市场份额逐年提高。

1.4 实际控制人情况

公司控股股东为科莱思，占本次发行前总股本的 89.85%，是一家在香港注册登记的公司。公司变更设立前，科莱思主要从事投资管理业务，公司变更设立后，科莱思的主要资产、实际从事的主要业务未发生变化。安旭先生通过科莱思间接持有本公司股份，为本公司的实际控制人。安旭先生毕业于清华大学精密仪器系机械制造工艺设备及自动化专业，拥有多年的企业管理经验，技术与管理兼修。此外公司的其他发起人为苏州高远、智高易达、瑞信众恒、上海弘炜、新美特。

图 1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系的方框图



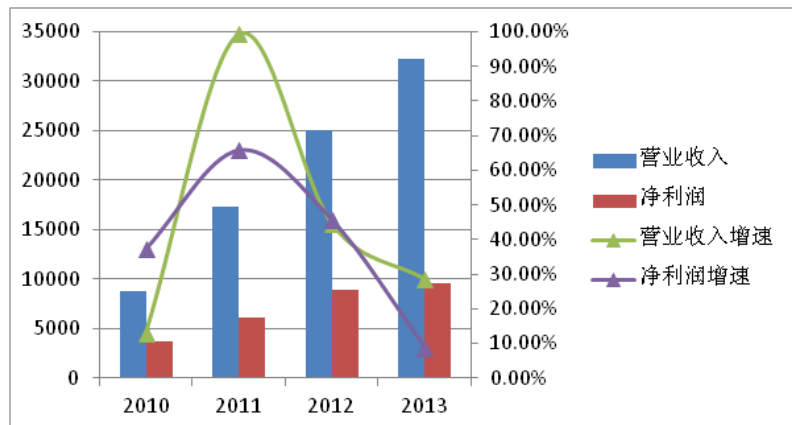
数据来源: Wind 上海证券研究所

1.5 公司近年来经营状况及业务结构

近年来公司营业收入快速增长。2010 年到 2013 年，营业收入从 8,709.91 万元上升至 32,198.13 万元，年均复合增长 54.62%；净利润从 3,665.68 万元上升至 9,639.85 万元，年均复合增长 38.02%。

2014 年三季度，公司分别实现营业收入和净利润 2,364.15 万元和 458.26 万元。从签订的订单数量来看，报告期内一直保持着持续增长的趋势。其主要原因是易拉盖生产设备行业的增长给企业带来了巨大的发展机遇。全球易拉罐产量快速增长，以中国、东南亚为代表的亚洲地区易拉罐消费市场发展尤其迅速，易拉罐消费的增长必然带来易拉盖需求的大量增长，从而带动高速易拉盖成套生产设备的需求，这为公司发展创造了良好的市场环境。

图 2 公司 2010-2013 年收入及净利润 (单位: 万元)



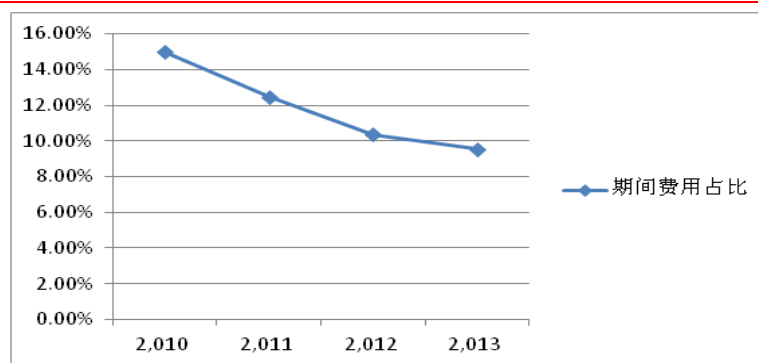
数据来源: Wind 上海证券研究所

从业务结构看，公司的营业收入主要来自高速易拉盖生产设备、易拉盖生产设备系统改造、易拉盖生产设备零备件及其他。2014年上半年分别实现营收 11,276.71 万元、3,486.42 万元和 1,352.66 万元，占营业收入的比重分别达到 69.97%、21.64%、8.39%。

高速易拉盖生产设备业务仍是公司收入的主要来源，合计贡献了总收入的近七成。

2010 年、2011 年、2012 年、2013 年，公司发生的期间费用分别为 1,303.88 万元、2,163.84 万元、2,594.91 万元、3,073.81 万元，占当期营业收入的比例分别为 14.97%、12.46%、10.35%、9.55%。随着公司规模壮大，业务量增加，期间费用随着生产规模和营业收入的增长而上升。但整体来说，报告期内期间费用得到了较好地控制，有利于改善公司的盈利状况。

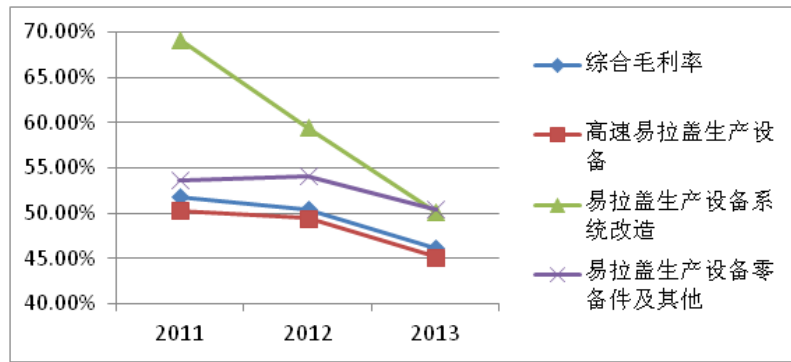
图 3 公司 2010-2013 年期间费用占比



数据来源：Wind 上海证券研究所

此外公司是世界上仅有的几家拥有成熟技术的高速组合盖设备的生产企业之一，存在较高的技术壁垒，相应的研发、设计及安装调试环节经济附加值高。此点不同于一般机械制造行业，因此毛利率较高。2010 年，2011 年，2012 年，2013 年，公司的综合毛利率分别为 59.98%，51.85%，50.47%，46.14%，其中高速易拉盖生产设备对毛利总额的贡献较大，各时期分别占毛利总额的 69.86%、82.98%、82.92%、79.79%。近几年毛利率稍有下降，其主要原因是新冲床使用增多和人民币汇率上升。但尽管如此，公司的毛利率水平仍远远高于行业一般水平。

图 4 公司 2010-2013 年综合毛利率、分产品毛利率水平



数据来源: Wind 上海证券研究所

二、易拉罐设备行业整体趋势和竞争格局

2.1 易拉罐消费市场潜力巨大，客户集中度较高

出于对环保性和经济性上的考虑，易拉罐的使用已经逐渐凸显其明显的优势地位，对玻璃瓶等饮料包装的应用替换正不断加速增长。目前单个易拉罐的制造成本已可降至大约 4 角钱，仅为玻璃瓶的一半左右，且易拉罐更利于回收和循环利用。国内易拉罐包装饮料占比近年也在快速上升，其中灌装啤酒增速约 10-15%，远超过啤酒消费 5% 的增速，但相比欧美啤酒 60%-70% 易拉罐包装比例，国内只有 10% 左右，提升潜力巨大。

从消费来看，目前美国人均消费在 400 罐每年，中国人均消费不到 30 罐每年，中国饮料食品的罐装率尤其是啤酒的罐装率还很低，市场发展潜力很大；从经济发展来看，美国和日本当人均 GDP 达到 4,000 美元时，易拉罐消费出现了 20-30 年高速发展期，中国人均 GDP 在 2010 年达到 4,000 美元，相信我国和一些新兴市场国家的易拉罐消费市场很快也将进入到高速发展期。

易拉罐生产全套设备包括制盖设备、制罐设备，外加相应设备所需相零部件的生产。设备下游客户集中度较高，存在一定的依赖性和不确定性。

2.2.1 公司主营高速易拉盖设备业务增速将有所放缓

易拉盖制盖设备迄今已有近五十年的发展历史，美国作为易拉罐的最大生产国和消费国，之前垄断了易拉盖组合盖生产设备的经营。在公司成立之前，我国的易拉盖高速生产设备一直依赖进口。

公司创始人安旭先生在 1992-2003 年期间任职于美国铝业公

司，主要在其子公司斯多里机器公司工作，2004 年创立了斯莱克公司。期初主要为客户提供易拉盖组合盖生产设备部件，初期未能提供完整的成套设备，后期可生产低速成套易拉盖生产设备。

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市场。从国内市场来看，公司在罐盖设备领域已处于国内领先地位，虽然有少量企业能生产低速易拉盖生产设备，但不能生产技术要求更高的高速易拉盖生产设备，总体来说，不会给公司带来竞争压力。因此公司的主要竞争对手为 STOLLE、DRT、STI 三家美国企业。

以上三家公司都拥有 50 年左右的历史，凭借先发优势及综合实力占据了国际高速制盖设备市场大部分份额。但是自从 2007 年以来，斯莱克凭借较好的技术性能和价格优势，打破了国际高速制盖设备在中国的垄断，相比国外竞争对手，公司在人力资源成本、材料成本和设备自制方面的有利条件使公司在产品定价方面相比国外同行具有更大的空间，目前公司所生产成套设备售价一般比国外同类产品价格低 20%-40%，但产品技术水平相当。因此成本、价格竞争优势比较明显。然而受投资波动影响，预计来年该业务增速将有所放缓。

图 5 易拉盖制盖设备行业竞争格局

公司	收入规模	主要介绍
斯莱克	2013 年收入 3.22 亿	组合盖生产设备占比 70%，基础盖占 20%，零部件及服务占比低
美国 Stolle	近年来营业额 2-3 亿美元	制罐头设备占比较大，制盖设备中组合盖 30%、基础盖 70%，2011 年被 Toyo Seikan 收购
美国 DRT	近年来营业额 5000 万美元左右	零备件销售占一半以上
美国 STI	2008 年营业额约为 1500 万美元	系统主要用于铁盖生产，零备件收入占比超过 70%、2010 年被 IMPRESS 公司收购

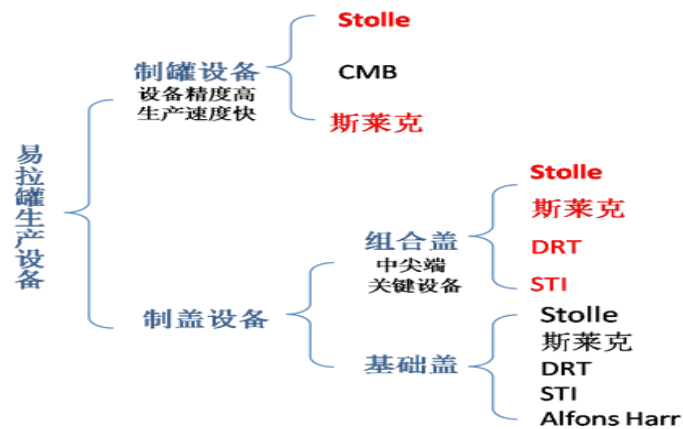
数据来源：Wind 上海证券研究所

2.2.2 易拉罐制罐领域发展空间大，技术壁垒高

易拉罐制罐设备对设备的精度与生产速度具有很高的要求，技术壁垒极高。但究其基础技术，与制盖设备有较高的相同性。因此公司计划利用易拉罐制盖行业已形成的技术创新优势和客户资源，进一步拓展业务空间，计划未来向二片易拉罐制罐设备等其他高附加值业务延伸。

目前制罐设备生产上主要是美国 STOLLE 公司及英国 CMB 公司。但是公司在制罐设备方面也已经研发多年，并已在制罐领域取得一项发明专利。2013 年公司在制罐业务取得突破，成功为两个客户的制罐线做了局部改造，并获得一条罐线生产线订单，订单金额接近一个亿，预计在 2014 年四季度交货。成套中的四大关键设备除彩印外已基本定型，并有望实现进口替代，2015 年将进入批量交付期。罐身设备相比罐盖设备市场空间更大，利润率接近罐盖设备。此外募投资金的到位将加快该业务的拓展，并最终形成制罐设备和制盖设备并重的产业化格局，保持企业的竞争优势和可持续发展。

图 6 易拉罐制罐设备行业格局



数据来源: Wind 上海证券研究所

结合现有应用技术的特点及趋势，主要有两片罐和三片罐两种易拉罐制造工艺：两片罐生产线投资额较大，但产能较高，三片罐生产线投资较小但单套产能较低。三片罐因投资门槛较低，生产厂商较多，产品容易被仿冒；质量难以控制。目前发达国家饮料、啤酒等包装基本上都是两片罐，未来两片罐替代三片罐将会是大趋势。罐的成本与大宗市场原材料的价格关系较大。

公司作为目前国内唯一在研制、生产两片罐的主要设备的企业，国外有几家两片罐设备生产商，公司研制的两片罐设备技术定位是与国外企业相当。

2.2.3 零备件生产行业竞争相对分散

在公司发展初期，由于生产能力不足等因素，公司主要通过外购零备件或者委托外协厂商加工零备件，每个外协厂商只加工其中的某部分零件，而非加工整体模具或整个主要部件，模具及主要部件的组装都是在公司完成。从 2008 年下半年开始，公司引进国外高速加工中心等加工设备，选用国外优质模具材料，研究热处理及

加工工艺，开始自主生产易拉盖生产设备用零备件，既拓展了利润来源也进一步保证了公司技术的保密性。此外由于强大的人力资源等优势，公司的零备件价格较国外同类产品成本低 50% 左右，具有很高的性价比优势，在国内外正逐步占领国际竞争对手的市场份额。

在零备件市场领域，国内市场竞争相对分散，除斯莱克和三家美国公司外，还有一些国内外的小规模供应商。相对而言，STOLLE 零备件销售额最大，斯莱克次之，其他则较为分散。

三、公司明年最值得关注的亮点

3.1 公司正由盖线转向 4-8 倍容量的罐线市场拓展

国内饮料行业在经历了前几年大规模产能扩张之后，2014 投资减少，对制盖生产线的需求下降，导致 1-3 季度公司收入出现两位数下滑。预计未来几年国内制盖生产线短期内需求难以出现大幅回升，公司必须开拓新的业务以实现业绩的持续稳定增长。

易拉罐的罐线设备与盖线技术上是相通的，就技术难度而言，罐线设备的难度和壁垒高于盖线，目前全球仅美国 STOLLE 及英国 CMB 能提供制罐设备。罐线设备的主要关键部分为：冲杯机、拉伸机、彩印机和缩颈机，公司目前在制罐设备的研究和开发上已经取得阶段性成果，已有部分制罐局部设备的订单并已形成收入，只有彩印机环节尚未研发突破。公司在 2013 年初获得河南金星啤酒集团的两片罐成套设备，合同总价为 1600 万美元。受土地因素制约，河南金星啤酒投资进度低于预期，预计大部分订单 2015 年可实现交付。单套制罐整线设备的售价约在 1.0-1.5 亿之间，可达到制盖整线设备的 4-8 倍，市场容量可观。随着公司制罐生产线业务发展的良好态势，新的成长空间也将随之打开，预计公司明年罐线订单有望形成突破。

3.2 出口新兴市场空间巨大，新业务延伸值得期待

公司自建立之初，设备销售以出口为主，随着国内业务快速增长，海外占比在 2013 年已逐渐下降至 23%。2014 年，公司出口业务重拾升势，上半年海外收入增长 34%，营收占比提升至 38%。公司的业务销售是面向全球的，出口方向重点集中在东南亚、中东、南美洲、东欧等新兴经济体地区，这些国家的市场发展特点与中国类似，易拉罐消费提升空间巨大。

同时，由于公司的核心技术优势体现在超薄金属加工以及漏光

检测、高速图像检测等领域，公司的制盖、制罐生产线设备属于冲压自动化的范畴，在精密连续级进模、高速同步运动机构、高速精密冲压设备、高速在线光电检测、材料成形等方面有多项关键技术，能整合资源发挥技术研发优势。

公司未来的外延式拓展仍将以自动化为主，公司会利用自身的技术优势，积极考虑冲压自动化生产线、机器人、视觉传感器、智能制造等领域，通过内伸和外延等多种渠道来扩大公司规模。

3.3 股权激励为业绩增长提供保障

公司在 12 月 2 日发布股票期权激励计划，拟向公司高级管理人员、核心技术人员、核心业务人员等共 45 人授予不超过 60 万份股票期权，约占公司总股本的 1.13%。股票期权拟于 2015 年、2016 年和 2017 年分三次授予，授予的股票期权数量占本计划总量的比例分别不超过拟授予期权总数量的 25%、35% 和 40%。行权业绩条件：以 2014 年净利润为基数，2015-2017 年净利润增速分别不低于 15%、35% 和 65%（三年复合增速 18.2%）。首次授予的股票期权行权价格为 71.15 元/股，期权成本共 1000 万，计划 2015~2018 年分别为 121 万、288 万、399 万和 191 万，对净利润影响很小。虽然此次股权激励数量不大，主要目的是为激发核心人才的工作热情，是公司首次激励机制的尝试，未来不排除加大激励力度。

四、公司价值分析

4.1 盈利预测与估值

金星啤酒制罐生产线订单交付时间由客户工程进度决定，假设金星啤酒大部分订单如预期在 2015 年实现交付，我们预计 2014-2016 年公司可分别实现营业收入同比增长-14.10%、20.50% 和 20.50%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长-15.75%、19.67% 和 18.99%；分别实现每股收益 1.53 元、1.83 元和 2.17 元。目前股价对应 2014-2016 年的动态市盈率分别为 40.54、33.88 和 28.47 倍。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	321.98	276.58	333.28	401.60
年增长率 (%)	28.41	-14.10	20.50	20.50
归属于母公司所有者的净利润	96.43	81.24	97.22	115.69
年增长率 (%)	8.71	-15.75	19.67	18.99
每股收益 (最新股本摊薄, 元)	1.81	1.53	1.83	2.17
PER (X)	34.16	40.54	33.88	28.47

数据来源: Wind 上海证券研究所 (对应股价为 2014-12-19 日收盘价)

4.2 给予未来 6 个月“增持”评级

公司 2013 年实现每股收益 1.81 元, 预计 2014 年实现每股收益为 1.53 元, 以 12 月 19 日收盘价 61.87 元计算, 静态与动态 PE 分别为 34.16 倍和 40.54 倍。

公司传统盖线业务短期受行业投资放缓影响短期内较难见到趋势性好转, 但中长期仍将受益易拉罐整体消费市场提升; 公司通过金星啤酒两片罐生产线项目切入市场容量更大的罐线生产领域; 公司有望凭借自动化技术优势, 向机器人、视觉传感、智能制造等自动化新业务的延伸的可能性较大。给予公司未来 6 个月“增持”评级。

4.3 公司主要风险提示

金星啤酒罐线订单确认情况低于预期的风险; 行业竞争加大的风险; 原材料成本大幅震荡的风险。

五、附表

附表 1 斯莱克公司损益简表及预测 (单位:百万元人民币)

指标名称	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	321.98	276.58	333.28	401.60
二、营业总成本	211.57	187.94	224.13	270.68
营业成本	173.43	146.59	176.64	212.85
营业税金及附加	3.87	0.14	2.67	3.21
销售费用	5.60	8.85	10.00	12.05
管理费用	26.44	30.42	33.33	40.16
财务费用	-1.31	-0.83	0.50	1.20
资产减值损失	3.53	2.77	1.00	1.20
三、营业利润	110.41	88.64	109.15	130.92
营业外净受益	3.61	7.50	5.50	5.50
四、利润总额	114.02	96.14	114.65	136.42
减: 所得税	17.62	14.61	17.43	20.74
五、净利润	96.40	81.53	97.22	115.69
减: 少数股东损益	-0.03	0.29	-	-
归属于母公司所有者的净利润	96.43	81.24	97.22	115.69
六、摊薄每股收益(元)	1.81	1.53	1.83	2.17

数据来源: Wind 上海证券研究所; 每股收益按股本53.24百万股摊薄

附表 2 斯莱克历年财务指标

指标名称	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
销售毛利率(%)	59.98	51.85	50.47	46.14
EBIT/主营业务收入(%)	48.50	40.57	41.98	35.18
期间费用率	14.97	12.46	10.35	9.55
销售净利率(%)	42.09	35.07	35.36	29.94
净资产收益率(全面摊薄)(%)	53.93	56.49	50.93	35.98
流动比率	1.70	1.67	1.62	2.07
速动比率	1.13	1.09	0.93	1.01
资产负债率(%)	51.56	50.31	54.51	43.60
存货周转率	0.81	1.35	0.97	0.79
应收账款周转率	10.15	11.37	13.91	10.45
总资产周转率	0.58	0.79	0.68	0.62
净利润同比增长率(%)	37.30	65.99	45.74	8.71
每股收益(全面摊薄)	0.80	1.32	1.93	2.10
每股经营性现金流量	0.47	0.55	0.93	0.24
每股未分配利润	0.74	1.54	3.27	5.15
每股资本公积金	0.05	0.05	0.05	0.05

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 潘贻立

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。