

2015年10月26日

金属包装设备工业4.0领域稀缺标的

投资评级：增持（维持）

投资要点

■ 2015年前三季度业绩平稳增长，归母净利润同比增长14%

公司主要业务是易拉盖高速生产成套设备、易拉盖生产设备系统改造的全面解决方案商。2015年前三季度，公司营业收入1.9亿元，同比+2.79%，归母净利润0.64亿元，同比+14.35%。扭转了上半年营收同比下滑17%的态势，主要原因是：公司成套设备单笔订单金额较大，收入确认具有不均衡性。

■ 盈利能力稳中有升，产品结构将不断优化

前三季度毛利率49%，同比+1.41pct，主要原因是产品结构变化（上半年新项目释放产能）。三项费用合计15%，同比-0.88 pct，主要原因系财务费用同比下降83%导致（汇兑收益和利息收入增加）。我们预计，未来随着毛利率较高的海外业务的不断拓展，以及新募投项目的投产，盈利能力将持续改善。

■ 传统业务（制盖设备四巨头）将充分受益行业增长与进口替代

2006-2014，我国易拉盖市场从35亿元增加到109亿元，CAGR为15.3%。易拉盖行业的持续高增长保证了制盖设备的高增长。公司是全球前四，国内唯一的具备高速易拉盖组合盖生产设备技术的企业。公司产品性能领先，设备售价较外资低20%-40%，零部件低50%。公司进口替代前景广阔，目前已占据70%国内增量市场。我们预测作为行业龙头将充分受益市场发展与进口替代。

■ 进军制罐设备，打开业绩天花板，驱动公司进入发展快车道

自2002年以来，全球易拉罐消费以每年6%的速度增长，制罐设备市场规模约为制盖设备市场的4-5倍，生产商主要是美国STOLLE及英国CMB。公司2012年开始研制制罐设备，2013年便与金星啤酒签订了总价1600万美元的订单，但因金星啤酒基建进展不顺，公司无法发货，该项目正在履行中，预计年底可确认收入。目前，公司可供应冲压、拉杯、彩印（外购）、缩颈四大制罐主要设备，并新近公告了募投高速数码印罐设备制造项目，即将实现制罐主要设备的全覆盖，随着金星啤酒项目的收入确认，制罐业绩爆发在即。

■ 积极布局智能制造，培育新的利润增长点

凭借多年积累，公司在精密连续级进模、高速同步运动机构、高速精密冲压设备、高速在线光电检测、材料成形等方面具有多项关键技术，具有智能制造良好基础。今年4月，公司新设立斯莱克智能制造子公司，迈出实质步伐。子公司旨在充分利用已有客户资源，世界范围内开展互动研发定制化生产业务。我们预测，公司智能制造业务在经过市场培育期，未来将成为重要利润增长点。

■ 盈利预测与投资建议

公司属于制盖设备龙头，整体实力位列国际第一梯队。预计公司2015/16/17年的EPS为0.86/0.94/1.06，对应PE46/42/37X。从长期看拓展制罐设备和智能制造业务将带来持续积极影响，公司作为制盖设备稀缺标的和“工业4.0”优质标的，维持“增持”评级。

■ 风险提示：下游食品饮料行业不景气带来制罐制盖行业下滑

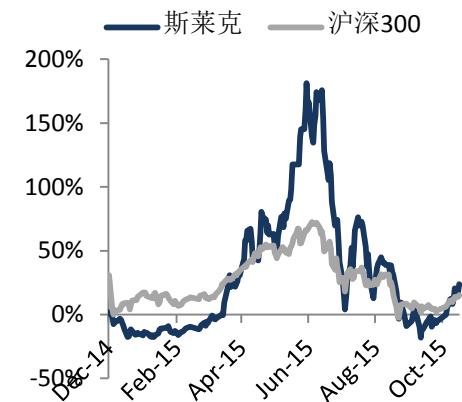
首席证券分析师 陈显帆
 执业资格证书号码：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 黄海方
 执业资格证书号码：S0600511010016
huanghf@dwzq.com.cn

联系人 周尔双
 13915521100
zhouersh@dwzq.com.cn

联系人 石炯
shijiong@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	41.48
一年最高价/最低价	207.55/20.80
市净率	7.72
流通A股市值（百万元）	1314.0

基础数据

每股净资产（元）	5.17
资产负债率	25.95
总股本（百万股）	117.12
流通A股（百万股）	31.68

相关研究

斯莱克：易拉盖高速设备行业龙头，看好未来技术延伸 20140825

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	666.5	728.0	838.3	956.7	营业收入	292.1	306.7	337.3	371.1
现金	146.7	304.2	366.9	438.2	营业成本	160.0	153.3	172.0	189.2
应收款项	70.1	100.8	110.9	122.0	营业税金及附加	0.3	3.1	3.4	3.7
存货	210.3	231.1	259.2	285.2	营业费用	8.9	9.2	10.1	7.4
其他	239.3	92.0	101.2	111.3	管理费用	34.7	34.5	37.9	41.6
非流动资产	124.4	132.7	125.7	118.0	财务费用	-5.2	-6.8	-10.1	-12.1
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	4.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	96.1	105.1	98.9	91.9	其他	-4.1	0.8	0.8	0.8
无形资产	22.9	22.1	21.4	20.6	营业利润	93.7	114.1	124.8	142.0
其他	5.4	5.4	5.4	5.4	营业外净收支	8.1	7.0	7.0	7.0
资产总计	790.9	860.7	963.9	1074.7	利润总额	101.8	121.1	131.8	149.0
流动负债	169.9	168.2	188.1	204.7	所得税费用	16.0	19.4	21.1	23.8
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.0	1.0	1.1	1.3
应付账款	42.3	50.4	56.6	62.2	归属母公司净利润	85.7	100.7	109.6	123.9
其他	127.5	117.8	131.6	142.5	EBIT	88.5	107.3	114.7	129.9
非流动负债	1.1	1.1	1.1	1.1	EBITDA	94.5	118.5	126.8	142.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	1.1	1.1	1.1	1.1					
负债总计	171.0	169.3	189.2	205.8					
少数股东权益	0.0	1.0	2.2	3.4					
归属母公司股东权益	619.9	690.4	772.5	865.4					
负债和股东权益总计	790.9	860.7	963.9	1074.7					
现金流量表 (百万元)									
	2014	2015E	2016E	2017E					
经营活动现金流	110.3	202.6	95.2	107.2	毛利率(%)	45.1%	49.0%	48.0%	48.0%
投资活动现金流	-231.4	-15.0	-5.1	-4.9	EBIT Margin(%)	30.3%	35.0%	34.0%	35.0%
筹资活动现金流	155.3	-30.2	-27.4	-31.0	销售净利率(%)	29.4%	32.8%	32.5%	33.4%
现金净增加额	36.7	157.5	62.8	71.3	资产负债率(%)	21.6%	19.7%	19.6%	19.2%
折旧和摊销	5.9	11.2	12.1	12.6	收入增长率(%)	-9.3%	5.0%	10.0%	10.0%
资本开支	-50.1	-15.0	-5.1	-4.9	净利润增长率(%)	-11.1%	17.4%	8.8%	13.0%
营运资本变动	-155.8	89.7	-27.5	-30.5	P/E	23.56	44.14	40.56	35.88
企业自由现金流	-111.5	176.1	75.8	86.3	P/B	3.26	2.93	2.62	2.33
					EV/EBITDA	23.20	18.47	17.43	15.62

资料来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推论不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出自为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>