

斯莱克 (300382)

强烈推荐

行业：其它专用机械

成长性确定的金属包装寡头，未来有望进入智能制造领域

公司是全球易拉盖设备领域的寡头之一，仅次于 Stolle 公司。消费习惯升级驱动金属换装，带动易拉盖设备需求提升，公司占据易拉盖国内 70% 市场，客户涵盖中粮包装、广东柏华、太仓兴达等优质客户。公司新进入 3 倍市场空间的“二片罐”设备领域，打开成长空间。凭借价格与服务优势，有望打破 Stolle 垄断，再造一个“斯莱克”。公司手握超薄金属加工技术、光电检测、自动化控制技术，未来有望外延进入高速精密冲压、数码印刷、智能包装领域。

投资要点：

✧ **易拉盖设备寡头成长性确定。** 国内人均易拉罐消费量仅为世界平均水平的 42%，市场空间大。受益消费习惯升级，国内易拉罐销量稳步提升，10-14 年易拉盖销量 CAGR 达 14.14%，未来有望保持增速，以国内现有 80 盖线基数测算，15-17 年每年制盖设备需求达 10-12 条产线，市场空间 2.5-3 亿元。公司占据制盖设备市场 70%，享受垄断带来的红利。盖线设备后市场空间待挖掘，国外设备厂商的零部件业务占营收比超 50%，公司目前仅占 13%，随着公司制盖产线在全国渗透率持续上升，零部件业务收入占比将会持续增长。根据已售出盖线测算，我们判断公司的零部件业务将达到 17 年达 0.8 亿元，同比 14 年营收 27%。

✧ **公司进军制罐设备行业彰显高业绩弹性。** 国内听装啤酒渗透率 1 年仅为 13.6%，日美等发达国家为 60%，啤酒灌装化行业空间巨大。当前灌装啤酒年销量约 200 亿罐，年增速 15%，每年新增易拉罐需求达 30 亿罐。同时国内凉茶行业 10% 增速也将带来 10 亿罐空间，外加锐澳等快消酒类近年罐装量激增。预计 16-18 年每年国内将新增 45 亿“二片罐”需求，带动 6-8 条产线销售，市场空间达 9 亿，为制盖设备空间的 3 倍。公司产品同比 Stolle 便宜 30%，并具备后市场服务优势，进口替代可期，彰显高业绩弹性。参照公司盖线市占率变化，我们判断公司在 2017 年国内市占率 20%，对业绩约 1.8 亿元。

✧ **获取波尔制罐业务订单，海外市场取得突破。** 1) 波尔是全球最大的制罐厂商之一，并占据了国内 33% 的制罐市场，获得波尔认可有利于制罐业务在国内市场的拓展。2) 项目产地在越南，东南亚市场目前易拉罐渗透率较低，随着消费习惯升级，未来制罐设备增长空间巨大，公司藉此机会有望打入东南亚市场，拓展海外成长空间。3) 订单价值 4800 万元，同比 14 年营收为 16%，预计 16 年确认收入。

✧ **定增项目大幅提升利润空间。** 项目 1：高端冲床进口替代开发。盖线与罐线销售附带冲床设备，冲床由外购改为自制，单台成本降低 200 万元，年销量约 20 台。预计项目 17 年逐步投产，届时将增厚利润 4000 万元，同比 14 年净利润增幅 46%。项目 2：高速数码印罐设备开发。数码印刷技术带来罐身图案个性化定制，有利于下游客户精确投放市场。以彩印设备单台 500 万元测算，全球 800 条罐线，对应 40 亿元存量替换空间。公司首创数码彩印技术替代传统制版印刷，项目预计 18 年达产，届时将大幅增厚公司业绩。

✧ **未来有望外延进入高端装备、智能制造领域，打开成长“天花板”。** 公司拥有超薄金属加工、高速图像检测、自动控制技术，在精密制造与图像处理领域具有很强的稀缺性，进口替代空间巨大。公司已设立智能制造子公司，寻求进入高速精密冲床、数码印

作者

署名：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与：李疆

S0960115110044

0755-82026945

lijiang@china-invs.cn

6-12 个月目标价： 58.76

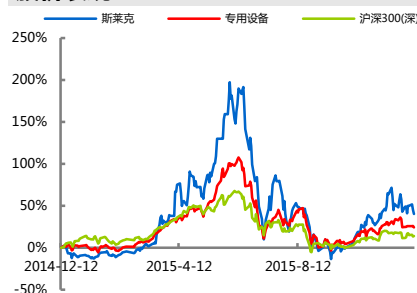
当前股价： 47.35

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	117
流通股本(百万股)	32
总市值(亿元)	55
流通市值(亿元)	15
成交量(百万股)	2.06
成交额(百万元)	96.70

股价表现



相关报告

刷、智能包装等领域，打开成长“天花板”，业绩高成长可期。

首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。预计公司 15-17 年净利润为 1.03 亿元、1.33 亿元、1.85 亿元，对应 EPS 为 0.88 元、1.13 元、1.58 元。短期来看，公司 15 年业绩成长确定：前三季度利润增长 14%，四季度金星订单也有望确认部分收入，预计增厚利润的 11%（同比 14 年）。16-17 年，制罐业务将成为公司新的增长点。**考虑到公司在超薄金属加工、光电检测、自动化控制领域有深厚技术功底，未来有望向智能制造领域延伸，给予 16 年 52XPE，目标价 58.76 元。**

◇ **风险提示：**1.金星订单确认收入低于预期。2.下游食品饮料行业增速低于预期。

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	292	336	474	620
收入同比(%)	-9%	15%	41%	31%
归属母公司净利润	86	103	133	185
净利润同比(%)	-11%	20%	29%	39%
毛利率(%)	45.2%	49.5%	48.5%	53.0%
ROE(%)	13.8%	16.0%	18.1%	21.3%
每股收益(元)	0.73	0.88	1.13	1.58
P/E	64.05	53.86	41.77	29.99
P/B	8.86	8.63	7.55	6.40
EV/EBITDA	57	43	30	21

资料来源：中国中投证券研究总部

投资策略：给予“强烈推荐”评级，目标价 58.76 元

我们认为公司成长性确定，公司制盖业务在国内占据 70% 的市场，同时进军 3 倍市场空间的“二片罐”市场，业绩弹性大。公司具备金属包装设备核心技术，并可利用制盖客户资源进入制罐市场，未来 2-3 年业绩有望高速增长。

业务核心假设：

1). 制盖线设备增速 6%。后市场维护业务在 17 年达到 0.8 亿元，为整体制盖业务收入的 21.3%。

2). 国内制罐设备行业空间 9 亿元，公司制罐设备市占率逐步上升，15-17 年制罐业务为 0.32 亿元，1.14 亿元，1.71 亿元。

3). 公司“高端冲床进口替代”项目进展顺利，17 年初步投产，毛利率提升 5%。

公司的营业收入及盈利预测

报告期	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
高速易拉盖生产设备						
收入(亿元)	2.12	2.60	1.75	1.75	1.86	1.97
Yoy		22.64%	-32.69%	0.00%	6.00%	6.00%
毛利(亿元)	1.05	1.17	0.73	0.82	0.87	1.02
毛利率	49.47%	45.13%	41.89%	46.97%	46.97%	52.00%
易拉盖生产设备系统改造						
收入(亿元)	0.13	0.29	0.81	0.81	0.89	0.98
Yoy		123.08%	179.31%	0.00%	10.00%	10.00%
毛利(亿元)	0.08	0.15	0.43	0.50	0.55	0.65
毛利率	59.44%	50.17%	52.74%	61.60%	61.60%	66.60%
易拉盖生产设备零备件及其他						
收入(亿元)	0.25	0.33	0.36	0.48	0.60	0.80
Yoy		32.00%	9.09%	33.33%	25.00%	33.00%
毛利(亿元)	0.14	0.17	0.16	0.16	0.16	0.16
毛利率	54.09%	50.42%	44.39%	44.78%	44.78%	49.78%
易拉罐生产设备及配件						
收入(亿元)				0.32	1.14	1.71
Yoy					256.00%	50.00%
毛利(亿元)				0.13	0.48	1.07
毛利率				46.97%	46.97%	52.00%
其它(光伏 EPC)						
收入(亿元)					0.25	0.74
Yoy						196.00%
毛利(亿元)					0.15	0.44
毛利率					60.00%	60.00%
总收入						
收入(亿元)	2.50	3.22	2.92	3.36	4.74	6.19

Yoy				15.07%	40.95%	30.79%
毛利(亿元)	1.27	1.49	1.32	1.66	2.29	3.29
毛利率	50.80%	46.27%	45.21%	49.52%	48.46%	53.05%

资料来源：中国中投证券研究总部

我们给予“强烈推荐”评级。预计公司 15-17 年净利润为 1.03 亿元、1.33 亿元、1.85 亿元，对应 EPS 为 0.88 元、1.13 元、1.58 元。参考可比公司估值，我们认为公司被严重低估，给予公司 16 年 52XPE，对应目标价 58.76 元。

可比公司估值

公司	EPS 14	EPS 15E	EPS 16E	PE 14	PE 15E	PE 16E
普利胜	1.21	0.89	0.79	58.24	88.91	79.45
永创智能	0.99	0.39	0.45	31.75	80.51	69.78
智慧松德	0.04	0.15	0.23	456.75	124.03	80.59
金明精机	0.50	0.33	0.42	38.17	57.46	45.14
长荣股份	1.03	0.85	1.10	25.00	30.12	23.31
平均					76.21	59.65
中位数					80.51	69.78
斯莱克	0.73	0.88	1.13	64.05	53.34	41.36

资料来源：Wind，中国中投证券研究总部 注：其它公司数据来自 wind 一致预期

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	666	680	717	853
现金	147	134	80	139
应收账款	63	49	70	123
其它应收款	4	5	6	8
预付账款	39	55	67	83
存货	210	210	260	260
其他	203	228	233	240
非流动资产	124	252	488	551
长期投资	0	0	0	0
固定资产	95	178	332	433
无形资产	23	23	23	23
其他	7	51	133	94
资产总计	791	933	1205	1404
流动负债	170	189	260	326
短期借款	0	0	0	0
应付账款	42	45	65	77
其他	128	144	195	249
非流动负债	1	101	211	211
长期借款	0	100	210	210
其他	1	1	1	1
负债合计	171	290	471	537
少数股东权益	0	0	0	0
股本	53	117	117	117
资本公积	237	173	173	173
留存收益	325	348	440	572
归属母公司股东权益	620	643	735	866
负债和股东权益	791	933	1205	1404

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	110	101	141	219
净利润	86	103	133	185
折旧摊销	6	12	24	38
财务费用	-5	-2	8	12
投资损失	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	22	-6	-22	-18
其它	7	-2	3	7
投资活动现金流	-231	-136	-256	-96
资本支出	34	140	260	100
长期投资	-202	0	0	0
其他	-399	4	4	4
筹资活动现金流	155	22	61	-65
短期借款	-49	0	0	0
长期借款	0	100	110	0
普通股增加	7	64	0	0
资本公积增加	235	-64	0	0
其他	-38	-78	-49	-65
现金净增加额	37	-13	-53	58

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	292	336	474	620
营业成本	160	170	244	291
营业税金及附加	0	0	1	1
营业费用	9	10	13	26
管理费用	34	44	58	79
财务费用	-5	-2	8	12
资产减值损失	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	4	4	4
营业利润	94	114	149	211
营业外收入	8	8	8	8
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	102	122	158	219
所得税	16	19	25	35
净利润	86	103	133	185
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	86	103	133	185
EBITDA	94	124	181	261
EPS (元)	1.61	0.88	1.13	1.58

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	-9.3%	15.1%	41.0%	30.8%
营业利润	-15.2%	21.8%	31.0%	41.4%
归属于母公司净利润	-11.1%	20.1%	28.9%	39.3%
获利能力				
毛利率	45.2%	49.5%	48.5%	53.0%
净利率	29.4%	30.6%	28.0%	29.8%
ROE	13.8%	16.0%	18.1%	21.3%
ROIC	15.9%	15.6%	15.4%	20.2%
偿债能力				
资产负债率	21.6%	31.1%	39.1%	38.3%
净负债比率	0.00%	34.53%	44.60%	39.07%
流动比率	3.92	3.60	2.76	2.61
速动比率	2.69	2.49	1.76	1.82
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.39	0.44	0.47
应收账款周转率	5	5	7	6
应付账款周转率	5.72	3.89	4.46	4.11
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.88	1.13	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.86	1.21	1.87
每股净资产(最新摊薄)	5.29	5.49	6.27	7.40
估值比率				
P/E	59.14	53.86	41.77	29.99
P/B	8.18	8.63	7.55	6.40
EV/EBITDA	52	43	30	21

投资评级定义**公司评级**

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上

推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间

中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间

回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上

中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平

看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中投证券研究所首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

李疆,中投证券研究所机械行业研究员,南京航空航天大学工学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部 公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434