



业绩下滑较大, 仍具备发展潜力

- **事件:** 公司发布年报, 2015年实现营业收入为5.4亿元, 同比下降7.1%; 归属于上市公司股东的净利润为5006.5万元, 同比下降44.9%。
- **1、业绩点评:** 营业收入方面, 公司业务主要分为包装机械设备以及包装材料, 其中包装机械设备实现收入3.7亿元, 同比下降12.2%, 是公司收入下滑的主要原因(由于下游不景气固定资产投资趋向谨慎); 包装材料收入1.7亿元, 同比增长6.1%。值得关注的是, 公司机械设备在海外的销售有大幅改善, 2015年海外市场实现销售8809万元, 在上年同比增长40%的情况下, 2015年同比增长102%。净利润方面, 公司净利润下滑程度大于收入下滑程度, 主要原因有两点, 一是公司毛利率较高的设备类产品在总收入中占比下降导致综合毛利率下滑, 二是公司三费费用(销售费用增21.3%、管理费用增11.5%)等由于新业务扩张等原因有所增加。
- **2、目前来看, 包材业务仍然是公司主力增长点:** 在当前行业拐点下, 公司有比较先进的技术、不断的新品开发提升市场开拓的竞争力, 同时规模优势和本土经营也能带来成本上的竞争力, 再加上设备配套的能力, 有实力在压力中突破出来。
- **3、公司积极多面尝试, 布局相关新领域:** 公司充分掌握行业发展脉络, 除了在包装机械上沿前后产业链延伸外, 在其他新领域也有所布局, 为之后公司的发力和扩张圈地孵化。2015年11月投资6000万元(占股60%)设立江苏普华盛包装, 布局PET包装机械; 2015年12月, 公司以1.2亿元竞拍黑牛食品苏州公司, 布局饮料、酒类以及食品机械的研发; 2016年2月投资700万元(占股35%)设立上海普狄工业智能设备有限公司, 布局自动包装生产线、自动化设备、工业智能机器人、智能仓储、物流自动化等领域。
- **业绩预测与估值:** 考虑到公司新领域的发展以及主营业务目前状况, 我们基本维持对此前对公司的盈利预测, 预计公司2016-2018年EPS分别为0.63元、0.81元和0.89元, 对应PE分别为75倍、58倍和54倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 新公司经营失败的风险, 竞争加剧导致包材产品毛利率进一步下降的风险, 新产品线开发失败的风险等。

指标年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	540.61	591.88	675.18	781.42
增长率	-7.05%	9.48%	14.07%	15.74%
归属母公司净利润(百万元)	50.07	63.29	81.23	88.53
增长率	-44.88%	26.42%	28.33%	8.99%
每股收益EPS(元)	0.50	0.63	0.81	0.89
净资产收益率ROE	5.07%	6.02%	7.17%	7.25%
PE	95	75	58	54
PB	4.80	4.51	4.18	3.88

数据来源: wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 庞琳琳

执业证号: S1250513070002

电话: 010-57631198

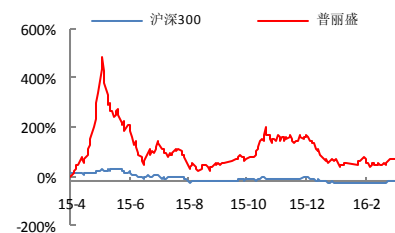
邮箱: pll@swsc.com.cn

联系人: 刘瑜

电话: 010-57631198

邮箱: liuyu@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	1
流通A股(亿股)	0.25
52周内股价区间(元)	-
总市值(亿元)	47.39
总资产(亿元)	12.59
每股净资产(元)	9.70

相关研究

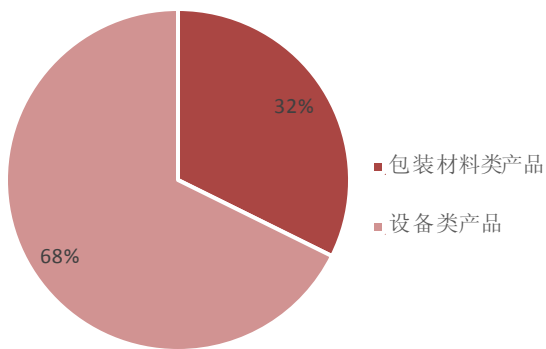
1. 普丽盛(300442): 业绩2015年下滑, 未来仍具备回升基础 (2016-02-29)
2. 普丽盛(300442): 立足自身优势, 勇于多面尝试 (2015-12-09)
3. 普丽盛(300442): 力求差异化竞争的液态食品包装领先企业 (2015-10-25)

1 公司在液态食品包装领域处于领先地位

公司主营业务为液态食品包装机械和纸铝复合无菌包装材料的研发、生产与销售，目前主要产品为灌装机系列设备、前处理系列设备、纸铝复合无菌包装材料以及浓缩干燥设备。受国内外经济增速放缓、公司下游行业不景气等因素的影响，公司的经营业绩出现下滑，2015年实现营业收入为5.4亿元，比上年同期下降7.1%；归属于上市公司股东的净利润为5006.5万元，比上年同期下降44.9%；经营活动产生的现金流量净额为-4759.0万元。

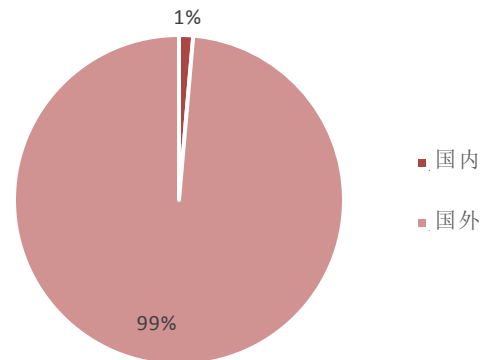
分业务来看，公司灌装机系列设备实现营业收入1.2亿元，较上年同期下降了32.3%，无菌砖式灌装机订单亦同比下降32.9%，由于该系列产品的毛利率较高的故导致公司营业利润大幅下滑；前处理系列设备及相关配套件实现营业收入2.2亿元，较上年同期下降5.4%，纸铝复合无菌包装材料实现销售近11亿包，实现营业收入1.7亿元，同比增长6.4%。但海外市场出现快速增长，2015年海外市场实现销售收入8809万元，同比增长102%。

图 1: 公司 2015 年营业收入结构 (分产品)



数据来源: WIND, 西南证券整理

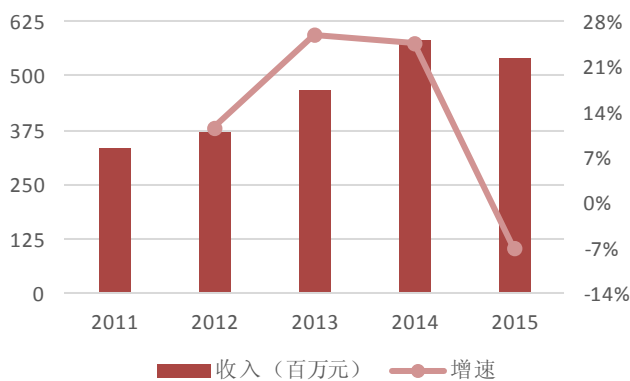
图 2: 公司 2015 年营业收入结构 (分地区)



数据来源: WIND, 西南证券整理

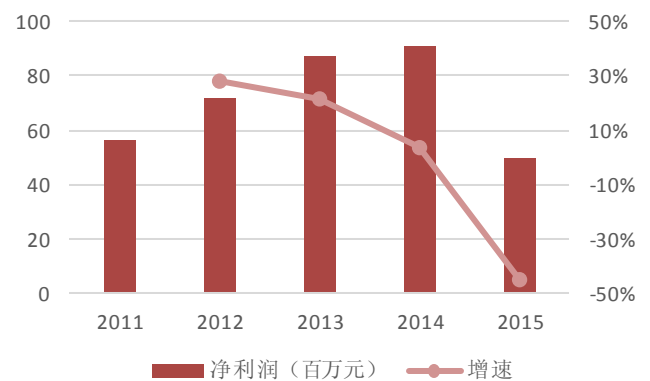
净利润方面，公司净利润下滑程度大于收入下滑程度，主要原因有两点，一是公司毛利率较高的设备类产品在总收入中占比下降导致综合毛利率下滑，二是公司三费费用（人工费用、销售费用）等由于新业务扩张等原因有所增加。

图 3: 公司 2011 年以来营业收入及增速



数据来源: WIND, 西南证券整理

图 4: 公司 2011 年以来净利润及增速

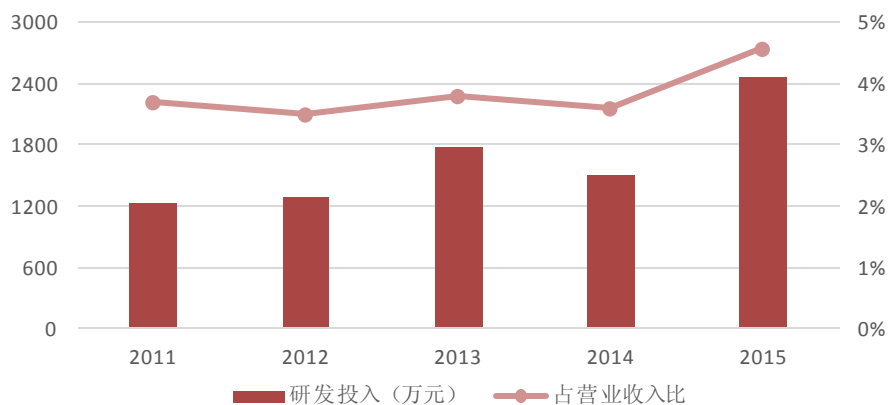


数据来源: WIND, 西南证券整理

在创新和新领域开拓方面, 2015 年, 公司新增研发项目 7 个, 分别为高阻隔可微波加热无菌包装、金属光泽无菌牛奶砖包、无菌牛奶加盖大包装 PPF-PPA 无菌纸罐生产线、PCF1000 超洁净加盖大容量全自动包装机、全自动蒸汽直喷式杀菌机装置 (SDI)、奶酪拉伸机及配套生产线。

公司对外投资及布局包括 2015 年 11 月投资 6000 万元 (占股 60%) 设立江苏普华盛包装, 布局 PET 包装机械; 2015 年 12 月, 公司以 1.2 亿元竞拍黑牛食品苏州公司, 布局饮料、酒类以及食品机械的研发; 2016 年 2 月投资 700 万元 (占股 35%) 设立上海普狄工业智能设备有限公司, 布局自动包装生产线、自动化设备、工业智能机器人、智能仓储、物流自动化等领域。

图 5: 公司近年来研发投入情况



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

2 盈利预测及估值

考虑到公司新产品新领域的发展以及主营业务目前状况, 我们基本维持对此前对公司收入的判断, 预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.63 元、0.81 元和 0.89 元, 对应 PE 分别为 75 倍、58 倍和 54 倍, 维持“增持”评级。

表 1: 盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
合计				
营业收入	541	592	675	781
增速		9%	14%	16%
毛利率	34%	31%	31%	30%
纸铝复合无菌包装材料				
收入	174	214	269	339
增速		23%	26%	26%
毛利率	22%	22%	22%	22%
其他包装材料				
收入	1.1	1.1	1.2	1.3
增速		5%	8%	10%

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
毛利率	45%	44%	44%	43%
前处理系列设备				
收入	105	108	117	128
增速		3%	8%	10%
毛利率	32%	30%	31%	31%
灌装机系列设备				
收入	119	116	118	124
增速		-3%	2%	5%
毛利率	56%	50%	52%	52%
配件和外购配套件				
收入	119	126	139	153
增速		6%	10%	10%
毛利率	31%	30%	31%	31%
浓缩干燥设备				
收入	23	27	32	36
增速		20%	15%	15%
毛利率	30%	29%	30%	30%

数据来源: 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	540.61	591.88	675.18	781.42	净利润	50.07	63.29	81.23	88.53
营业成本	359.40	408.40	463.81	543.90	折旧与摊销	9.79	24.41	24.41	24.41
营业税金及附加	3.00	3.82	4.28	4.88	财务费用	-1.81	0.06	0.07	0.08
销售费用	45.94	40.25	44.56	50.79	资产减值损失	13.16	3.00	3.00	3.00
管理费用	65.98	65.11	67.52	78.14	经营营运资本变动	-107.62	15.65	-47.58	-60.45
财务费用	-1.81	0.06	0.07	0.08	其他	-11.18	1.60	-4.86	-1.98
资产减值损失	13.16	3.00	3.00	3.00	经营活动现金流净额	-47.59	108.01	56.26	53.59
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-117.84	-30.00	-20.00	-10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-178.62	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-296.46	-30.00	-20.00	-10.00
营业利润	54.94	71.24	91.94	100.63	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	3.43	3.21	3.32	3.30	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	58.38	74.44	95.26	103.93	股权融资	421.03	0.00	0.00	0.00
所得税	8.31	11.15	14.03	15.40	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	50.07	63.29	81.23	88.53	其他	25.17	-0.06	-0.07	-0.08
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	446.20	-0.06	-0.07	-0.08
归属母公司股东净利润	50.07	63.29	81.23	88.53	现金流量净额	102.15	77.95	36.19	43.51
资产负债表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	196.27	274.22	310.41	353.92	成长能力				
应收和预付款项	331.42	302.26	359.02	421.50	销售收入增长率	-7.05%	9.48%	14.07%	15.74%
存货	230.94	262.42	298.03	349.49	营业利润增长率	-47.81%	29.66%	29.05%	9.45%
其他流动资产	13.12	14.36	16.39	18.96	净利润增长率	-44.88%	26.42%	28.33%	8.99%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-44.03%	52.09%	21.64%	7.47%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	261.12	272.38	273.64	264.90	毛利率	33.52%	31.00%	31.30%	30.40%
无形资产和开发支出	74.93	69.26	63.60	57.93	三费率	20.37%	17.81%	16.61%	16.51%
其他非流动资产	151.56	151.56	151.56	151.56	净利率	9.26%	10.69%	12.03%	11.33%
资产总计	1259.36	1346.47	1472.65	1618.27	ROE	5.07%	6.02%	7.17%	7.25%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	3.98%	4.70%	5.52%	5.47%
应付和预收款项	261.45	284.02	327.58	382.64	ROIC	8.04%	8.79%	11.03%	11.20%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	11.64%	16.17%	17.24%	16.01%
其他负债	9.77	11.01	12.41	14.43	营运能力				
负债合计	271.22	295.03	339.99	397.08	总资产周转率	0.53	0.45	0.48	0.51
股本	100.00	100.00	100.00	100.00	固定资产周转率	3.91	3.32	4.24	5.56
资本公积	520.63	520.63	520.63	520.63	应收账款周转率	2.21	2.16	2.40	2.34
留存收益	349.51	412.80	494.03	582.56	存货周转率	1.59	1.66	1.66	1.68
归属母公司股东权益	970.14	1033.43	1114.66	1203.19	销售商品/提供劳务收到的现金/营业收入	79.39%	—	—	—
少数股东权益	18.00	18.00	18.00	18.00	资本结构				
股东权益合计	988.14	1051.43	1132.66	1221.19	资产负债率	21.54%	21.91%	23.09%	24.54%
负债和股东权益合计	1259.36	1346.47	1472.65	1618.27	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.85	2.90	2.90	2.89
					速动比率	2.00	2.01	2.02	2.00
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.50	0.63	0.81	0.89
					每股净资产	9.88	10.51	11.33	12.21
					每股经营现金	-0.48	0.00	0.00	0.00
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	62.93	95.71	116.41	125.11					
PE	94.66	74.87	58.34	53.53					
PB	4.80	4.51	4.18	3.88					
PS	8.77	8.01	7.02	6.06					
EV/EBITDA	69.78	45.07	36.74	33.84					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，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，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

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

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@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 楼

邮编：100033

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

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售总监）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

广深地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn