

斯莱克（300382）中报点评

业绩小幅下滑，制罐设备业务拓展取得突破

2016年8月25日

投资评级：增持（维持）

投资要点

■ **子公司亏损+费用增加+非经常性损益减少致净利润略有下滑**
公司上半年营收1.6亿，同比+20%，归母净利4284万，同比-12.1%，扣非归母净利润4043万，同比+0.3%。净利润下滑主要原因是：母公司收入有所下滑、子公司山东佳明亏损、销售管理费用同比增幅较大、奖励补贴和投资收益有所减少。

■ **新增子公司并表及制罐生产线合同确认收入致营收增长20%**
公司上半年营收1.6亿，同比增长20%，主要因为越南TBC-Ball Beverage Can Vietnam Ltd制罐设备生产线合同在报告期内确认收入以及新增五个子公司并表。分产品看，易拉盖（罐）高速生产设备、易拉盖生产设备系统改造营收1.1/0.28亿，同比+5.3%/53.18%。出口收入为1.2亿，占营收75.3%，业务出口呈快速增长趋势。

■ **毛利率稳中有升，子公司并表及汇率波动致三项费用率上升**
上半年毛利率49.12%，同比+0.37pct，因为高毛利易拉盖（罐）生产设备系统改造业务占比增加。分产品看，高速易拉盖（罐）生产设备、易拉盖（罐）生产设备系统改造48.86%/53.36%，同比+1.89%/-8.24pct，系统改造毛利下滑主要是因为营收成本大幅增长所致。三项费用率合计18.46%，同比+6.94pct，系新并表5个子公司致销售费用率/管理费用率同比+1/+3.37pct，汇兑收益和利息收入大幅减少致财务费用率同比上升2.57pct。

■ **全球前三的易拉盖设备龙头，长期受益行业增长与进口替代**
公司是全球前三，国内唯一的高速易拉盖组合盖生产设备供应商。公司同等技术条件下设备售价较外资低20%-40%，已占据70%国内增量市场。作为行业龙头将长期充分受益市场发展与进口替代。

■ **数码印罐设备制造项目启动在即，进军制罐业顺利**
制罐设备市场规模约为制盖设备市场的4-5倍。公司2012年开始研制制罐设备的进口替代，2013年便与金星啤酒签订1600万美元订单，2015年与TBC-Ball Beverage Can Vietnam Ltd签订750万美元订单，前者部分确认收入，后者已全部完成确认收入。7月公司定增获核准，将投资1.6亿进行高速数码印罐设备制造项目，预计增厚业绩5814万。届时公司将实现制罐主要设备的全覆盖。

■ **精密自动冲床项目启动在即，进口替代+产业链延伸潜力大**
7月公司定增获证监会核准，将募资1.8亿投入高速精密自动冲床制造项目，一方面公司当前成套设备所用冲床进口自美国和瑞士，项目投产后实现进口替代降低产线成本，另一方面高速精密自动冲床是工业基础装备，项目投产后将延伸产业链至航空航天、汽车制造、交通等领域。预计2年投产后将新增净利润5471万。

■ **智能制造迈入培育期，未来将成为重要利润增长点**
2015年4月，公司新设立斯莱克智能制造子公司，旨在利用已有客户资源，世界范围内开展互动研发定制化生产业务。公司智能制造业务在经过市场培育期，上半年智能检测设备实现收入990万元，占总收入比例为6.18%，预计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2016/17/18年的EPS为0.81/1.01/1.28元，对应PE为50/41/32X，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

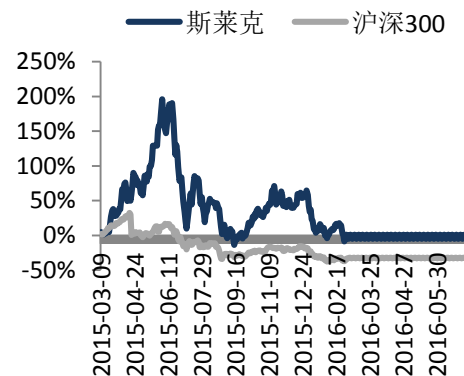
证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	41.09
一年最高价/最低价	38.05/42.48
市净率	8.1
流通A股市值（百万元）	1301.7

基础数据

每股净资产（元）	5.35
资产负债率	29.26
总股本（百万股）	117.12
流通A股（百万股）	31.68

相关研究

斯莱克：金属包装设备工业4.0领域稀缺标的 20151026

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)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	535.7	748.2	865.6	1037.6	营业收入	348.3	418.0	501.6	601.9
现金	120.8	161.0	161.0	196.5	营业成本	184.9	215.3	258.3	307.0
应收款项	131.0	137.4	164.9	197.9	营业税金及附加	0.9	4.2	5.0	6.0
存货	232.4	324.4	389.3	462.6	营业费用	10.5	16.7	15.0	18.1
其他	51.6	125.4	150.5	180.6	管理费用	44.9	64.0	76.5	85.5
非流动资产	298.7	309.0	295.1	279.5	财务费用	-5.7	-1.4	-2.5	-4.8
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	5.9	0.0	0.0	0.0
固定资产	238.3	250.0	237.3	223.0	其他	-11.7	1.3	1.3	1.3
无形资产	38.1	36.9	35.6	34.3	营业利润	107.1	120.5	150.4	191.4
其他	22.2	22.2	22.2	22.2	营业外净收支	7.6	4.0	4.0	4.0
资产总计	834.4	1057.2	1160.7	1317.1	利润总额	114.7	124.5	154.4	195.4
流动负债	158.5	307.8	313.7	346.5	所得税费用	17.6	19.9	24.7	31.3
短期借款	35.0	60.2	19.6	0.0	少数股东损益	-0.8	1.0	1.3	1.6
应付账款	38.0	70.8	84.9	100.9	归属母公司净利				
其他	85.5	176.8	209.2	245.6	润	97.8	103.6	128.4	162.5
非流动负债	8.4	8.4	8.4	8.4	EBIT	108.1	119.1	148.0	186.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA	119.6	138.8	172.7	213.5
其他	8.4	8.4	8.4	8.4	重要财务与估值				
负债总计	166.9	316.2	322.1	354.9	指标	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	28.2	29.2	30.5	32.2	每股收益(元)	0.84	0.81	1.01	1.28
归属母公司股东					每股净资产(元)	5.46	5.60	6.36	7.32
权益	639.3	711.8	808.1	930.0	发行在外股份(百				
负债和股东权益总					万股)	117.1	127.1	127.1	127.1
计	834.4	1057.2	1160.7	1317.1	ROIC(%)	13.8%	13.1%	14.9%	17.6%
					ROE(%)	15.3%	14.6%	15.9%	17.5%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	46.7%	47.5%	47.5%	48.0%
	2015	2016E	2017E	2018E	EBIT Margin(%)	31.0%	28.5%	29.5%	31.0%
经营活动现金流	-13.1	63.5	83.5	107.1	销售净利率(%)	28.1%	24.8%	25.6%	27.0%
投资活动现金流	40.3	-17.4	-10.8	-11.4	资产负债率(%)	20.0%	29.9%	27.7%	26.9%
筹资活动现金流	-57.8	-5.9	-72.7	-60.2	收入增长率(%)	19.3%	20.0%	20.0%	20.0%
现金净增加额	-25.6	40.2	0.0	35.5	净利润增长率(%)	14.1%	5.9%	24.0%	26.5%
折旧和摊销	11.6	19.7	24.7	26.9	P/E	49.19	50.43	40.67	32.15
资本开支	-148.4	-17.4	-10.8	-11.4	P/B	7.53	6.76	5.95	5.17
营运资本变动	57.2	-60.8	-70.9	-84.0	EV/EBITDA	41.62	36.94	29.73	24.20
企业自由现金流	28.1	41.5	67.3	88.3					

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、意见及推测不一致的报告。

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,并注明出处为东吴证券研究所,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>