



公司研究

其他专用机械/专用设备/机械设备

投资评级	买入
评级变动	首次
总股本	1.25 亿股
流通股本	0.4 亿股
ROE（加权）	8.36%
每股净资产	7.80 元
当前股价*	41.15 元

注：上述财务数据截止 2016 年三季度
*1 月 25 日收盘价

斯莱克（300382）

——制盖设备跻身全球四大，制罐设备打开成长空间

主要观点：

◆易拉盖高速生产设备国内龙头企业，毛利率超过 45%。公司是国内专业提供高速易拉盖组合盖设备的生产商，除有个别厂家可生产低速易拉盖生产设备外，尚无在技术水平、产品性能上与公司接近的竞争对手。公司整线生产设备在 1,880 万元-4,348 万元之间；组合盖生产设备在 323 万元-1,372 万元之间，其中多数组合盖设备价格区间在 600 万元-1,000 万元；基础盖生产设备在 286 万元-872 万元之间；系统改造价格一般在 300 万元以下。公司拥有了一批核心客户群，在国内的市场占有率达 70%，易拉盖高速生产整线设备的设备自产率达 50%以上，毛利率超过 45%。

◆跻身全球四大易拉盖制造商，积极抢占新兴市场。公司成立之后，打破了我国易拉盖高速生产设备一直依赖进口的状况，跻身全球四大易拉盖制造商。凭借高质量和相对优惠的价格，公司积极抢占新兴经济体国家和地区的易拉盖高速生产设备市场份额，产品已销往泰国、波兰、马来西亚、韩国、哥斯达黎加等国家，打破了国际高速制盖设备市场没有中国产品的竞争格局。近年来，全球易拉罐消费以每年 6%的速度增长，而中国等新兴经济体增速达 15%，新兴经济体国家消费量增长明显。美国人均年消费易拉罐 400 罐，而中国等新兴经济体人均消费量不足其 1/10，易拉罐消费市场潜力巨大。

◆海外市场是主要新的增长点。2013 年以前，公司的易拉盖生产线销售以国内居多；2013 年以后，受国内市场影响，公司积极拓展海外市场，增长显著，近 3 年海外市场业务收入平均增长达 36.02%，是易拉盖生产设备的主要增长点。

◆成功切入制罐设备市场，打开成长空间。公司于 2015 年研发

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-2079823

研究助理：

胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

联系电话：0592-2079812

地址：厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司



成功易拉罐高速设备产品线，是国内唯一一家成功研发并实现生产销售的易拉罐高速生产设备制造商。易拉罐采用“跟进式”生产布局模式，制罐设备市场容量是制盖设备的 5 到 6 倍。公司积极拓展制罐设备市场，完成全球最大制罐企业之一的美国波尔公司旗下间接参股公司 750 万美元制罐设备生产线合同。该项目的顺利完成，对公司制罐设备业务的开拓具有重大意义。2016 年 12 月，公司和奥瑞金签订了战略合作协议，奥瑞金同意今后新建工厂或现有工厂在两片罐设备的新购或升级改造时，优先考虑公司产品。公司一条易拉罐高速设备生产线的售价大概在 1 个亿左右，易拉罐高速设备生产线较易拉盖线毛利率低 10 个百分点左右，交货期 8 到 12 个月。

◆**新增智能检测设备业务，定增延伸产品产业链。**2015 年 8 月，公司收购山东明佳 51% 股权，将公司的智能检测业务和山东明佳在线检测业务进行了整合，新增智能检测设备业务。公司正积极将该业务推广到其他具有高速生产线的行业。2016 年 9 月，公司通过非公开发行股票募集资金投资高速精密自动冲床制造项目和高速数码印罐设备制造项目。公司冲床项目的实施将填补国内高速精密自动冲床的技术空白。冲床产品样机已经成功产出，预计今年 6 到 12 月进行出厂验收。公司研制出针对易拉罐的高速数码印刷设备，预计今年 1 季度会进入实用阶段。

投资建议：

假设 2017 年可确认一条制罐线设备收入，我们预计公司 2016-2017 年的净利润分别为 1.02 亿元、1.34 亿元，EPS 分别为 0.82 元、1.07 元，对应 P/E 分别为 50.18 倍、38.46 倍，目前其他专用机械 P/E (TTM，剔除负值及 900 倍以上) 中位数为 76.93 倍，公司估值仍有一定的上升空间，考虑公司跻身全球四大易拉盖制造商，同时，切入制罐设备，打开成长空间，我们首次给予其“买入”投资评级。

风险提示：

易拉罐高速设备市场拓展不及预期。



目 录

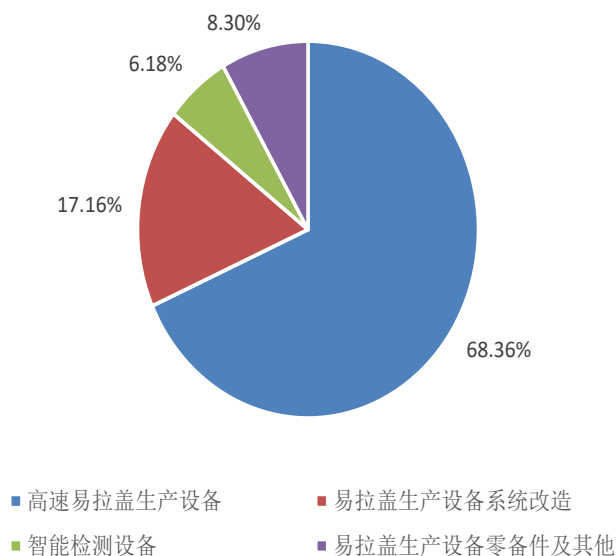
1 公司基本情况	4
1.1 公司主营业务情况	4
1.2 公司主要财务数据概览	5
2 跻身全球四大易拉盖制造商，海外新兴市场是主要新增长点	6
2.1 易拉盖高速生产设备国内龙头企业，毛利率超过 45%	6
2.2 跻身全球四大易拉盖制造商，积极抢占新兴市场	7
2.3 海外市场是主要增长点	9
3 成功切入制罐设备市场，打开成长空间	12
4 新增智能检测设备业务，定增延伸产品产业链	13
4.1 新增智能检测设备业务	13
4.2 定增投资高速精密自动冲床和数码印罐设备，延伸产品产业链	14
5 盈利预测	15

1 公司基本情况

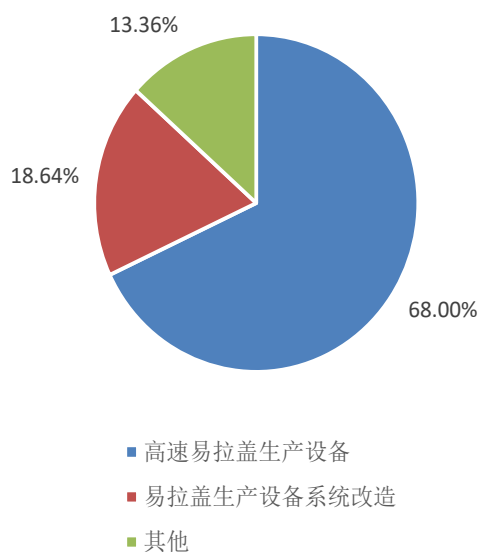
1.1 公司主营业务情况

公司主要从事易拉盖/罐高速生产设备的研发、设计和生产、易拉盖/罐高速生产设备系统改造、智能图像检测及易拉盖/罐高速生产设备零备件的研发生产，属于金属包装细分行业。主要产品包括易拉盖/罐高速生产成套设备、易拉盖/罐生产设备系统改造、相关精密模具、零备件及智能检测设备等。高速易拉盖生产成套设备作为公司的主导产品，填补国内空白，达到国际先进水平，产品远销全球十余个国家和地区，国内市场占有率超过 70%。在易拉盖高速设备技术日趋成熟的情况下，公司正向两片易拉罐生产设备领域拓展，虽然相比竞争对手，公司市场积累尚不充分，产品知名度、市场占有率有待提高，但目前已经取得了阶段性成果。公司业务主要竞争对手在国外，客户目前主要集中在国内、东南亚、南美洲、中东以及北欧。2016 年上半年公司的海外收入为 12074.22 万元，占营业收入比重为 75.29%，海外业务收入呈增长趋势。同时，公司的非公开募集项目已获得证监会批复。

图表 1 2016 年上半年公司收入结构



图表 2 2016 年上半年公司毛利结构



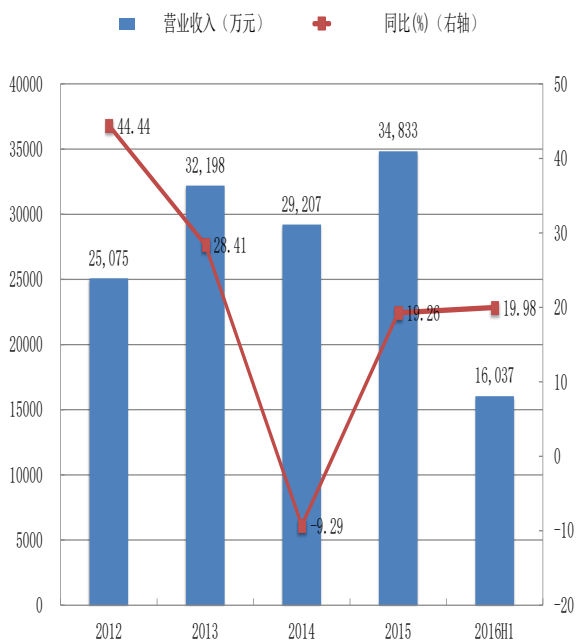
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

2016 年上半年，公司实现营业收入 16037.39 万元，较去年同期增长 19.98%；实现归属于上市公司股东净利润 4284.66 万元，较上年同期下降 12.06%。主要原因有两方面，一方面母公司收入较上年同期有所下降，销售和管理费用同比增加幅度较大；另一方面，子公司山东明佳处于亏损状态，公司收到的奖励补贴和投资收益同比有所减少。

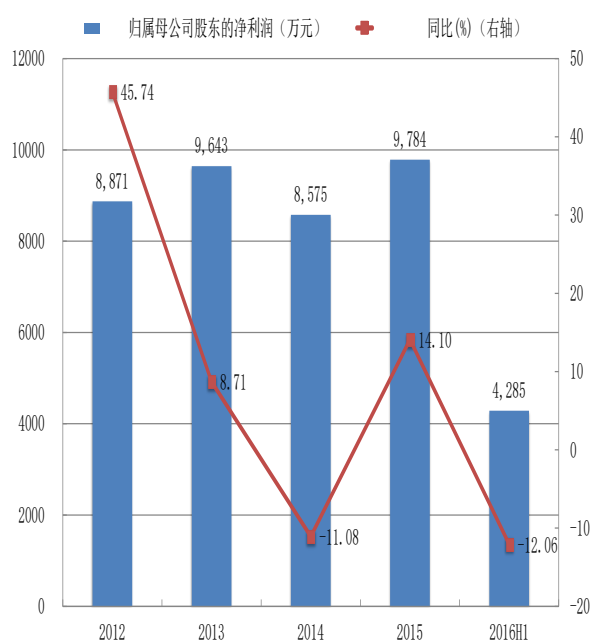
1.2 公司主要财务数据概览

图表 3 近 5 年来公司营业收入及同比增速



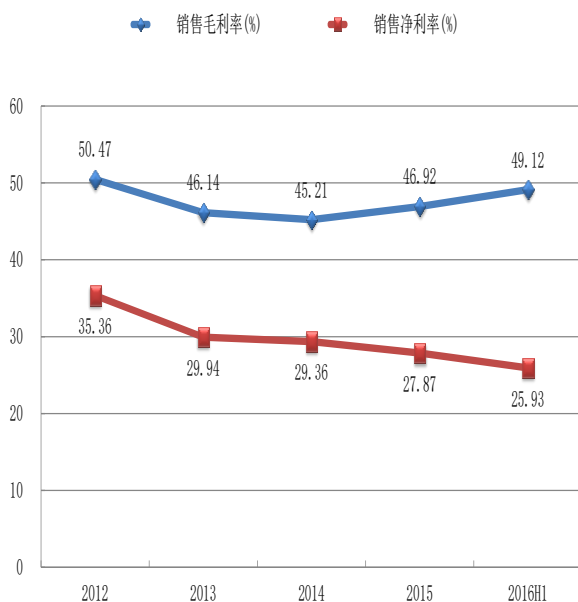
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 4 近 5 年来归属于母公司净利润及同比增速



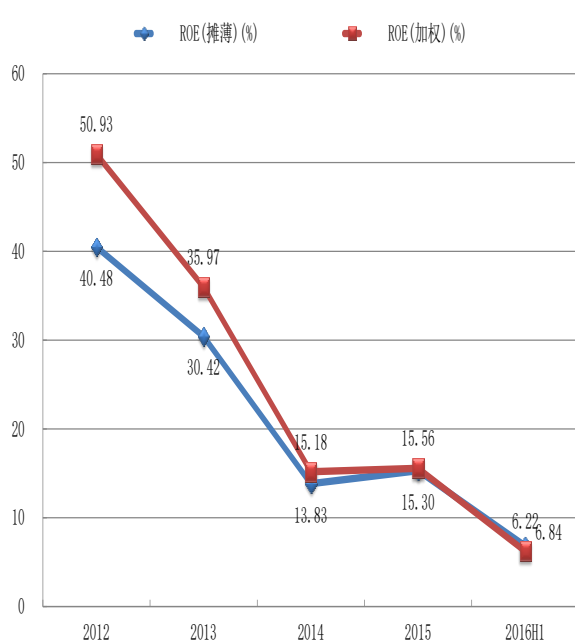
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 5 近 5 年来公司销售毛利率与净利率



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 6 近 5 年来公司净资产收益率



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



2 跻身全球四大易拉盖制造商，海外新兴市场是主要新增长点

2.1 易拉盖高速生产设备国内龙头企业，毛利率超过 45%

公司是国内专业提供高速易拉盖组合盖设备的生产商，除有个别厂家可生产低速易拉盖生产设备外，尚无在技术水平、产品性能上与公司接近的竞争对手。公司的易拉盖高速生产设备包括易拉盖基础盖高速生产设备、易拉盖组合盖高速生产设备和易拉盖高速生产整线设备。

易拉盖基础盖生产设备所生产的基础盖是易拉盖成品盖所需的前道工序产品。2007 年以后，公司充分利用自身研发技能，开始设计制造易拉盖基础盖生产设备。基础盖生产设备的速度达到 600 次/分钟，产能最高达到 6,000 盖/分钟。

易拉盖组合盖生产设备是在基础盖的基础上生产成品组合盖的整套生产设备，需要生产拉环并对基础盖进行刻线等加工，然后将基础盖和拉环组合形成成品组合盖，是易拉罐、盖制造设备中技术含量最高的部分。公司通过自主研发，在精密连续级进模、金属材料成形、全自动控制及高速在线实时检测等精密机电领域进行了多项集成创新。公司所生产的该类设备具有精度高、材料省、产能大三大特征，解决了我国易拉盖行业长期以来依赖进口装备的问题。公司可提供多通道多盖型组合盖生产设备，生产设备最大冲次为 750 次/分钟，以 4 通道为例，产能可达 3000 盖/分钟。

易拉盖整线设备主要由上述易拉盖组合盖生产设备和易拉盖基础盖生产设备组合而成。公司易拉盖高速生产线系统的速度和效率的技术性能指标稳定，系统速度达到 750 冲次/分钟，系统的效率达到 85%以上。

近十年，随着国内饮料品牌如加多宝凉茶、娃哈哈八宝粥、银鹭八宝粥、旺仔牛奶、露露杏仁露、椰树椰汁等的崛起以及可口可乐、百事可乐、红牛以及各啤酒等易拉罐消费量的增加，带动了广东柏华、太仓仲英、中粮包装、福建鼎立、太仓兴达、浙江明旺、福建恒兴等一批国内或台资制盖厂商的发展，这些制盖厂商都是公司的核心客户。公司在国内的市场占有率已达 70%。

自公司 2004 年成立以来，易拉盖高速生产设备作为公司的主导产品，经过不断的技术创新与工艺研发，拥有成熟的生产技术。2006 年，公司获科技部“科技型中小企业技术创新基金”项目支持，易拉盖高速冲压生产设备获得江苏省高新技术产品认证。另外，2006 年，公司成功研制生产了 SOT 新型环保型易拉盖拉环模具并在国内首次应用。2007 年 12 月，公司被认定为江苏省高新技术企业。2008 年 10 月，公司“高新技术企业”资质通过了江苏省科技厅、财政厅、国税局、地税局等四部门的重新认定，并于 2011 年 9 月通过了高新技术企业复审。2010 年 5 月，公司产品“易拉盖高速冲压生产设备”被科学技术部、环境保护部、商务部和国家质检总局认定为

“国家重点新产品”。

公司整线生产设备在 1,880 万元-4,348 万元之间；组合盖生产设备在 323 万元-1,372 万元之间，其中多数组合盖设备价格区间在 600 万元-1,000 万元；基础盖生产设备在 286 万元-872 万元之间；系统改造价格一般在 300 万元以下。公司易拉盖高速生产整线设备的设备自产率达 50% 以上，毛利率超过 45%，交货期为 6 到 10 个月。

图表 7 公司高速易拉盖组合盖、易拉盖基础盖生产设备示意图



资料来源：招股说明书，长城国瑞证券研究所

2.2 跻身全球四大易拉盖制造商，积极抢占新兴市场

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。公司成立之后，打破了我国易拉盖高速生产设备一直依赖进口的状况。公司已跻身全球四大易拉盖制造商，竞争对手为 3 家美国公司：STOLLE、DRT 和 STI，其中 STOLLE 公司在综合实力及市场占有率方面在行业内均处于领先地位。

图表 8 公司与竞争对手主要技术性能指标对比

项目	斯莱克	美国STOLLE	美国DRT	美国STI
产品范围	制盖整线	制盖整线	组合盖系统	组合盖系统
是否柔性送进	是	是	是	无
应用图像检测	系统自带	外配	外配	外配
应用微漏光检测	系统自带	系统自带	外配	无
刻线深度及形状检	激光式	光学式	无	无



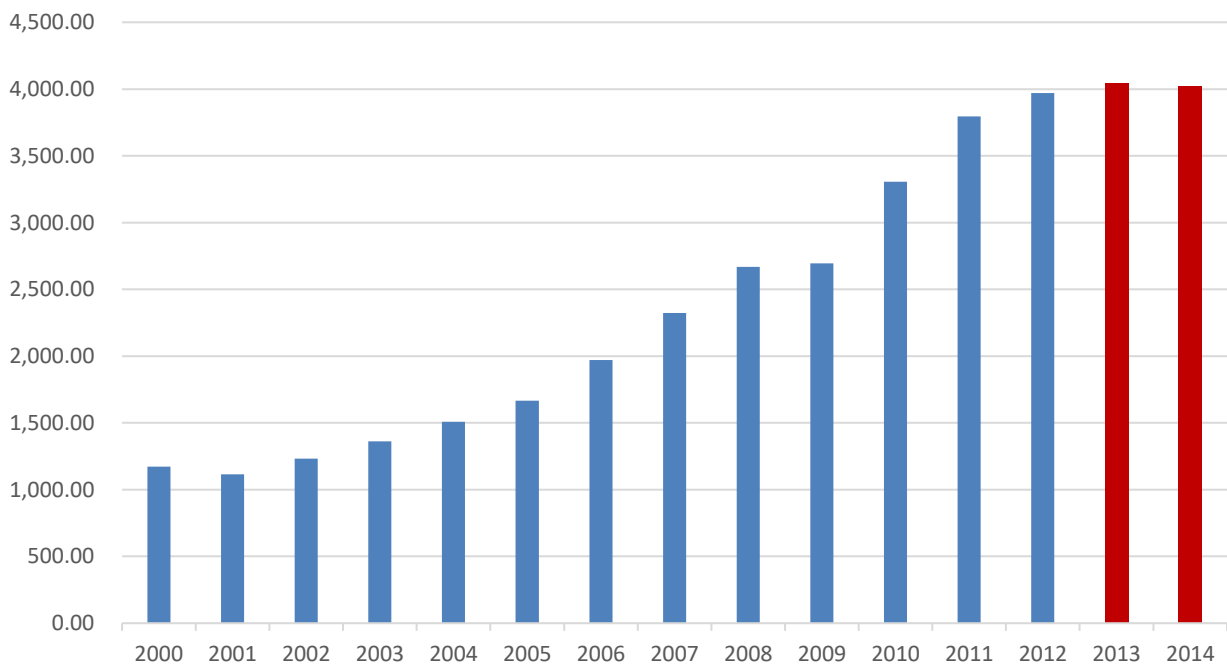
测				
最多通道数（组合盖）	4	4	4	4
组合盖每分钟最高产量	3,000	3,000	2,800	2,400
管路系统	系统自带	外配	外配	外配
解卷机	系统自带	外配	外配	外配

资料来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

三家美国公司均有近 50 年的易拉盖设备生产历史，它们凭借先发优势及综合实力占据了国际高速制盖设备市场的大部分市场份额。公司作为国内拥有成熟技术的高速易拉盖组合盖生产设备供应商，设备的技术性能和整体水平目前已经达到较高水平。凭借高质量和相对优惠的价格，公司积极抢占新兴经济体国家和地区的易拉盖高速生产设备市场份额，公司产品已销往泰国、波兰、马来西亚、韩国、哥斯达黎加等国家，打破了国际高速制盖设备市场没有中国产品的竞争格局，并且市场口碑也已经逐步建立起来。

根据发达国家的历史经验，人均 GDP 超过 4,000 美元后金属包装行业将进入高增长时期。中国人均 GDP 于 2010 年达到 4,000 美元，东南亚人均 GDP 于 2013 年超过 4,000 美元，随着以中国为代表的新兴市场经济蓬勃发展，金属包装行业增长迅速，近年来，全球易拉罐消费以每年 6% 的速度增长，而中国等新兴经济体增速达 15%，新兴经济体国家消费量增长明显。美国人均年消费易拉罐 400 罐，而中国等新兴经济体人均消费量不足其 1/10，易拉罐消费市场潜力巨大。

图表 9 东南亚:人均名义 GDP (美元)



数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



图表 10 公司核心客户及简介

公司名称	公司简介
广东柏华容器有限公司	国内单厂产能最大的易拉盖生产企业，加多宝易拉盖的主要供应商
太仓仲英金属制盖有限公司	国内最大的八宝粥易拉盖供应商
中粮包装(镇江)制盖有限公司	其母公司中粮包装控股有限公司是香港上市公司，国内最大金属包装企业
太仓兴达制罐有限公司	生产的铝易开盖，先后为国内外著名品牌，如：可口可乐、百事可乐、旺旺、椰树、露露、红牛、健力宝等公司选用。
福建鼎立金属制品有限公司	主要生产销售易拉盖等金属盖，主要客户为红牛集团、旺旺集团、王老吉集团、银鹭等
恒兴（福建）易拉盖工业有限公司	专业生产易拉盖的外商独资企业，与王老吉、银露八宝粥等国内饮料食品巨头的供应商（福建省最大的制罐企业昇兴（福建）集团公司）已签定长期的合作计划
Lohakij Rung Chareon Sub Company Limited	泰国最大的铁全开盖生产企业
Kian Joo	马来西亚垄断地位的罐盖生产企业
哥斯达黎加 Envases Comeca S. A.	中美洲最大的制盖企业
印度尼西亚 UCC	印度尼西亚最大的制盖企业

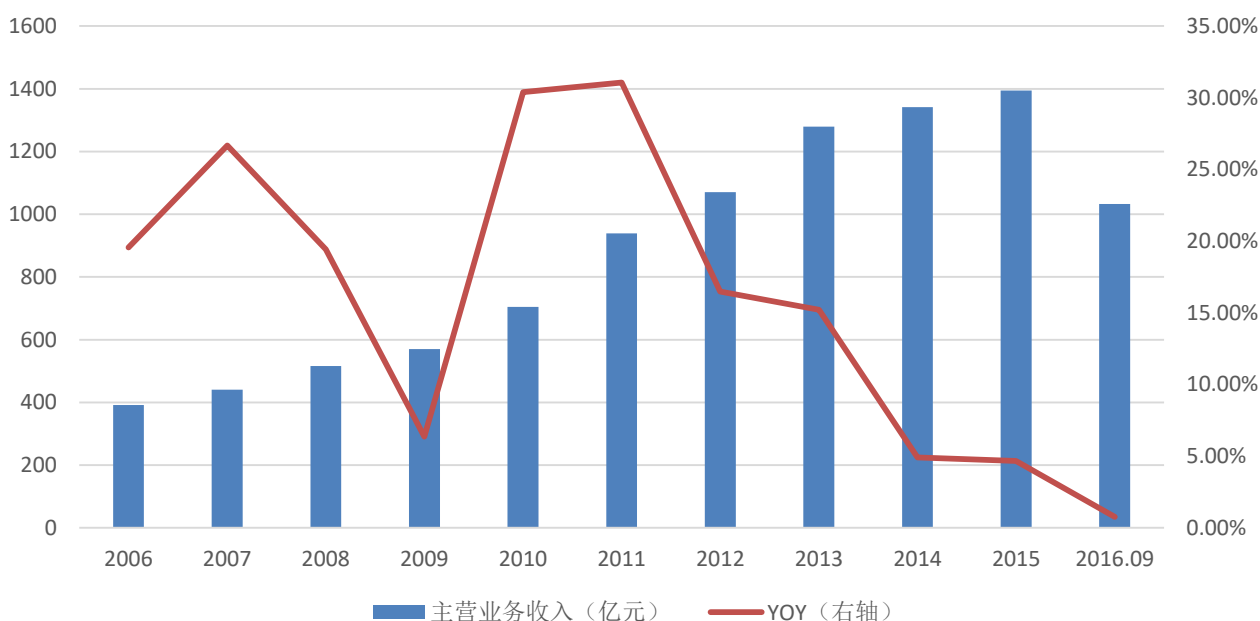
资料来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

2.3 海外市场是主要增长点

易拉盖高速生产设备的需求直接受下游易拉盖生产行业的影响，易拉盖的需求又直接取决于易拉罐的需求。易拉罐作为金属包装中的一种，被全世界各地广泛使用，年消耗量超过 4,000 亿罐。易拉罐因其具有机械性能好、阻隔性优异、保质期长、易于实现自动化生产、装潢精美、形状多样等优点，广泛应用于食品、饮料、医药产品、日用产品、仪器仪表、军用物资等领域，在全球包装产业中占有重要地位。

我国金属包装行业自 20 世纪 80 年代至今一直处于快速发展的时期，行业技术水平和行业管理能力均不断提高。2014 年以前，我国金属包装行业主营业务收入的增长率保持在两位数水平，2014 年以后增长率明显下滑，2016 年前三季度的主营业务收入增长率仅为 0.77%。

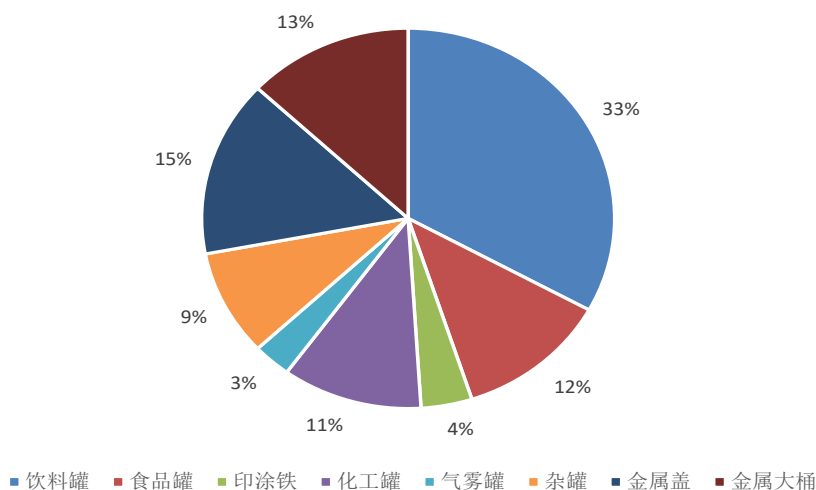
图表 11 我国金属包装行业主营业务收入及同比增速



数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

食品饮料是我国金属包装产品的主要应用领域。根据中国包装联合会金属容器委员会统计,目前,在我国金属包装各类产品整体销售收入中,饮料罐销售收入占 33%,食品罐销售收入占 12%,两者合计占 45%,接近全行业收入的一半。

图表 12 我国金属包装产品构成

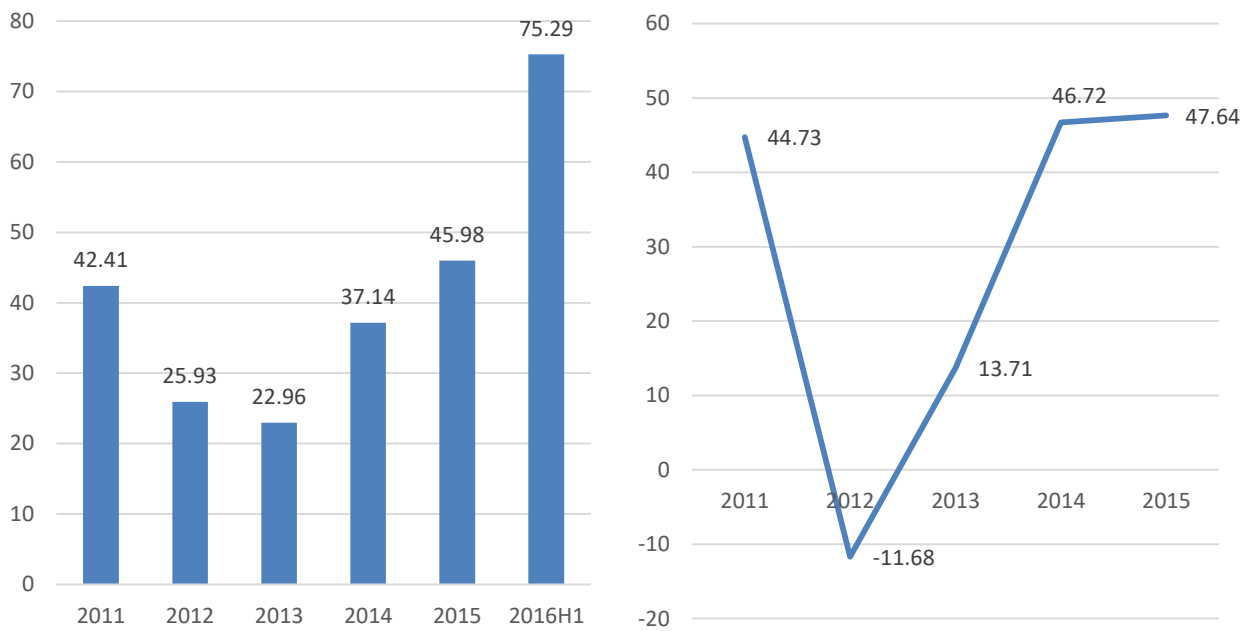


数据来源: 奥瑞金招股说明书, 长城国瑞证券研究所

2013 年以前,易拉盖生产线的销售以国内居多;2013 年以后,受国内市场影响,公司积极拓展海外市场,增长显著,近 3 年海外市场业务收入平均增长达 36.02%,是易拉盖生产设备主要增长点。



图表 13 2011 年至 2016 年上半年公司海外业务收入占比及同比增速（单位：%）



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 14 公司高速易拉盖生产设备外购情况

产品	组成部分	是否外购
高速易拉盖组合盖生产设备	冲床	公司选型外购
	盖成型模具及拉环成型模具	公司设计，绝大部分零件自制
	机械传动及管路系统	公司设计，部分高精度零件自制，低精度零件外协加工；标准件外购
	电气控制系统	公司设计，元器件、线路板外购及机箱外协加工，自行编程
	拉环带料解卷机	公司设计，大部分零件外协加工
	在线漏光检测系统	公司设计，电子元器件选型外购、机械零件外协加工，自行编程
	刻线深度检测仪	公司设计，电子元器件选型外购、机械零件外协加工，自行编程
	自动打包机	公司设计，机械手、气缸等标准件选型外购，机械零件外协加工，公司自行编程
高速易拉盖基础盖生产设备	注胶机、烘干机、冲床	公司选型外购
	基础盖模具	公司设计，绝大部分零件自制
	机械传动及管路系统	公司设计，部分高精度零件自制，低精度零件外协加工；标准件外购
	卷边机	公司设计，零件外协加工
	电气控制系统	公司设计，电子元器件选型外购，机械零件外协加工，自行编程
	在线图像检测系统	公司设计，电子元器件选型外购，机械零件外协加工，自行编程

资料来源：招股说明书，长城国瑞证券研究所



3 成功切入制罐设备市场，打开成长空间

公司于 2015 年研发成功易拉罐高速设备产品线，主要产品包括：冲杯机、拉伸机、切边机、缩颈机、内喷机等。全球的易拉罐生产设备制造商有 10 到 20 家左右，主要包括美国 STOLLE 公司、英国 CMB 以及日本的一些企业，公司是国内唯一一家成功研发并实现生产销售的易拉罐高速生产设备制造商。公司一条易拉罐高速设备生产线的售价大概在 1 个亿左右，易拉罐高速设备生产线较易拉盖线毛利率低 10 个百分点左右，交货期 8 到 12 个月。

公司积极拓展制罐设备市场，2015 年 12 月与越南 TBC-Ball Beverage Can Vietnam Ltd 公司签署制罐设备生产线合同，合同总金额 750 万美元，现已全部执行完毕并确认收入。越南 TBC-Ball Beverage Can Vietnam Ltd 公司的第一大股东为波尔亚太有限公司，而波尔亚太有限公司隶属于全球最大制罐企业之一的美国波尔公司（Ball Corporation）。波尔公司在北京、深圳、湖北、佛山、青岛、天津、上海等地分别建立生产基地，是我国主要金属包装供应商之一，主要为国内饮料、啤酒类知名客户提供金属包装产品。越南项目的顺利完成，依托于公司优效的产品性能和高质量的服务，对公司制罐设备业务的开拓具有重大意义。

2016 年 12 月 27 日，公司和奥瑞金签订了战略合作协议，协议明确提出，奥瑞金同意今后新建工厂或现有工厂在两片罐设备的新购或升级改造时，优先考虑公司产品。奥瑞金是一家专注于食品饮料金属包装产品的研发、生产和销售的企业，现已成为我国最具规模和盈利能力的金属包装企业之一。2015 年，奥瑞金实现营业收入 66.62 亿元，净利润 10.17 亿元。奥瑞金的设备基本采自海外的易拉盖、易拉罐设备制造商，公司与奥瑞金的战略合作协议，在一定程度上可以实现国外设备的进口替代，在业务领域实现技术资源共享，促进两片罐技术的发展和优化，实现共赢发展，提高公司盈利能力。

易拉罐生产设备需求量并不直接取决于下游易拉罐的需求量，而是受下游制罐企业的分厂建设及布局的影响。根据公司的调研数据，当易拉罐的运输半径超过 200 公里时，运输的成本导致其经济效益不及在易拉罐需求地就近建厂，所以一般的制罐企业的制罐生产线都是紧邻下游易拉罐的需求厂商（饮料厂、食品厂等），采用“跟进式”生产布局模式。在市场容量方面，制罐设备是制盖设备的 5 到 6 倍。

图表 15 国内外主要制罐企业

公司名称	公司简介
中粮包装	目前国内规模最大的金属包装企业，拥有饮料罐、食品罐、气雾罐、金属盖、印铁、钢桶和塑胶等主要包装产



	品，主要应用于食品、饮料、日化等消费品包装。
奥瑞金	主要从事食品饮料金属包装产品的研发、设计、生产和销售，主要包括食品罐和饮料罐。公司主要客户包括红牛、加多宝、旺旺、露露、青岛啤酒、燕京啤酒、雪花啤酒、银鹭、达利园、建华香油、伊利、三元、蒙牛、飞鹤等知名企业。
波尔系企业	隶属于全球最大制罐企业之一的美国波尔公司（Ball Corporation），是我国主要金属包装供应商之一，主要为国内饮料、啤酒类知名客户提供金属包装产品。
皇冠系企业	隶属于全球最大制罐企业之一的美国皇冠集团（Crown Holdings），专业生产金属包装容器，是我国主要金属包装供应商之一，主要为国内饮料、啤酒类知名客户提供金属包装产品。
太平洋系企业	是我国主要金属包装供应商之一，主要为国内饮料、啤酒类知名客户提供金属包装产品。
宝钢宝翼	与所有饮料、啤酒领域的知名品牌均有合作，获得可口可乐颁发的金属包装领域的白金供应商证书。
东洋制罐	生产品目包括碳酸饮料、果汁饮料等清凉饮料及低酒精饮料包括酒类等产品。可对应 PET 瓶、罐、玻璃瓶装饮料等多样的容器。

资料来源：奥瑞金招股说明书，长城国瑞证券研究所

4 新增智能检测设备业务，定增延伸产品产业链

4.1 新增智能检测设备业务

2015年8月，公司收购了山东明佳51%的股权，将公司的智能检测业务和山东明佳在线检测业务进行了整合，新增智能检测设备业务，主要产品包括：易拉盖智能检测系统、PET瓶智能检测系统、皇冠盖智能检测系统及易拉罐智能检测系统。智能检测设备业务主要应用于啤酒包装检漏、饮料包装检漏及食品包装检漏。公司正积极将智能检测技术业务推广到其他具有高速生产线的行业。2015年，智能检测设备业务实现收入1743.88万元，占总收入的5.01%，毛利率50.68%；



2016 年上半年，该业务实现收入 990 万，占总收入的 6.18%。

图表 16 公司主要智能检测设备产品及特点

产品名称	技术特点	适用范围
易拉盖智能检测系统	适用于铝、铁、镀锡、镀铬等材质易拉盖；采用定制光源，光源亮度可调节；排盖测试功能方便验证排盖的准确性等。	基础盖、组合盖、底盖
易拉罐智能检测系统	监测覆盖率在 90%以上；采用定制光源，光源亮度可调节；排罐测试功能方便验证排罐的准确性等。	两片罐（罐内、罐外）、三片罐（罐内、罐外）
PET 瓶智能检测系统	快速切换瓶型；检测速度 1200 瓶/分钟；独有算法可满足各种个性化的检测需求。	PET 瓶
皇冠盖智能检测系统	直接嵌入生产设备中，避免另加设备；采用自学习算法可快速切换盖型；检测速度可达 2800 个/分钟。	皇冠盖（内表面、外表面）

资料来源：公司官网，长城国瑞证券研究所

4.2 定增投资高速精密自动冲床和数码印罐设备，延伸产品产业链

2016 年 9 月，公司通过非公开发行股票募集资金投资两个项目：高速精密自动冲床制造项目和高速数码印罐设备制造项目。

图表 17 公司募投项目及金额

序号	项目名称	项目投资总额（万元）
1	高速精密自动冲床制造项目	17,900.00
2	高速数码印罐设备制造项目	16,427.26
合计		34,327.26

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

➤ 高速精密自动冲床制造项目

冲床是用于易拉盖成型和易拉罐制造所必需的冲压设备，易拉盖生产设备和易拉罐罐体冲杯机等主要生产设备都需要冲床作为重要组成部分。全球高端冲床设备市场被美国 MINSTER 及瑞士 BRUDERER 等公司所垄断，国内仅有一些服务于低端市场的冲床制造商，加工精度和速度都不能满



足易拉盖高速生产设备和两片罐生产设备的要求。但进口冲床设备价格昂贵，供货周期长，且在售后服务、改造升级方面存在诸多不便，增加了易拉罐生产成本。

公司冲床项目的实施将填补国内高速精密自动冲床的技术空白，不仅可以直接替代高速易拉盖、易拉罐成套设备中的进口冲床，从而大幅度降低相关生产线的成本，而且能够凭借先进的技术和更完善的售后服务体系有效提高我国易拉罐制造业的技术水平。

该冲床项目进展顺利，产品样机已经成功产出，预计今年 6 到 12 月进行出厂验收。该项目的成功，一方面填补了国内高速精密自动冲床的技术空白，加速冲床设备的替代进口，另一方面，公司的冲床产品也面向中高端的需求企业。

➤ 高速数码印罐设备制造项目

近年来，随着数码印刷技术的日趋成熟，以及易拉罐印刷中按需印刷、个性化印刷和可变数据输入印刷等需求的日益高涨，易拉罐数码印刷设备应运而生。全球易拉罐数码印刷仍属尖端技术，全球范围内只有为数不多的几家公司制造出用于印罐的数码印刷设备，主要应用于气雾罐、PET 塑料瓶等，且属于低速印刷。据《2017 年全球印刷设备市场预测》的调查报告显示：全球印刷设备市场总值在 2013 年-2017 年期间保持 1.6% 的年均增长率，将在 2017 年达到 227 亿美元，全球印刷设备市场的增长动力主要来自于模拟和数字印刷设备的增值功能，而不是传统的平版印刷、柔性版印刷或凹版印刷设备。新一代数码印刷机比老一代设备更为高效，其配备的自动化和控制系统也能明显简化印刷机的操作流程。在 2014 年-2017 年期间，数字印刷机在全球范围内的装机量将突破 4 万台。

公司研制出针对易拉罐的高速数码印刷设备，预计今年 1 季度会进入实用阶段。

5 盈利预测

图表 18 盈利预测

关键指标	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入（百万元）	321.98	292.07	348.33	398.08	564.41
增长率	28.41%	-9.29%	19.26%	14.28%	41.78%
归属母公司股东净利润（百万元）	96.43	85.75	97.84	102.41	133.69
增长率	8.71%	-11.08%	14.10%	4.67%	30.55%
基准股本（百万）	-	53.24	117.12	125.09	125.09
每股收益（元）	-	1.61	0.84	0.82	1.07
销售毛利率	46.14%	45.21%	46.92%	50.60%	48.48%
净资产收益率	30.42%	13.83%	15.30%	14.56%	16.99%

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。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作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。