

斯莱克(300382.SZ)

拟再次实施员工持股, 股价回调配置价值凸显

 评级: **买入**

 前次: **买入**

 目标价(元): **58**

分析师

联系人

王晔

张欣

S0740516060001

021-20315165

wangxian@r.qizq.com.cn

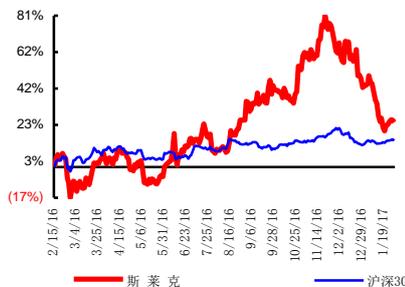
zhangxin@r.qizq.com.cn

2017年02月06日

基本状况

总股本(百万股)	125
流通股本(百万股)	64
市价(元)	40.66
市值(百万元)	5,086
流通市值(百万元)	2,609

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	292.07	348.30	401.47	547.38	737.96
营业收入增速	-9.29%	19.26%	15.26%	36.34%	34.82%
归母净利润(百万元)	85.75	97.84	102.07	145.01	192.80
净利润增长率	-11.08%	14.10%	4.32%	42.08%	32.96%
摊薄每股收益(元)	1.61	0.84	0.82	1.16	1.54
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
市盈率(PE)	37.23	56.80	65.62	46.19	34.74
PEG	—	4.03	15.19	1.10	1.05
每股净资产(元)	11.64	5.46	8.17	8.83	9.87
每股现金流量	2.07	-0.11	0.53	0.21	0.56
净资产收益率	13.83%	15.30%	9.99%	13.13%	15.61%
市净率	5.15	8.69	6.55	6.06	5.42
总股本(百万股)	53.24	117.1	125.08	125.08	125.08

备注: 市场预测取 wind 一致性预期

投资要点:

- **事件: 公司2月5日晚公布, 结合公司的实际情况, 公司拟实施员工持股计划。**

点评如下:

- **拟再次员工持股增强信心, 员工持股和定增倒挂出现配置机会。**公司继2016年10月拟向126名高管实施132万份股票期权以后拟再次推出员工持股计划, 具体规模上累计不超过公司股本总额的10%, 任一持有人持有的员工持股计划份额所对应的股票数量不超过公司股本总额的1%, 持有对象为公司中高层管理人员及核心骨干员工, 绑定中高管利益同时彰显公司对未来发展信心; 另一方面公司前次拟以49.04元/股的股权激励价格和2016年9月43.14元/股的定增募集价, 分别倒挂20.61%和6.10%, 结合公司近期随着创业板回调我们认为公司目前价位安全边际充足, 具备较好的配置机会。
- **公司配置机会凸显, 2017年制罐设备+机器视觉将迎来绽放机会:**
 - **百亿制罐市场从零出发, 公司具备龙头发展的经验/能力/优势。**公司在易拉盖市场世界第二, 新打开的制罐设备市场规模是原来制盖设备市场规模的5-8倍, 且全球最大制罐公司美国波尔公司对公司实力认可以及国内金属制罐龙头奥瑞金认购斯莱克后将打通斯莱克和奥瑞金(新增8.5亿罐/年)供应链, 我们认为斯莱克2017年在制罐设备将取得从“0”到“1”的业绩释放。
 - **公司高速智能检测技术一流, 可应用颠覆其他低速行业。**公司智能视觉检测用于高速瓶盖漏光检测, 可检测到单一光子量级的漏光, 技术团队来源于硅谷团队, 原来自用为主, 公司近两年陆续收购山东明佳和意大利科瑞玛公司、和加拿大蓝腕公司成立苏州蓝斯视觉检测公司大力拓展机器视觉业务, 2017年随着从高速视觉切入智能化水平较低、慢速的汽车等领域将颠覆下游行业发展效率和步伐, 未来也将

成为公司业绩的重要支撑点。

- **盈利预测：**公司此次拟推出的员工持股验证公司对未来良好发展的信心，同时基于公司在高速易拉盖的龙头地位以及 2017 年在制罐设备和机器视觉新市场的突破，考虑到公司市值仅 50 多亿，我们认为公司在未来 2-3 年迎来新的成长，我们预测未来三年 16/17/18 营收 4.01、5.47、7.37 亿；同比分别增长 15.26%、36.34%、34.82%，归属母公司净利润分别为 1.02、1.45、1.92 亿元，同比增长 4.32%、42.08%、32.96%，EPS 分别为 0.82、1.16、1.54，给予目标价 58 元，对应 17 年 50 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争风险；技术创新风险；2 月解禁风险

图表 1：公司盈利预测

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	322	292	348	401	547	738
增长率	28.41%	-9.3%	19.3%	15.3%	36.3%	34.8%
营业成本	-173	-160	-185	-208	-278	-375
% 销售收入	53.9%	54.8%	53.1%	51.8%	50.7%	50.8%
毛利	149	132	163	194	270	363
% 销售收入	46.1%	45.2%	46.9%	48.2%	49.3%	49.2%
营业税金及附加	-4	0	-1	-3	-4	-5
% 销售收入	1.2%	0.1%	0.3%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-6	-9	-10	-15	-19	-26
% 销售收入	1.7%	3.0%	3.0%	3.8%	3.5%	3.5%
管理费用	-26	-34	-44	-60	-79	-107
% 销售收入	8.2%	11.7%	12.6%	15.0%	14.5%	14.5%
息税前利润 (EBIT)	113	89	108	115	167	225
% 销售收入	35.0%	30.3%	31.0%	28.7%	30.6%	30.5%
财务费用	1	5	6	0	0	0
% 销售收入	-0.4%	-1.8%	-1.6%	0.1%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-4	-4	-13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	-5	0	0
投资收益	0	4	6	0	0	0
% 税前利润	0.0%	4.3%	5.2%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	110	94	107	110	168	225
营业利润率	34.3%	32.1%	30.7%	27.4%	30.6%	30.5%
营业外收支	4	8	8	8	8	8
税前利润	114	102	115	118	176	233
利润率	35.4%	34.8%	32.9%	29.4%	32.1%	31.6%
所得税	-18	-16	-18	-18	-27	-36
所得税率	15.5%	15.7%	15.3%	15.4%	15.4%	15.4%
净利润	96	86	97	100	149	197
少数股东损益	0	0	-1	-2	4	5
归属于母公司的净利润	96	86	98	102	145	193
净利率	29.9%	29.4%	28.1%	25.4%	26.5%	26.1%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	112	147	121	521	450	422
应收款项	96	70	131	143	195	262
存货	257	210	232	256	342	462
其他流动资产	39	239	52	82	106	140
流动资产	505	666	536	1,003	1,094	1,287
% 总资产	89.8%	84.3%	64.2%	77.5%	78.1%	80.1%
长期投资	0	4	7	6	6	6
固定资产	48	96	238	230	246	258
% 总资产	8.5%	12.2%	28.6%	17.8%	17.5%	16.0%
无形资产	8	23	43	44	45	45
非流动资产	57	124	299	291	307	320
% 总资产	10.2%	15.7%	35.8%	22.5%	21.9%	19.9%
资产总计	562	791	834	1,293	1,401	1,607
短期借款	49	0	35	35	35	35
应付款项	181	151	102	127	145	210
其他流动负债	14	19	22	75	79	85
流动负债	244	170	159	237	259	330
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	8	8	8	8
负债	245	171	167	245	267	338
普通股股东权益	317	620	639	1,022	1,105	1,235
少数股东权益	0	0	28	26	29	34
负债股东权益合计	562	791	834	1,293	1,401	1,607

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益(元)	2.096	1.611	0.835	0.816	1.159	1.541
每股净资产(元)	6.891	11.643	5.459	8.172	8.831	9.873
每股经营现金净流(元)	0.243	2.072	-0.112	0.531	0.212	0.555
每股股利(元)	0.000	0.000	0.500	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	30.42%	13.83%	15.30%	9.99%	13.13%	15.61%
总资产收益率	17.16%	10.84%	11.73%	7.89%	10.35%	12.00%
投入资本收益率	37.53%	15.90%	15.91%	17.56%	19.88%	21.79%
增长率						
营业总收入增长率	28.41%	-9.29%	19.26%	15.26%	36.34%	34.82%
EBIT增长率	13.07%	-21.39%	22.03%	6.65%	45.18%	34.68%
净利润增长率	8.71%	-11.08%	14.10%	4.32%	42.08%	32.96%
总资产增长率	16.65%	40.71%	5.50%	55.00%	8.34%	14.69%
资产管理能力						
应收账款周转天数	34.9	69.5	97.3	120.0	120.0	120.0
存货周转天数	462.8	533.5	437.0	450.0	450.0	450.0
应付账款周转天数	31.9	63.8	79.3	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	34.5	77.5	120.8	160.1	149.6	117.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.95%	-23.66%	-12.85%	-46.42%	-36.64%	-30.54%
EBIT利息保障倍数	-86.0	-17.0	-18.8	321.0	-644.2	-2,279.0
资产负债率	43.60%	21.62%	20.00%	18.97%	19.07%	21.04%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	96	86	97	100	149	197
少数股东损益	0	0	0	-2	4	5
非现金支出	7	10	24	18	25	29
非经营收益	-1	-7	-12	-2	-7	-7
营运资金变动	-92	21	-122	-50	-141	-150
经营活动现金净流	11	110	-13	64	30	74
资本开支	3	34	167	3	33	33
投资	0	-202	200	0	0	0
其他	0	4	7	-5	0	0
投资活动现金净流	-3	-231	40	-8	-33	-33
股权募资	0	231	3	343	0	0
债权募资	39	-49	20	0	0	0
其他	0	-25	-75	-1	-64	-64
筹资活动现金净流	39	158	-53	342	-64	-64
现金净流量	48	37	-26	398	-67	-23

来源：中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。