

斯莱克(300382)/专用设备

毛利率创历史新高，制罐和视觉检测订单逐步提升

评级：买入(维持)

市场价格：36.70

目标价格：52.11

分析师：王暎

执业证书编号：S0740516060001

电话：021-20315165

Email: wangxian@r.qlzq.com.cn

联系人：张欣

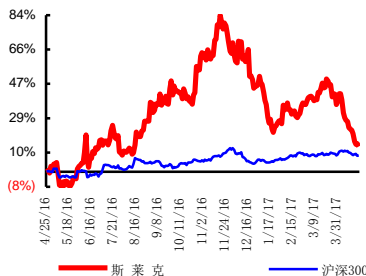
电话：021-20315165

Email: zhangxin@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	125
流通股本(百万股)	64
市价(元)	36.7
市值(百万元)	4,591
流通市值(百万元)	2,355

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《拟再次实施员工持股，股价回调配置价值凸显》 2017-02-06

《易拉盖国际龙头，制罐业务和智能检测再起航》 2017-01-08

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	348.33	388.45	508.45	671.85	857.45
增长率 yoy%	19.26%	11.52%	30.89%	32.14%	27.63%
归母净利润(百万元)	97.84	108.49	144.94	192.83	251.85
增长率 yoy%	14.10%	10.88%	33.60%	33.04%	30.61%
每股收益(元)	0.84	0.87	1.16	1.54	2.01
每股现金流量	-0.11	0.17	1.16	0.57	1.27
净资产收益率	15.30%	10.50%	13.77%	16.30%	19.23%
P/E	56.80	54.43	31.69	23.82	18.24
PEG	4.03	5.00	0.94	0.72	0.60
P/B	8.69	5.72	4.36	3.88	3.51

备注：2016年稀释 EPS 0.91

投资要点

■ 事件：公司于2017年4月25日公布2016年年报和2017年一季报同比拟每10股转增15股。

点评如下：

■ 年报业绩略超预期，年报/1季报毛利率陆续创历史新高为51.03%/57.34%。

公司发布2016年年报，全年实现营业收入3.88亿元，同比增长11.52%；归母净利润1.08亿元，同比增长10.88%，对应EPS为0.91元，公司四季度单季实现营业收入1.81亿元，同比增长14.49%，环比增285%；归母净利润0.54亿元，同比增长60.16%，营收低于预期，业绩略超预期，主要是公司盈利进一步提升，毛利率51.03%创历史新高。另外公司公布一季度业绩营收为5028.53万元，较上年同期减4.05%；归属于母公司所有者的净利润为1362.35万元，同比增0.10%，主要是公司业绩存在季节波动性，公司目前在手订单4.16亿元以及综合毛利率57.34%（历史新高，我们判断是制罐设备拉动）保障全年业绩至少稳步增长。

■ 2017年制罐设备+机器视觉订单逐步提升开启成长，配置机会凸显。

➢ 制罐市场空间翻数倍，收入比例提高弹性较大。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，报告期内公司同时收购意大利Corima打开欧洲市场，目前已获得制盖合同，后续有望获得制罐合同，我们预计2017年制罐设备的比例将取得巨大提升。

➢ 公司高速智能检测技术一流，已进入医药包装行业开启成长之路。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，目前公司视觉检测在医药包装行业已实现应用开启成长征程。

■ 定增和股权激励倒挂，高送转提振信心。公司2016年非公开发行募集资金

金价格为 43.14 元/股，股权激励价格 49.04 元/股，目前股价为 36.70，折价分别 15%和 25%，安全边际十足，公司同时 10 股转增 15 股彰显未来发展信心。

- **盈利预测：**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 46 亿，在手订单 4.16 亿元，我们认为公司在未来 2-3 年迎来新的成长，考虑智能视觉检测今年刚进入市场，大规模爆发预计在 2018 年，我们小幅下调营收预测，预测未来 17/18 年营收 5.08(下调 0.4)、6.71(下调 0.6)亿；归母净利润分别为 1.45、1.93 亿元，EPS 分别为 1.16、1.54，给予目标价 52.11 元，对应 17 年 45 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**视觉检测推广不及预期，市场竞争风险；技术创新风险

图表 1: 盈利预测模型

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	292	348	388	508	672	857
增长率	-9.29%	19.3%	11.5%	30.9%	32.1%	27.6%
营业成本	-160	-185	-190	-245	-319	-404
% 销售收入	54.8%	53.1%	49.0%	48.2%	47.5%	47.1%
毛利	132	163	198	264	353	454
% 销售收入	45.2%	46.9%	51.0%	51.8%	52.5%	52.9%
营业税金及附加	0	-1	-5	-5	-3	-4
% 销售收入	0.1%	0.3%	1.3%	1.0%	0.5%	0.5%
营业费用	-9	-10	-15	-19	-24	-30
% 销售收入	3.0%	3.0%	3.8%	3.8%	3.5%	3.5%
管理费用	-34	-44	-58	-76	-97	-120
% 销售收入	11.7%	12.6%	14.9%	15.0%	14.5%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	89	108	120	163	229	299
% 销售收入	30.3%	31.0%	31.0%	32.0%	34.0%	34.9%
财务费用	5	6	4	1	1	1
% 销售收入	-1.8%	-1.6%	-1.0%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-4	-13	-9	-4	-4	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	6	0	0	0	0
% 税前利润	4.3%	5.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	94	107	115	159	225	297
营业利润率	32.1%	30.7%	29.7%	31.3%	33.6%	34.6%
营业外收支	8	8	8	8	8	8
税前利润	102	115	123	167	233	305
利润率	34.8%	32.9%	31.8%	32.9%	34.7%	35.6%
所得税	-16	-18	-19	-26	-36	-47
所得税率	15.7%	15.3%	15.3%	15.4%	15.4%	15.4%
净利润	86	97	105	142	197	258
少数股东损益	0	-1	-4	-3	5	6
归属于母公司的净利润	86	98	108	145	193	252
净利率	29.4%	28.1%	27.9%	28.5%	28.7%	29.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	86	97	105	142	197	258
少数股东损益	0	0	0	-3	5	6
非现金支出	10	24	27	34	40	43
非经营收益	-7	-12	-5	-8	-8	-8
营运资金变动	21	-122	-104	-22	-159	-134
经营活动现金净流	110	-13	22	142	76	165
资本开支	34	167	44	-5	33	33
投资	-202	200	-165	0	0	0
其他	4	7	0	0	0	0
投资活动现金净流	-231	40	-208	5	-33	-33
股权筹资	231	3	338	0	0	0
债权筹资	-49	20	-36	0	0	0
其他	-25	-75	-55	0	-125	-63
筹资活动现金净流	158	-53	247	0	-125	-63
现金净流量	37	-26	61	146	-83	69

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	147	121	184	334	246	310
应收款项	70	131	211	181	239	305
存货	210	232	236	302	393	498
其他流动资产	239	52	258	260	285	315
流动资产	666	536	890	1,076	1,164	1,427
% 总资产	84.3%	64.2%	72.7%	77.8%	78.8%	82.0%
长期投资	4	7	6	6	6	6
固定资产	96	238	262	242	247	248
% 总资产	12.2%	28.6%	21.4%	17.5%	16.7%	14.2%
无形资产	23	43	51	45	45	46
非流动资产	124	299	333	307	312	314
% 总资产	15.7%	35.8%	27.3%	22.2%	21.2%	18.0%
资产总计	791	834	1,223	1,383	1,476	1,741
短期借款	0	35	2	2	2	2
应付款项	151	102	115	157	173	237
其他流动负债	19	22	39	140	82	150
流动负债	170	159	155	299	257	389
长期贷款	0	0	2	2	2	2
其他长期负债	1	8	7	7	7	7
负债	171	167	164	308	266	398
普通股股东权益	620	639	1,033	1,053	1,183	1,310
少数股东权益	0	28	26	23	27	33
负债股东权益合计	791	834	1,223	1,383	1,476	1,741

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	1.611	0.835	0.867	1.158	1.541	2.012
每股净资产(元)	11.643	5.459	8.254	8.412	9.452	10.464
每股经营现金净流(元)	2.072	-0.112	0.174	1.161	0.568	1.272
每股股利(元)	0.000	0.000	1.000	1.000	0.500	1.000
回报率						
净资产收益率	13.83%	15.30%	10.50%	13.77%	16.30%	19.23%
总资产收益率	10.84%	11.73%	8.87%	10.48%	13.06%	14.47%
投入资本收益率	15.90%	15.91%	11.70%	18.66%	20.13%	24.57%
增长率						
营业总收入增长率	-9.29%	19.26%	11.52%	30.89%	32.14%	27.63%
EBIT增长率	-21.39%	22.03%	11.47%	35.26%	40.41%	30.92%
净利润增长率	-11.08%	14.10%	10.88%	33.60%	33.04%	30.61%
总资产增长率	41.04%	5.50%	46.60%	13.09%	6.71%	17.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	69.5	97.3	152.7	120.0	120.0	120.0
存货周转天数	533.5	437.0	449.9	450.0	450.0	450.0
应付账款周转天数	63.8	79.3	89.2	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	77.5	120.8	182.9	206.7	176.6	139.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-23.66%	-12.85%	-17.08%	-30.74%	-20.07%	-22.78%
EBIT利息保障倍数	-17.0	-18.8	-29.6	-203.1	-251.1	-345.0
资产负债率	21.62%	20.00%	13.42%	22.25%	18.00%	22.85%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

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。