

斯莱克 (300382) 点评报告

业绩扭亏为盈，制罐设备进口替代空间巨大

投资评级：买入（维持）

事件：2016 年实现营业收入 3.88 亿元，同比增长 11.5%；归母净利润为 1.08 亿元，同比增长 10.88%，每 10 股派发现金红利 10 元，转增 15 股。一季报营收 0.5 亿元，同比下降 4.05%，归母净利润 0.14 亿元，同比增长 0.1%。

投资要点

■ 2016 年营收同比增加 11.5%，净利润同比增长 10.88%

分产品看：易拉盖、罐高速生产设备、设备系统改造、设备零部件、智能检测设备营收同比分别为+23.28%、-0.50%、-18.15%、+60.87%。公司持续推进制罐成套设备业务，成功获得世界第一大制罐商美国波尔公司在缅甸的独资公司的合同，形成制罐设备和制盖设备并重格局，易拉盖、罐高速生产设备的营收占比从 49%提升至 54%。到目前为止，在手订单总额为 4.16 亿元。

公司智能检测业务高速发展，2016 年与加拿大蓝腕合资成立苏州蓝斯视觉，专门为中国汽车工业提供三维智能自动在线检测设备。

■ 盈利能力继续攀升，综合毛利率高达 51%，同比+4.11pct

2016 年综合毛利率 51.03%，同比+4.11pct，连续两年增长。分产品看，易拉盖、罐高速生产设备和系统改造毛利率分别为 49.84%和 52.01%，同比+3.72pct 和+8.51pct。2017 年一季报毛利率再创新高高达 57.34%，高盈利能力说明公司有较高的技术壁垒和行业竞争力，将有效保障公司未来发展。三项费用率合计 34.93%，同比+17.24pct（其中销售、管理、财务费用率分别为 8.66%、24.81%、1.46%，分别同比+4.84pct、+9.89pct、+2.51pct）。主要原因是子公司山东明佳、意大利 CORIMA 并表但尚未形成规模，分别亏损 723 万元和少量盈利 85 万元，导致销售费用和管理费用增幅较大。

■ 奥瑞金大股东原龙投资参与定增，看好国内市场大客户开拓

12月27日，公司与奥瑞金签署了《战略合作框架协议》，就两片易拉罐生产设备的提供和使用事宜，建立战略合作伙伴关系。原龙投资正是奥瑞金第一大股东，直接持有奥瑞金48.33%的股权。而奥瑞金此前采购的是竞争对手美国STOLLE的制罐和制盖设备，我们认为，双方合作后奥瑞金预计会采用斯莱克的国产设备。

■ 定增和股权激励价格双倒挂，具备安全边际

2016 年，公司以 43.14 元/股发行定增，同时推出了股票期权激励计划，授予期权价格为 49.04 元。与公司当前股价相比，出现了双倒挂情况，具有一定安全边际。

■ 积极拓展海外市场，海外收入成主要增长点

2016 年公司内销、外销应收占比分别为 43.11%和 56.89%，海外业务营收增速高达 37.97%，再次超过国内收入，在人民币面临贬值的形势下，将有效提振海外业务增长。

2016 年公司收购意大利 Corima 的 100% 的股权，与公司优势互补。收购后其成为公司在欧洲的生产及售后服务基地。随后，公司与世界领先的制罐厂家皇冠法国工厂签订了易拉盖生产设备合同，引领公司得到欧洲著名领先制罐商的认可和进军欧洲市场。

■ 盈利预测与投资建议

考虑到公司的技术优势和盈利能力，和制罐设备的进口替代空间巨大，我们预计公司 2017/18/19 年的 EPS 为 1.19/1.59/2.18 元，对应 PE 分别为 33/25/18，维持“买入”评级。

■ 风险提示：汇率波动风险、税收优惠变化的风险

2017 年 4 月 27 日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

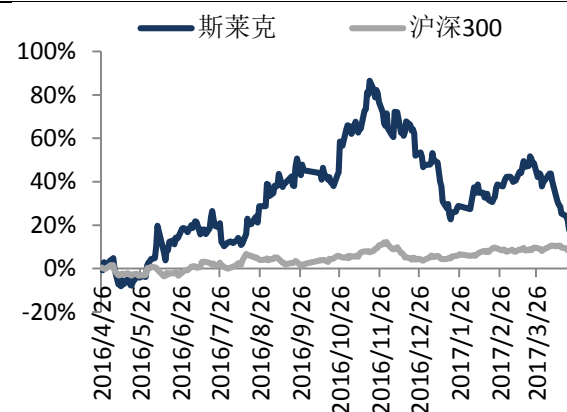
证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

zhouersh@dwzq.com.cn

13915521100

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	38.80
一年最高价/最低价	59.88/28.73
市净率	4.99
流通 A 股市值 (百万元)	2490

基础数据

每股净资产 (元)	7.77
资产负债率	15.36
总股本 (百万股)	125.18
流通 A 股 (百万股)	64.16

相关研究

- 公司点评：股权激励草案出台，制罐订单已确认收入前景看好 20161027
- 公司点评：业绩小幅下滑，制罐设备业务拓展取得突破 20160825
- 公司点评：金属包装设备工业 4.0 领域稀缺标的 20151026
- 公司点评：易拉盖高速设备行业龙头，看好未来技术延伸 20140825

免責聲明

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>