



2017年06月07日

买入(首次评级)

当前价: 37.16 元

机械军工行业研究组

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001

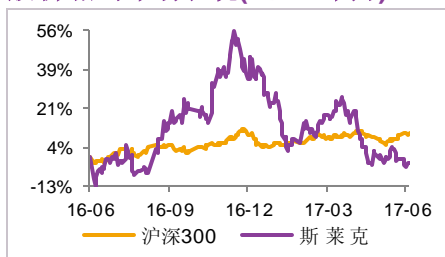
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 陈鼎如

电话: 010-64814011

邮箱: chendingru@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	388	544	707	919
(+/-)	11.5%	40.0%	30.0%	30.0%
净利润	108	152	198	260
(+/-)	10.9%	40.4%	30.1%	31.2%
EPS(元)	0.87	1.22	1.58	2.08
P/E	54.43	30.54	23.47	17.89

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

斯莱克(300382.SZ)

【联讯机械公司点评】斯莱克(300382): 国内外市场不断拓展, 行业地位和高盈利能力进一步巩固

投资要点

国内唯一易拉盖生产设备供应商, 竞争优势显著

公司主要从事高速易拉盖生产设备的研发、设计、生产、装配调试及相关精密模具、零备件的研发、加工制造, 主要产品包括易拉盖高速生产成套设备、易拉盖生产设备系统改造、相关精密模具、零备件等。公司易拉盖设备市场占有率国内第一, 全球第二, 主要竞争对手为美国的 STOLLE、DRT 和 STI。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、相对优惠的价格, 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。凭借技术和价格比较优势, 随着本公司规模的扩大和技术水平的进一步提高, 国内市场占有率将会进一步提升, 行业竞争优势显著。

与奥瑞金大股东原龙投资战略合作, 有望赢得国内大客户

2016 年 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, 双方合作后公司有望成为奥瑞金主要设备供应商。

凭借技术优势和市场地位, 产品仍有望维持高盈利能力

2016 年综合毛利率 51.03%, 同比增长 4 个百分点, 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%, 同比分别增长 3.7 个百分点和 8.5 个百分点。2017 年一季报毛利率再创新高高达 57.34%, 凭借技术优势和市场地位, 产品仍有望维持高毛利, 将有效保障公司未来发展。

盈利预测与投资建议

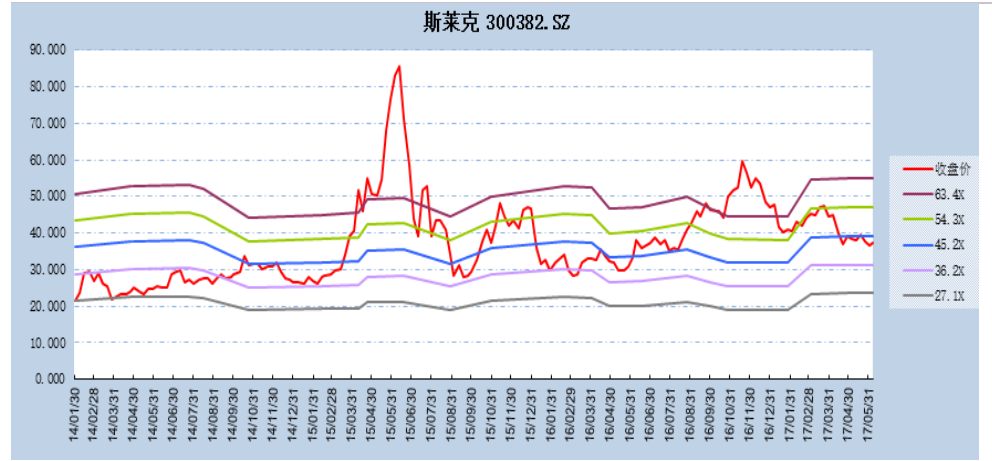
预计公司 2017~2019 年归母净利润分别为 1.52 亿元、1.98 亿元、2.60 亿元, EPS 分别为 1.22 元、1.58 元、2.08 元, 对应的 P/E 分别为 31x、23x、18x, 鉴于公司行业竞争优势和市场地位, 给予“买入”评级。

风险提示

市场拓展不及预期。

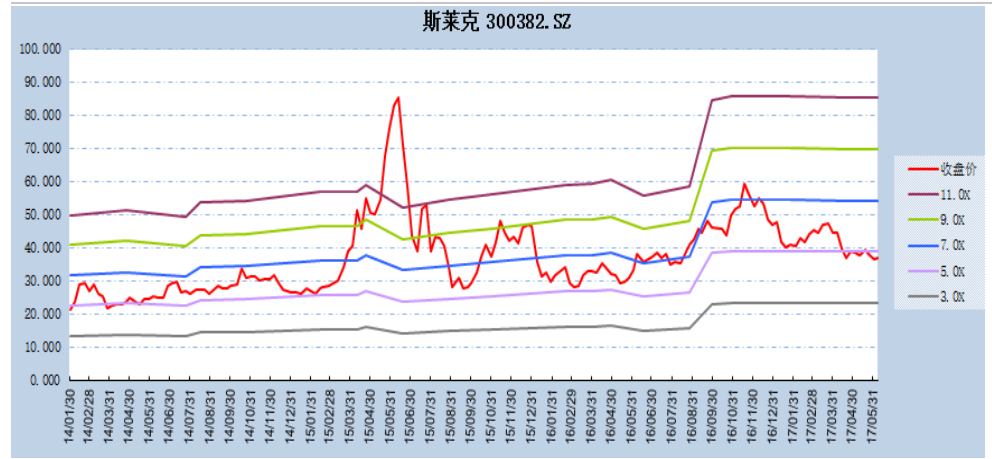


图表1: 公司 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 公司 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	890	1,157	1,446	1,808	经营活动现金流	22	20	15	10
货币资金	184	204	219	229	净利润	105	148	194	256
应收账款	202	283	368	479	折旧摊销	17	18	19	20
其它应收款	8	12	15	20	财务费用	-4	-3	-2	-2
预付账款	85	118	154	200	投资损失	0	0	0	0
存货	236	331	430	560	营运资金变动	357	251	272	343
其他	174	208	259	320	其它	-454	-395	-469	-607
非流动资产	333	350	368	386	投资活动现金流	-208	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	资本支出	46	55	65	74
固定资产	253	266	279	293	长期投资	0	0	0	0
无形资产	39	39	39	40	其他	-254	-55	-65	-74
其他	41	45	49	53	筹资活动现金流	242	0	0	0
资产总计	1,223	1,507	1,814	2,194	短期借款	1	1	1	1
流动负债	155	171	188	207	长期借款	2	2	2	3
短期借款	1	1	1	1	其他	239	-3	-3	-4
应付账款	55	63	76	95	现金净增加额	55	20	15	10
其他	100	107	111	111					
非流动负债	9	9	9	9	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	2	2	2	3	成长能力				
其他	7	7	7	6	营业收入	11.52%	40.00%	30.00%	30.00%
负债合计	164	180	197	216	营业利润	7.58%	42.16%	31.94%	32.56%
少数股东权益	26	26	26	27	归属母公司净利	10.88%	40.39%	30.14%	31.20%
归属母公司股东权益	1,033	1,301	1,590	1,951	获利能力				
负债和股东权益	1,223	1,507	1,814	2,194	毛利率	51.03%	51.38%	51.76%	52.13%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	净利率	27.93%	28.00%	28.04%	28.30%
营业收入	388	544	707	919	ROE	12.10%	12.43%	13.19%	14.25%
营业成本	190	264	341	440	偿债能力				
营业税金及附加	5	5	6	6	资产负债率	13.42%	11.93%	10.86%	9.84%
销售费用	15	21	28	36	流动比率	573.06%	677.26%	769.61%	874.56%
管理费用	58	81	105	137	速动比率	420.79%	483.45%	540.56%	603.87%
财务费用	-4	-3	-2	-2	营运能力				
资产减值损失	9	11	13	16	总资产周转率	0.38	0.40	0.43	0.46
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	2.39	2.24	2.17	2.17
投资净收益	0	0	0	0	应付账款周转率	4.09	4.48	4.91	5.16
营业利润	115	164	216	286	每股指标(元)				
营业外收入	9	10	11	12	每股收益	0.87	1.22	1.58	2.08
营业外支出	1	1	1	1	每股经营现金	0.17	0.16	0.12	0.08
利润总额	123	173	226	297	每股净资产	8.46	10.60	12.92	15.80
所得税	19	24	32	41	估值比率				
净利润	105	148	194	256	P/E	54.43	30.54	23.47	17.89
少数股东损益	-4	-4	-4	-4	P/B	5.58	3.50	2.88	2.35
归属母公司净利润	108	152	198	260	EV/EBITDA	45.56	25.42	19.68	15.13
EBITDA	129	182	235	307					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com