

斯莱克 (300382.SZ)

买入

2022年三季报点评：前三季度业绩同比增长155%，新能源电池壳业务加速落地

核心观点

2022年前三季度收入同比增长92.15%，归母净利润同比增长154.70%。公司2022年前三季度实现营收12.80亿元，同比增长92.15%；归母净利润1.89亿元，同比增长154.70%，2022Q3单季度实现营收6.21亿元，同比增长124.20%，归母净利润1.11亿元，同比增长192.56%。公司业绩增长主要系传统易拉罐与易拉盖业务稳步提升与新能源电池壳业务加速落地所致。

2022年前三季度规模效应驱动净利率提升显著。公司2022年前三季度毛利率/净利率分别为31.70%/14.20%，同比变动-8.48/+3.80个pct；销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为1.75%/7.65%/0.07%/2.75%，同比变动-1.46/-3.33/-5.00/-1.65个pct，期间费用率同比下降11.44个pct；2022Q3单季度毛利率/净利率分别为31.70%/17.16%，同比变动-9.55%/+4.33%，环比变动+4.89%/+7.90%。公司2022年前三季度毛利率下降我们认为主要系二季度确认收入的订单毛利率较低带来的短期波动导致的，三季度盈利能力已环比改善显著，在规模效应的推动下期间费用率大幅降低冲抵了毛利率下降的影响，净利率仍保持增长态势。

易拉罐和易拉盖业务稳健增长，新能源电池壳业务加速落地。公司主要从事高速易拉盖、易拉罐等金属包装制品生产设备的研发、设计、生产、等业务，凭借在易拉罐生产设备领域积累的研发成果及生产经验，公司已经延伸至新能源电池壳智能生产线及电池壳结构件制造领域。**(1) 传统业务方面**，2022年上半年公司易拉罐/易拉盖设备实现销售收入2.79/1.74亿元，同比增长102.94%/71.46%。**(2) 在新能源电池壳方面**，**a、34系列铝圆柱壳**：目前在合肥基地已有两条生产线处于量产阶段，产品已实现头部电池企业的批量供货，且已在乘用车上获得安装使用，生产效率仍在不断提升中。**b、大圆柱形钢壳**：产线主要设备已准备就绪，即将完成连线工作，设备整线连接之后将在新乡生产基地进行小批量试生产，目前单线生产速度暂为每分钟200个/分钟，且还在继续爬坡中。**c、方形电池壳**：在成功自研的方形电池壳产线的基础上进行技术优化，升级后可较传统方形电池壳生产效率实现数倍增长，常州莱胜基地作为方形电池壳生产的主要载体，三季度也在加速建设中。

风险提示：技术迭代升级风险；电池壳业务拓展不及预期。

投资建议：考虑到公司传统易拉罐和易拉盖业务稳步增长，三季度新能源电池壳业务加速落地，我们上调盈利预测，预计2022-2024年归母净利润为2.39/3.26/4.66（前值为1.93/2.97/4.08）亿元，对应PE 57/41/29倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	883	1,003	2,047	3,302	4,698
(+/-%)	11.5%	13.7%	104.0%	61.3%	42.3%
净利润(百万元)	64	107	239	326	466
(+/-%)	-34.3%	67.9%	122.1%	36.8%	42.8%
每股收益(元)	0.11	0.19	0.41	0.56	0.80
EBIT Margin	16.5%	19.7%	15.3%	13.7%	14.3%
净资产收益率 (ROE)	5.9%	8.1%	17.3%	21.7%	27.4%
市盈率 (PE)	205.7	125.9	56.7	41.4	29.0
EV/EBITDA	81.8	65.4	44.7	34.7	26.8
市净率 (PB)	12.16	10.14	9.79	8.97	7.94

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·专用设备

证券分析师：吴双

联系人：王向远

0755-81981362

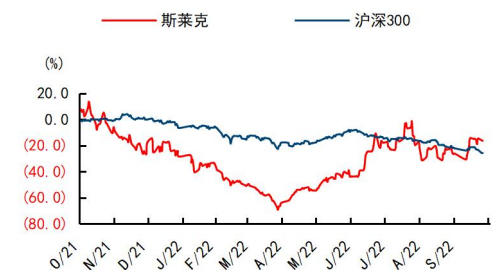
0755-81982646

wushuang2@guosen.com.cn wangxiangyuan@guosen.com.cn
S0980519120001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	23.30元
总市值/流通市值	14609/13514百万元
52周最高价/最低价	32.08/8.35元
近3个月日均成交额	280.20百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《斯莱克(300382.SZ)-上半年归母净利润同比增长115%，新能源电池壳业务稳步推进》——2022-08-30

《斯莱克(300382.SZ)-2021年报&2022年一季报点评：传统业务稳步增长，新能源电池壳业务有序推进》——2022-04-29

图1: 斯莱克 2022 年 Q1-Q3 营业收入同比增长 92.15%



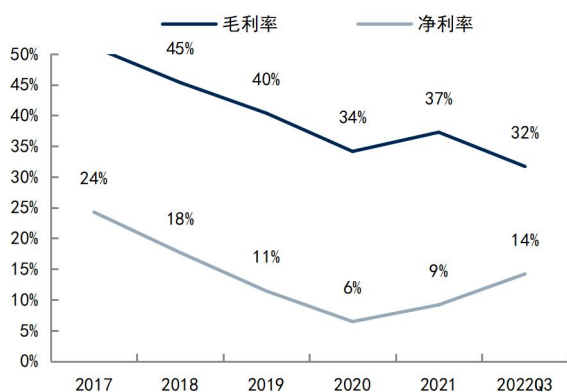
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 斯莱克 2022 年 Q1-Q3 归母净利润同比增长 154.70%



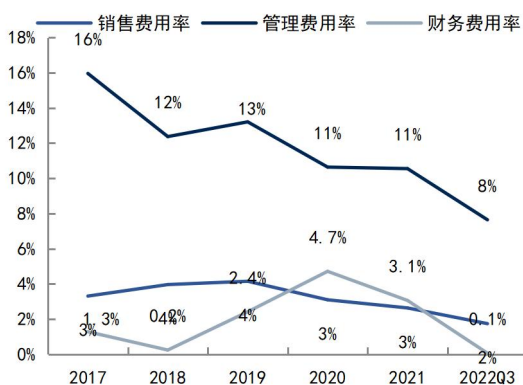
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 斯莱克净利率有所回升



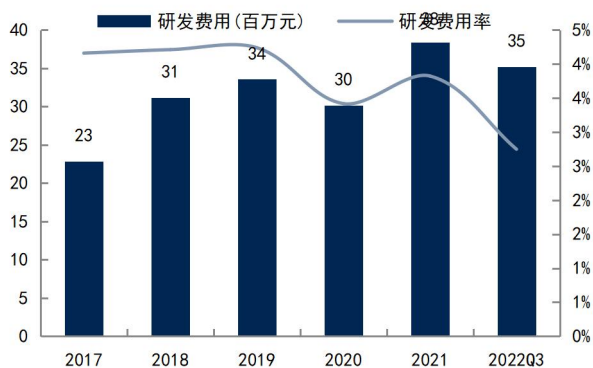
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 斯莱克期间费用率有所下降



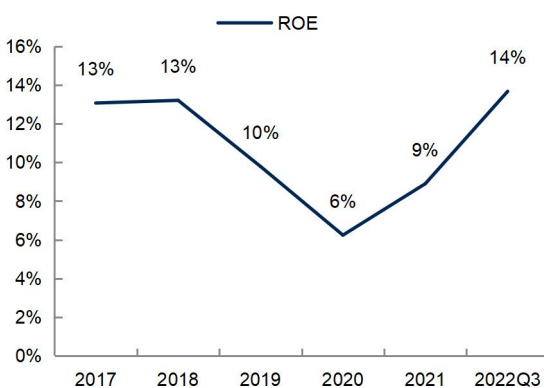
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 斯莱克研发费用持续增长



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 斯莱克 ROE 显著提升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				20A	21	22E	23E	20A	21	22E	23E	
300450	先导智能	50.22	786.25	0.85	1.01	1.70	2.39	59.37	49.56	29.54	21.01	增持
002850	科达利	93.19	218.39	0.77	2.33	4.65	7.38	121.03	40.00	20.04	12.63	未评级
300953	震裕科技	89.40	83.21	1.87	1.83	4.16	6.77	47.81	48.85	21.49	13.21	未评级
				1.16	1.72	3.50	5.51	76.07	46.14	23.69	15.62	
300382	斯莱克	23.30	145.98	0.11	0.19	0.41	0.56	205.66	125.88	56.67	41.42	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 科达利、震裕科技为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	420	291	352	354	332	营业收入	883	1003	2047	3302	4698
应收款项	402	388	890	1405	1952	营业成本	581	630	1410	2330	3305
存货净额	618	755	1696	2722	3977	营业税金及附加	5	6	11	18	27
其他流动资产	87	231	331	540	870	销售费用	27	26	43	80	107
流动资产合计	1657	1766	3369	5121	7232	管理费用	94	106	197	301	424
固定资产	316	581	693	838	1002	研发费用	30	38	72	118	162
无形资产及其他	118	134	129	124	118	财务费用	42	31	46	96	144
投资性房地产	87	130	130	130	130	投资收益	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	25	71	71	71	71	资产减值及公允价值变动	23	26	18	22	22
资产总计	2204	2682	4392	6284	8552	其他收入	(82)	(96)	(72)	(118)	(162)
短期借款及交易性金融负债	332	285	1516	2549	3640	营业利润	71	132	284	378	549
应付款项	133	210	425	679	1032	营业外净收支	(0)	(5)	(2)	(2)	(3)
其他流动负债	183	423	615	1085	1718	利润总额	71	127	282	375	546
流动负债合计	648	918	2556	4313	6390	所得税费用	14	35	77	94	146
长期借款及应付债券	353	320	320	320	320	少数股东损益	(7)	(15)	(34)	(45)	(66)
其他长期负债	90	102	135	161	184	归属于母公司净利润	64	107	239	326	466
长期负债合计	443	422	454	480	504	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1091	1340	3010	4793	6894	净利润	64	107	239	326	466
少数股东权益	31	8	2	(16)	(43)	资产减值准备	(10)	22	29	14	16
股东权益	1081	1334	1381	1507	1702	折旧摊销	29	30	57	75	89
负债和股东权益总计	2204	2682	4392	6284	8552	公允价值变动损失	(23)	(26)	(18)	(22)	(22)
关键财务与估值指标						财务费用	42	31	46	96	144
每股收益	0.11	0.19	0.41	0.56	0.80	营运资本变动	6	42	(1075)	(986)	(1106)
每股红利	0.08	0.06	0.33	0.35	0.47	其它	8	(32)	(35)	(31)	(44)
每股净资产	1.92	2.30	2.38	2.60	2.93	经营活动现金流	74	144	(804)	(625)	(600)
ROIC	5.36%	7.21%	8%	8%	8%	资本开支	0	(338)	(174)	(206)	(241)
ROE	5.91%	8.05%	17%	22%	27%	其它投资现金流	(130)	29	0	0	0
毛利率	34%	37%	31%	29%	30%	投资活动现金流	(137)	(354)	(174)	(206)	(241)
EBIT Margin	16%	20%	15%	14%	14%	权益性融资	(9)	16	0	0	0
EBITDA Margin	20%	23%	18%	16%	16%	负债净变化	14	77	0	0	0
收入增长	11%	14%	104%	61%	42%	支付股利、利息	(45)	(35)	(192)	(200)	(271)
净利润增长率	-34%	68%	122%	37%	43%	其它融资现金流	209	(18)	1231	1033	1091
资产负债率	51%	50%	69%	76%	80%	融资活动现金流	138	82	1039	833	820
股息率	0.3%	0.3%	1.4%	1.5%	2.0%	现金净变动	75	(128)	60	2	(22)
P/E	205.7	125.9	56.7	41.4	29.0	货币资金的期初余额	344	420	291	352	354
P/B	12.2	10.1	9.8	9.0	7.9	货币资金的期末余额	420	291	352	354	332
EV/EBITDA	81.8	65.4	44.7	34.7	26.8	企业自由现金流	0	(123)	(965)	(778)	(764)
						权益自由现金流	0	(64)	233	184	221

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032