

斯莱克(300382)

报告日期: 2022年11月16日

## 控股股东拟向晨道锦信转让 5%股份, 看好电池壳业务加速落地

### ——斯莱克点评报告

#### 事件

11月16日, 公司发布关于控股股东拟协议转让部分公司股份暨权益变动的公告。

#### 投资要点

##### □ 公司控股股东拟 5.81 亿元向晨道锦信转让 5%股份

11月15日, 公司控股股东科莱思与晨道锦信签署了《股份转让协议》, 科莱思拟以协议转让的方式, 以 18.53 元/股的价格向晨道锦信转让其持有的公司无限售条件流通股 31,330,000 股, 占公司总股本的 5%, 股份转让价款合计人民币 580,544,900 元。本次权益变动后, 科莱思持有公司股份 261,564,080 股, 占公司总股本的 41.75%; 晨道锦信持有公司股份 31,330,000 股, 占公司总股本的 5.00%。本次股份转让不会导致公司的控股股东、实际控制人发生变化。

##### □ 电池壳业务加速落地, 新技术生产效率较传统方式将有数倍提升

**34 系列铝圆柱壳:** 根据公司公告, 公司 34 系列铝圆柱壳在安徽斯翔合肥生产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。**4680 大圆柱壳:** 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, 后续将在新乡生产基地进行小批量试生产。大圆柱产线目前单线生产速度暂为 200 个/分钟, 且在继续爬坡中。**方壳内生方面:** 公司正加速对方形电池壳 DWI 技术生产的研发设计工作, 较传统方壳生产效率的数倍增长, 常州莱胜基地作为公司自研方壳主要生产基地, 三季度在加速建设中。

**方壳外延方面:** 已收购东莞阿李子公司常州和盛 55% 股份, 已初步完成阿李原有一条产线的优化, 生产效率从原有 20 个/分钟提高了一倍。后续将完成其他全部设备的改造, 并最终导入自行设计的方壳产线, 从而实现生产效率数倍的提升。

##### □ 转型新能源电池壳开启第二增长曲线, 看好公司新能源电池壳业务加速放量

从“卖铲人”转型“卖水人”, 公司由易拉罐设备龙头转型下游电池结构件, 打开数倍成长空间。公司凭借独有金属高速自动化精密成型 (DWI) 工艺切入电池壳领域, 其自动化产线较现有传统冲压单机生产方式具有产品一致性高、安全性强、精度高, 材料损耗率低等优点, 可以实现产品品质与高效生产完美结合, 量产后将实现大幅度的降本增效。根据公司第五期员工持股计划, 其 2025 年收入的业绩考核目标为 136 亿元, 较 2021 年营收四年复合增速 92%。

##### □ 盈利预测及估值

预计公司 2022-2024 年营收为 18.7/36.5/63.6 亿元, 同比增长 86%/95%/74%; 归母净利润为 2.3/3.6/5.9 亿元, 同比增长 111%/58%/65%, 对应 PE 为 67/43/26 倍。公司新能源电池壳业务放量在即有望打破现有竞争格局。公司未来三年净利润复合增速为 76%, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 新能源车渗透率不及预期; 电池壳业务不及预期; 易拉罐/盖设备需求大幅下滑

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1003	1870	3652	6363
(+/-) (%)	14%	86%	95%	74%
归母净利润	107	226	357	590
(+/-) (%)	68%	111%	58%	65%
每股收益(元)	0.17	0.36	0.57	0.94
P/E	142	67	43	26
ROE	9%	12%	14%	19%

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 何家恺

hejiakai@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 24.41
总市值(百万元)	15,293.94
总股本(百万股)	626.54

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《调整员工持股计划考核目标, 看好新能源电池壳业务加速落地——斯莱克点评报告》  
2022.11.15
- 《三季报业绩大增 155%, 看好公司新能源电池壳业务加速落地——斯莱克点评报告》  
2022.10.26
- 《特斯拉大幅提升大圆柱产能规划, 公司有望受益电池标准化进展——斯莱克点评报告》  
2022.10.23

## 附录一：控股股东拟 5.81 亿元向晨道锦信转让 5%股份

**表 1：苏州晨道锦信股权投资合伙企业（有限合伙）合伙人构成情况**

序号	名称	持有比例
1	宁波信达华建投资有限公司	57.06%
2	杭州信达华屹投资管理有限公司	0.14%
3	福建省众成氢能科技有限公司	28.53%
4	苏州云锦晨道股权投资合伙企业(有限合伙)	14.27%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

**表 2：交易双方本次权益变动前后持股情况**

股东名称	权益变动前		权益变动后	
	持股总数	持股比例	持股总数	持股比例
科莱思	292,894,080	46.75%	261,564,080	41.75%
晨道锦信	0	0.00%	31,330,000	5.00%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

## 附录二：第五期员工持股计划已通过，业绩考核目标 2025 年营收约 136 亿

11 月 14 日，公司公告调整第五期员工持股计划第一个解锁期业绩考核指标。将原计划的“对比公司 2021 年基数，2022 年公司营业总收入（包含电池壳业务）增长 100%”调整为“对比公司 2021 年基数，2022 年公司营业总收入（包含电池壳业务）增长 70%”。后续解锁期考核目标不变。按调整后的考核目标测算，公司 2022 年的营收目标为 17 亿。

**表 3：调整后第五期员工持股计划考核目标**

序号	业绩考核目标	业绩考核目标收入	解锁标的股票比例
第一个解锁期	对比公司 2021 年基数，2022 年公司营业总收入（包含电池壳业务）增长 70%；	约 17 亿元	20%
第二个解锁期	对比公司 2021 年基数，2023 年公司营业总收入（包含电池壳业务）增长 240%；	约 34 亿元	20%
第三个解锁期	对比公司 2023 年基数，2024 年公司营业总收入（包含电池壳业务）增长 150%，或公司净利润率比上年同期增长 4%；	约 85 亿元	30%
第四个解锁期	对比公司 2023 年基数，2025 年公司营业总收入（包含电池壳业务）增长 300%，或公司净利润率比上年同期增长 3%。	约 136 亿元	30%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

**表 4：调整前第五期员工持股计划考核目标**

序号	业绩考核目标	业绩考核目标收入	解锁标的股票比例
第一个解锁期	对比公司 2021 年基数，2022 年公司营业总收入（包含电池壳业务）增长 100%；	约 20 亿元	20%
第二个解锁期	对比公司 2021 年基数，2023 年公司营业总收入（包含电池壳业务）增长 240%；	约 34 亿元	20%
第三个解锁期	对比公司 2023 年基数，2024 年公司营业总收入（包含电池壳业务）增长 150%，或公司净利润率比上年同期增长 4%；	约 85 亿元	30%
第四个解锁期	对比公司 2023 年基数，2025 年公司营业总收入（包含电池壳业务）增长 300%，或公司净利润率比上年同期增长 3%。	约 136 亿元	30%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

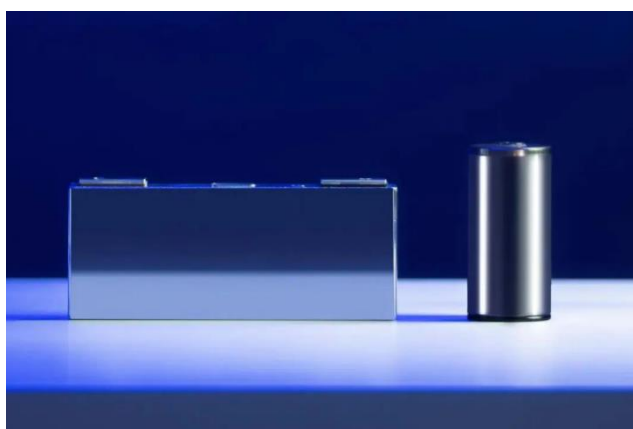
### 附录三：大圆柱产业化加速，宝马宣布 2025 年“新世代”车型将使用 46 系列大圆柱电池

宝马集团宣布将从 2025 年起率先在“新世代”车型中使用圆柱电芯。全新的电芯技术与基于全新架构的纯电车型完美匹配，不仅大幅提升能量密度、续航能力和充电速度，并在电芯制造中减少碳足迹和资源消耗。“新世代”车型的电池、动力系统和充电技术的电压平台也将提高至 800 伏，从而优化直流快充充电站的能量供给。

第六代电芯技术还将首次提供使用磷酸铁锂（LFP）作为阴极材料的选择，从而进一步避免在阴极材料中使用原材料钴和镍。公司也在不断推进固态电池（ASSB）的发展，目标设定到 2030 年前将固态高压电池应用于量产车。

到 2025 年底，宝马集团计划在全球交付超过 200 万辆纯电动车。在 2030 年之前，宝马集团纯电车型将占据其全球销量的 50%。届时，宝马集团旗下其他三大品牌也将全面电动化：劳斯莱斯品牌将完成全部产品电动化；BMW Motorrad 都市出行系列将全部实现电动化；MINI 品牌也将从本世纪 30 年代初开始迈向全面电动化，为客户提供零排放的驾驶乐趣。

图 1：宝马 46 系列大圆柱电池形状



资料来源：宝马集团、浙商证券研究所

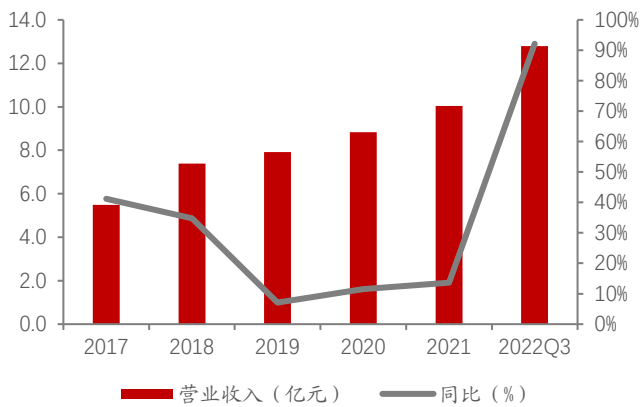
图 2：宝马 46 系列大圆柱电池形状



资料来源：宝马集团、浙商证券研究所

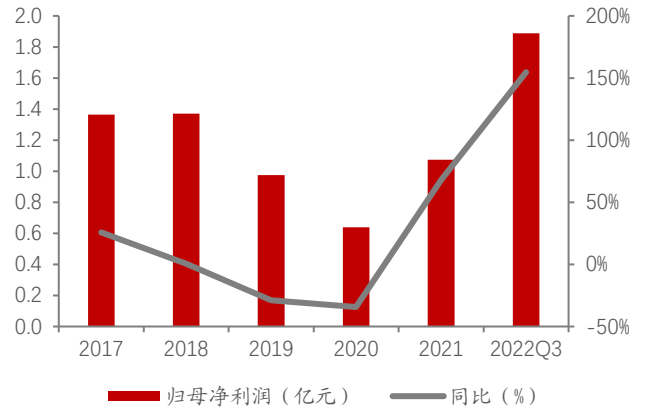
**附录四：公司三季报收入业绩情况**

**图 3：公司 2022 前三季度营业收入 12.8 亿元**



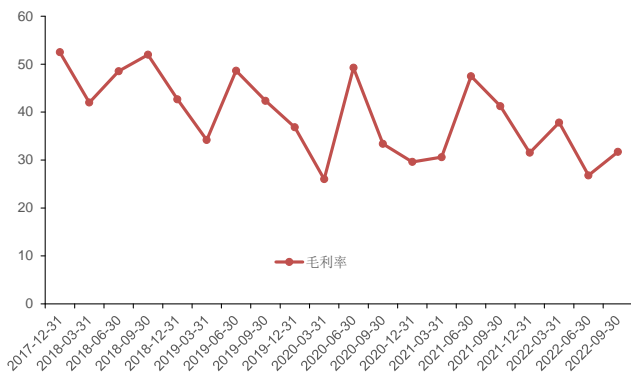
资料来源：Wind、浙商证券研究所

**图 4：公司 2022 前三季度归母净利润 1.9 亿元**



资料来源：Wind、浙商证券研究所

**图 5：公司 2022Q3 毛利率为 32%**



资料来源：Wind、浙商证券研究所

**图 6：公司 2022Q3 净利率为 17%**



资料来源：Wind、浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1766	2966	5423	9336
现金	291	373	354	332
交易性金融资产	101	0	0	0
应收账款	382	816	1557	2588
其它应收款	5	19	41	57
预付账款	191	262	540	1081
存货	755	1469	2904	5245
其他	40	26	27	31
<b>非流动资产</b>	916	961	1109	1290
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	71	38	45	51
固定资产	367	433	496	582
无形资产	134	157	189	212
在建工程	214	226	254	294
其他	130	107	125	151
<b>资产总计</b>	2682	3927	6532	10625
<b>流动负债</b>	918	1112	3269	6776
短期借款	257	359	2065	4836
应付款项	210	368	724	1361
预收账款	0	0	0	0
其他	451	385	480	578
<b>非流动负债</b>	422	369	437	409
长期借款	107	107	107	107
其他	314	262	330	302
<b>负债合计</b>	1340	1481	3706	7185
少数股东权益	8	34	56	81
归属母公司股东权益	1334	2413	2770	3359
<b>负债和股东权益</b>	2682	3927	6532	10625

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	218	(801)	(1535)	(2376)
净利润	92	251	380	614
折旧摊销	31	30	35	42
财务费用	31	33	81	192
投资损失	2	2	2	2
营运资金变动	185	(382)	(569)	(902)
其它	(123)	(735)	(1464)	(2324)
<b>投资活动现金流</b>	(354)	2	(168)	(199)
资本支出	(264)	(104)	(123)	(164)
长期投资	(45)	36	(9)	(6)
其他	(46)	70	(37)	(29)
<b>筹资活动现金流</b>	8	880	1685	2553
短期借款	(56)	102	1706	2771
长期借款	77	0	0	0
其他	(14)	778	(21)	(218)
<b>现金净增加额</b>	(129)	81	(18)	(22)

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1003	1870	3652	6363
营业成本	630	1228	2519	4434
营业税金及附加	6	12	21	39
营业费用	26	45	95	162
管理费用	106	187	329	445
研发费用	38	73	139	244
财务费用	31	33	81	192
资产减值损失	39	(25)	(23)	41
公允价值变动损益	(2)	(2)	(2)	(2)
投资净收益	(2)	(2)	(2)	(2)
其他经营收益	8	11	10	10
<b>营业利润</b>	132	323	497	812
营业外收支	(5)	(3)	(3)	(4)
<b>利润总额</b>	127	320	494	809
所得税	35	68	114	194
<b>净利润</b>	92	251	380	614
少数股东损益	(15)	25	23	25
<b>归属母公司净利润</b>	107	226	357	590
EBITDA	173	378	603	1036
EPS (最新摊薄)	0.17	0.36	0.57	0.94

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	13.66%	86.32%	95.33%	74.23%
营业利润	84.58%	144.41%	54.03%	63.46%
归属母公司净利润	67.95%	110.56%	57.88%	65.17%
<b>获利能力</b>				
毛利率	37.26%	34.30%	31.02%	30.31%
净利率	9.18%	13.44%	10.40%	9.66%
ROE	8.75%	11.94%	13.55%	18.83%
ROIC	5.63%	9.17%	8.63%	8.97%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.96%	37.71%	56.74%	67.62%
净负债比率	29.26%	32.98%	59.23%	69.14%
流动比率	1.92	2.67	1.66	1.38
速动比率	1.10	1.35	0.77	0.60
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.41	0.57	0.70	0.74
应收账款周转率	2.74	3.32	3.28	3.25
应付账款周转率	3.67	4.30	4.66	4.28
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.17	0.36	0.57	0.94
每股经营现金	0.35	-1.28	-2.46	-3.81
每股净资产	2.30	3.86	4.44	5.38
<b>估值比率</b>				
P/E	141.88	67.38	42.68	25.84
P/B	10.62	6.32	5.50	4.54
EV/EBITDA	77.94	40.99	28.58	19.36

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>