

斯莱克 (300382.SZ)

Q3 业绩增长超预期，电池壳项目进一步投资增产

斯莱克发布 2022Q3 业绩，整体业绩超预期。1-9 月营收同比增长 92.2%，归母净利润同比增长 154.7%。公司销售毛利率有所下滑，而净利率提升明显，主要归因于税金、管理费用、销售费用、研发费用增速慢于营收+营业外支出大幅减少。Q3 以来，斯莱克的电池壳业务持续推进，完成收购阿李自动化且增资常州电池壳项目。我们认为今年是斯莱克在电池壳业务实现从 1 到 N 的关键节点，Q3 和 Q4 是决胜战场，继续对斯莱克维持“强烈推荐”评级。

- 斯莱克发布 22Q3 业绩，增长明显超预期。前三季度营收达到 12.8 亿元，同比增长 92.2%，已超去年全年营收（10 亿），实现归母净利润 1.89 亿元，同比增长 154.7%。Q3 单季度公司营收 6.21 亿元，同比增长 124.2%，归母净利润 1.11 亿元，同比增长 192.56%。公司前三季度销售毛利率为 31.70%，同比下滑 8.47pct；销售净利率为 14.20%，同比增长 3.81pct。
- 从基础的财务指标来看：与公司毛利率同比下滑相对应的是净利率明显提升，这主要归因于税金、管理费用、销售费用、研发费用增速慢于营收+营业外支出大幅减少（去年同期有新乡自然灾害）。尤其是财务费用，因美元大幅升值，斯莱克 1-9 月的财务费用率仅为 0.07%，同比下滑 5pct。
- 业绩超预期主要来自于公司传统易拉罐、盖高速生产设备出货量超预期+利润率提升，且今年以来传统主业在手订单屡超预期。此外，Q3 公司电池壳业务依然稳健增长。公司 Q3 完成对阿李自动化的收购，且大部分产线都已完成第一阶段的技术推进，效率实现翻倍。预计年底能实现第二阶段的推进，明年第三阶段直接实现母公司技术移植。此外，斯莱克 4680 产线的成型设备已基本到位，组装完成后可出货，预计 Q4 能如期实现 9000 万~1 亿元出货产值。
- 在 Q3 季报发布之外，斯莱克还审议通过了常州电池壳项目增资的决议，从原有的 3.85 亿元投资追加至 5.85 亿元。增加的 2 亿元投资将用于新增扩产项目，建设 2 条电池壳成型生产线，新增扩产项目建设周期比原计划多一年（规划产能从原先的 1.16 亿只/年增加至 3.36 亿只/年）。这表明斯莱克的电池壳产能版图将进一步扩大，也反映了公司坚定开拓电池壳业务的决心。
- 继续对斯莱克维持“强烈推荐”评级。考虑到斯莱克 Q3 业绩超预期，我们上调了全年业绩，并预计公司 22/23/24 年的归母净利润分别为 2.93 亿元/3.74 亿元/4.97 亿元。公司传统业务和电池壳业务在今年均有望实现高速增长。我们认为今年是斯莱克在电池壳业务实现从 1 到 N 的关键节点，Q3 和 Q4 是决胜战场，继续对斯莱克维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：下游新能源汽车销量低于预期；电池结构件市场竞争加剧；公司新业务拓展不及预期。

强烈推荐（维持）

中游制造/机械

目标估值：

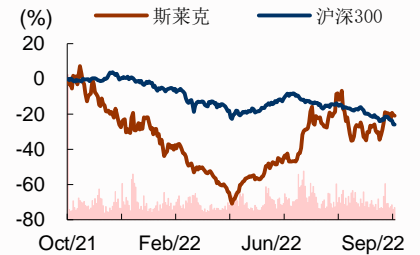
当前股价：23.3 元

基础数据

总股本（万股）	62654
已上市流通股（万股）	58037
总市值（亿元）	146
流通市值（亿元）	135
每股净资产（MRQ）	3.8
ROE（TTM）	9.5
资产负债率	37.3%
主要股东	科莱思有限公司
主要股东持股比例	46.75%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	123	-12
相对表现	14	128	15



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《斯莱克（300382）上半年易拉罐、盖高速设备增长超预期，电池壳产能网络逐渐完善》2022-08-29
- 2、《斯莱克（300382）设备龙头进军电池结构件领域，锂电高景气助乘风而起》2022-06-03

刘荣 S1090511040001

✉ liur@cmschina.com.cn

胡小禹 S1090522050002

✉ huxiaoyu1@cmschina.com.cn

吴洋 研究助理

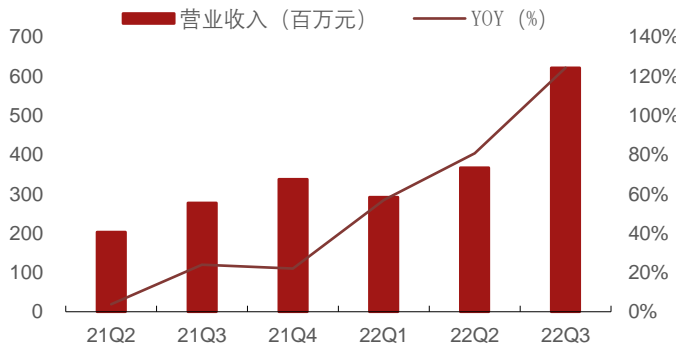
✉ wuyang2@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	883	1003	2160	3547	5054
同比增长	11%	14%	115%	64%	43%
营业利润(百万元)	71	132	351	446	590
同比增长	-35%	85%	166%	27%	33%
归母净利润(百万元)	64	107	293	374	497
同比增长	-34%	68%	173%	27%	33%
每股收益(元)	0.11	0.19	0.47	0.60	0.79
PE	205.7	125.9	49.7	39.0	29.4
PB	12.2	10.1	9.7	8.2	6.7

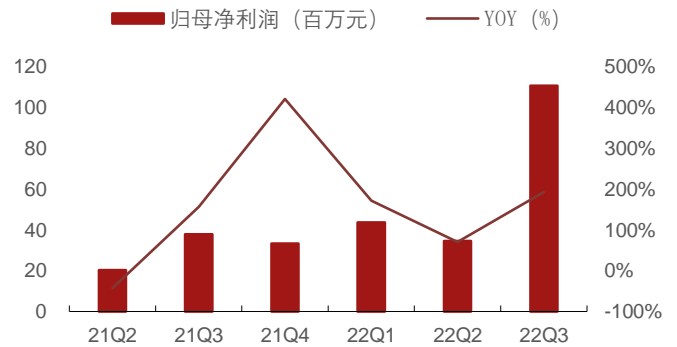
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：斯莱克分季度的营收和增长状况



资料来源：公司公告、招商证券

图 2：斯莱克分季度的归母净利润和增长状况



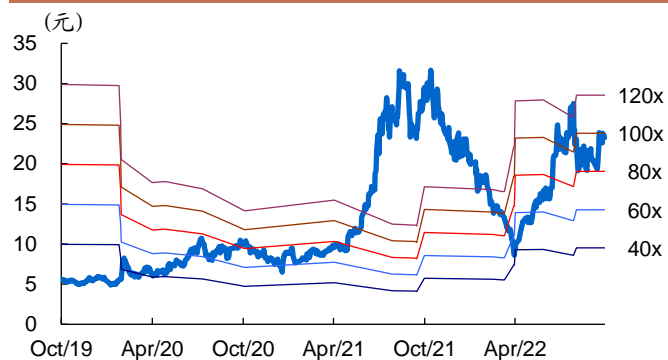
资料来源：公司公告、招商证券

表 1：各季度业绩回顾

(百万元)	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
营业收入	203	277	337	292	367	621
营业成本	107	163	231	182	268	424
营业费用	9	7	5	7	6	10
管理费用	26	26	33	31	29	38
研发费用	11	11	9	9	9	17
财务费用	16	9	-3	7	-2	-5
投资收益	1	0	-3	-2	0	0
营业利润	27	53	31	53	44	126
归母净利润	20	38	33	44	35	111
主要比率						
毛利率	47.5%	41.2%	31.5%	37.8%	26.8%	31.70%
营业费用率	4.4%	2.4%	1.5%	2.3%	1.6%	1.62%
管理费用率	12.8%	9.6%	9.7%	10.6%	7.8%	6.14%
研发费用率	5.5%	4.1%	2.7%	3.2%	2.4%	2.71%
财务费用率	7.6%	3.4%	-0.9%	2.6%	-0.4%	-0.81%
营业利润率	13.3%	19.1%	9.2%	18.1%	12.1%	20.29%
有效税率	29.9%	26.2%	26.4%	21.9%	22.2%	15.40%
净利率	10.0%	13.7%	9.9%	14.9%	9.4%	17.83%
YoY						
收入	3.8%	23.9%	22.0%	56.9%	80.7%	124.20%
归属母公司净利润	-42.5%	157.1%	421.0%	171.6%	70.5%	193%

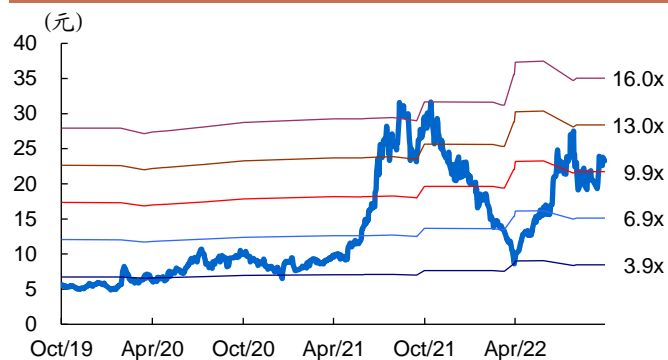
资料来源：公司数据、招商证券

图 3: 斯莱克历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 4: 斯莱克历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《斯莱克 (300382) 设备龙头进军电池结构件领域, 锂电高景气助乘风而起》2022-06-03
- 2、《斯莱克 (300382) 上半年易拉罐、盖高速设备增长超预期, 电池壳产能网络逐渐完善》2022-08-29

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1657	1766	3233	5197	7287
现金	420	291	256	307	425
交易性投资	130	101	101	101	101
应收票据	7	29	61	101	144
应收款项	379	354	613	1007	1435
其它应收款	16	5	12	19	27
存货	618	755	1655	2770	3897
其他	87	231	535	893	1258
非流动资产	547	916	870	831	797
长期股权投资	25	71	71	71	71
固定资产	283	367	337	312	292
无形资产商誉	133	150	135	121	109
其他	105	329	328	326	326
资产总计	2204	2682	4103	6028	8084
流动负债	648	918	2215	3908	5649
短期借款	313	257	842	1650	2498
应付账款	133	210	494	826	1163
预收账款	129	319	750	1255	1765
其他	73	132	130	177	224
长期负债	443	422	422	422	422
长期借款	30	107	107	107	107
其他	413	314	314	314	314
负债合计	1091	1340	2637	4329	6071
股本	565	580	627	627	627
资本公积金	119	262	262	262	262
留存收益	398	491	611	897	1282
少数股东权益	31	8	(33)	(87)	(158)
归属于母公司所有者权益	1081	1334	1499	1785	2170
负债及权益合计	2204	2682	4103	6028	8084

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	129	301	(438)	(572)	(462)
净利润	64	107	293	374	497
折旧摊销	30	82	79	72	66
财务费用	42	34	1	71	130
投资收益	3	(19)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	(91)	112	(889)	(1204)	(1262)
其它	81	(16)	86	122	114
投资活动现金流	(241)	(131)	(25)	(25)	(25)
资本支出	(101)	(114)	(33)	(33)	(33)
其他投资	(140)	(17)	8	8	8
筹资活动现金流	202	(91)	428	649	606
借款变动	(124)	(8)	557	808	848
普通股增加	0	16	46	0	0
资本公积增加	69	143	0	0	0
股利分配	(56)	(113)	(174)	(88)	(112)
其他	314	(129)	(1)	(71)	(130)
现金净增加额	90	79	(35)	51	118

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	883	1003	2160	3547	5054
营业成本	581	630	1478	2475	3481
营业税金及附加	5	6	13	21	30
营业费用	27	26	42	79	128
管理费用	94	106	183	318	493
研发费用	30	38	65	107	172
财务费用	42	31	1	71	130
资产减值损失	(39)	(39)	(35)	(38)	(37)
公允价值变动收益	0	(2)	0	0	0
其他收益	10	8	10	10	10
投资收益	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)
营业利润	71	132	351	446	590
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	5	5	5	5
利润总额	71	127	346	441	586
所得税	14	35	94	120	159
少数股东损益	(7)	(15)	(42)	(53)	(71)
归属于母公司净利润	64	107	293	374	497

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	11%	14%	115%	64%	43%
营业利润	-35%	85%	166%	27%	33%
归母净利润	-34%	68%	173%	27%	33%
获利能力					
毛利率	34.1%	37.3%	31.6%	30.2%	31.1%
净利率	7.2%	10.7%	13.6%	10.5%	9.8%
ROE	5.9%	8.1%	19.6%	21.0%	22.9%
ROIC	6.2%	6.8%	10.6%	10.9%	11.4%
偿债能力					
资产负债率	49.5%	50.0%	64.3%	71.8%	75.1%
净负债比率	16.4%	14.6%	23.1%	29.1%	32.2%
流动比率	2.6	1.9	1.5	1.3	1.3
速动比率	1.6	1.1	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
存货周转率	0.9	0.9	1.2	1.1	1.0
应收账款周转率	2.4	2.6	4.1	4.0	3.8
应付账款周转率	4.0	3.7	4.2	3.7	3.5
每股资料(元)					
EPS	0.11	0.19	0.47	0.60	0.79
每股经营净现金	0.23	0.52	-0.70	-0.91	-0.74
每股净资产	1.92	2.30	2.39	2.85	3.46
每股股利	0.20	0.30	0.14	0.18	0.24
估值比率					
PE	205.7	125.9	49.7	39.0	29.4
PB	12.2	10.1	9.7	8.2	6.7
EV/EBITDA	99.3	62.9	32.1	23.5	17.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商机械团队： 7次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续5年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013、2018年福布斯中国最佳分析师50强。2019年获WIND和金牛最佳分析师第一名。2020年获WIND最佳分析师第四名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队第二名。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。