

其他专用机械

斯莱克 (300382.SZ)

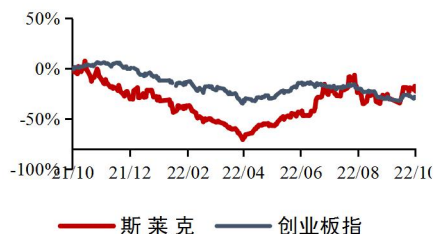
买入-A(首次)

单季度盈利创新高，看好电池壳业务放量

2022年10月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年10月27日

收盘价(元):	22.79
年内最高/最低(元):	32.08/8.35
流通A股/总股本(亿):	5.80/6.27
流通A股市值(亿):	132.27
总市值(亿):	142.79

基础数据：2022年9月30日

基本每股收益:	0.32
摊薄每股收益:	0.32
每股净资产(元):	3.88
净资产收益率:	7.47

分析师:

王志杰

执业登记编码: S0760522090001

邮箱: wangzhijie@sxzq.com

徐风

执业登记编码: S0760519110003

邮箱: xufeng@sxzq.com

事件描述

公司披露2022年三季报。2022年前三季度，公司实现营业收入12.8亿元，同比+92.1%；实现归母净利润1.9亿元，同比+154.7%。其中，22Q3实现营业收入6.2亿元，同比+124.2%，环比+69.4%；实现归母净利润1.1亿元，同比+192.6%，环比+220.6%。

事件点评

单季盈利创新高，规模化效应带动净利率提升。22Q3公司单季盈利1.1亿元，同比增长近2倍，超上半年盈利之和。22Q3公司销售毛利率/净利率分别为31.7%/17.2%，同比分别-9.5pct/+4.3pct；规模效应显现，公司期间费用率合计9.7%/yoy-9.8pct，其中，财务/管理费用率同比下降较多，分别-4.2pct/-3.4pct。

DWI技术延伸，打造电池壳业务第二增长曲线。(1)大圆柱形钢壳，DWI工艺生产的大圆柱电池壳，大幅提升材料利用率，并且在效率、精度、一致性方面达到更好水平。据公司公众号，4680大圆柱形钢壳单线生产速度暂为200个/分钟，产能还在爬坡中。此前，宝马宣布从2025年起率先在“新世代”车型中使用大圆柱电芯，并锁定宁德时代、亿纬锂能与远景动力为电芯供应商。大圆柱电池凭借在能量密度、成本、安全性等方面的优势，有望逐步进入规模化量产阶段。(2)34系列铝圆柱壳，合肥基地两条生产线处于量产阶段，实现头部电池企业的批量供货并且已在乘用车上获得安装使用。(3)方形壳，公司收购常州和盛55%的股份，通过技术改造和扩产，已初步完成一条实验产线的优化，将生产效率从原有的20个/分钟提高一倍。此外，公司募投项目“常州电池壳生产项目”增加募资2亿元，用于建设2条电池壳成型生产线。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司2022-2024年归母净利润分别为2.2/3.5/4.7亿元，同比分别增长105.9%/56.9%/34.6%，对应EPS分别为0.35/0.55/0.75元，对应于10月27日收盘价22.79元，PE分别为64.6/41.1/30.6倍。首次覆盖，给予“买入-A”的投资评级。

风险提示：下游需求不及预期；募投项目进展不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	883	1,003	1,813	3,219	4,771
YoY(%)	11.5	13.7	80.6	77.6	48.2
净利润(百万元)	64	107	221	347	467



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

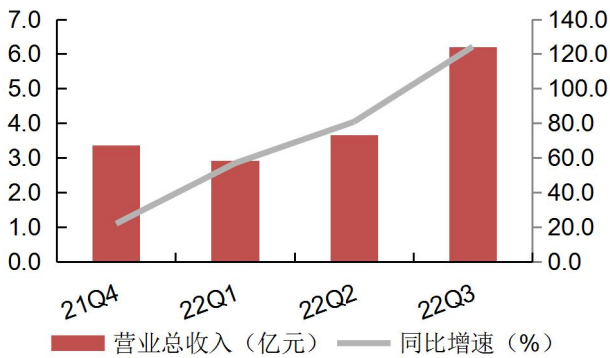


	YoY(%)	-34.3	67.9	105.9	56.9	34.6
毛利率(%)		34.1	37.3	35.0	35.3	35.0
EPS(摊薄/元)		0.10	0.17	0.35	0.55	0.75
ROE(%)		5.1	6.9	13.2	17.5	19.2
P/E(倍)		223.2	132.9	64.6	41.1	30.6
P/B(倍)		14.0	11.0	9.6	8.0	6.4
净利率(%)		7.2	10.7	12.2	10.8	9.8

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

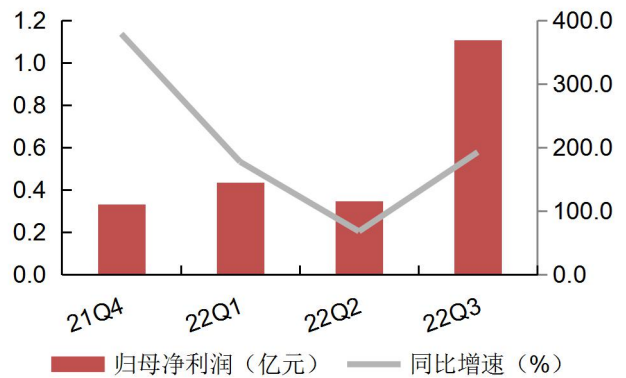


图 1：公司最近四个季度营收及增速



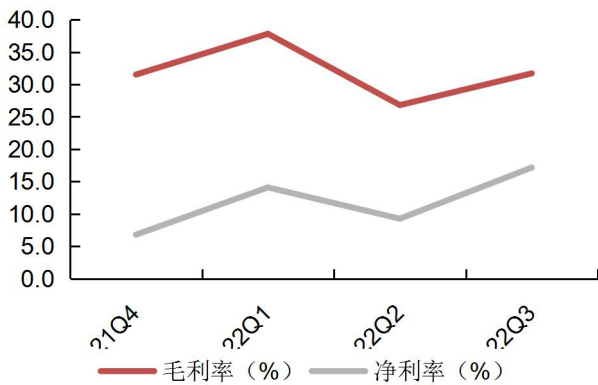
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 2：公司最近四个季度归母净利润及增速



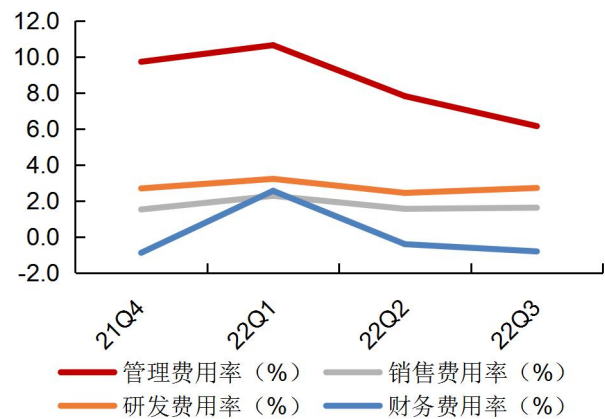
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 3：公司最近四个季度毛利率及净利率



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 4：公司最近四个季度费用率



资料来源：WIND，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1657	1766	2417	4033	5110
现金	420	291	544	1610	2385
应收票据及应收账款	386	382	597	833	902
预付账款	73	191	287	562	696
存货	618	755	815	852	921
其他流动资产	160	146	174	176	207
<b>非流动资产</b>	547	916	1202	1374	1650
长期投资	25	71	114	157	199
固定资产	0	367	434	538	653
无形资产	118	134	149	170	188
其他非流动资产	403	344	505	510	609
<b>资产总计</b>	2204	2682	3620	5407	6760
<b>流动负债</b>	648	918	1654	3224	4212
短期借款	313	257	507	1348	1740
应付票据及应付账款	133	210	432	704	988
其他流动负债	202	451	714	1171	1484
<b>非流动负债</b>	443	422	406	361	341
长期借款	353	320	304	259	239
其他非流动负债	90	102	102	102	102
<b>负债合计</b>	1091	1340	2060	3585	4553
少数股东权益	31	8	-12	-49	-101
股本	565	580	627	627	627
资本公积	89	239	239	239	239
留存收益	389	483	607	834	1131
归属母公司股东权益	1081	1334	1572	1871	2308
<b>负债和股东权益</b>	2204	2682	3620	5407	6760

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	129	218	316	587	834
净利润	57	92	200	311	414
折旧摊销	30	31	40	51	65
财务费用	42	31	36	51	75
投资损失	3	2	1	2	2
营运资金变动	-48	7	38	172	278
其他经营现金流	46	54	0	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-241	-354	-328	-225	-343
<b>筹资活动现金流</b>	202	8	14	-137	-108
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.17	0.35	0.55	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.35	0.50	0.94	1.33
每股净资产(最新摊薄)	1.63	2.07	2.37	2.85	3.55

### 利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	883	1003	1813	3219	4771
营业成本	581	630	1178	2084	3102
营业税金及附加	5	6	10	18	27
营业费用	27	26	58	103	153
管理费用	94	106	199	386	596
研发费用	30	38	67	126	191
财务费用	42	31	36	51	75
资产减值损失	-23	-27	-11	-54	-91
公允价值变动收益	0	-2	-0	-1	-1
投资净收益	-3	-2	-1	-2	-2
<b>营业利润</b>	71	132	251	395	534
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	1	5	2	3	3
<b>利润总额</b>	71	127	250	393	532
所得税	14	35	49	82	118
<b>税后利润</b>	57	92	200	311	414
少数股东损益	-7	-15	-21	-36	-53
<b>归属母公司净利润</b>	64	107	221	347	467
EBITDA	131	186	310	477	639

### 主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	11.5	13.7	80.6	77.6	48.2
营业利润(%)	-34.6	84.6	90.5	57.1	35.3
归属于母公司净利润(%)	-34.3	67.9	105.9	56.9	34.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	34.1	37.3	35.0	35.3	35.0
净利率(%)	7.2	10.7	12.2	10.8	9.8
ROE(%)	5.1	6.9	13.2	17.5	19.2
ROIC(%)	4.3	5.5	8.6	9.3	10.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.5	50.0	56.9	66.3	67.4
流动比率	2.6	1.9	1.5	1.3	1.2
速动比率	1.5	0.8	0.8	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.4	2.6	3.7	4.5	5.5
应付账款周转率	4.0	3.7	3.7	3.7	3.7
<b>估值比率</b>					
P/E	223.2	132.9	64.6	41.1	30.6
P/B	14.0	11.0	9.6	8.0	6.4
EV/EBITDA	111.1	78.5	47.1	30.0	21.7

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴  
世纪金融广场 3 号楼 802 室

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业  
园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

