

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

斯莱克(300382)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗政

执业编号: S1500520030002

联系电话: 18817583899

邮箱: luozheng@cindasc.com

刘崇武

执业编号: S1500520100001

联系电话: 13120841826

邮箱: liuchongwu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

签订大额订单，电池壳迎来放量拐点

2021年03月29日

事件: 斯莱克与力翔(国轩高科电池供应商)签订备忘录,力翔将向斯莱克子公司斯翔采购2-3亿只圆柱铝壳。

点评:

- **圆柱电池壳得到客户认可,迎来规模放量拐点。**公司作为易拉罐设备的绝对龙头,通过改进的生产工艺制备电池壳在生产效率、产品精度、产品一致性以及原材料成本等多方面均具备显著优势。公司新乡基地已经给亿纬锂能、力神等客户供货。本次与力翔(国轩高科电池供应商)签订备忘录,通过子公司斯翔向力翔供应2-3亿只圆柱铝壳,充分验证公司技术与产品的优势。我们认为公司电池壳目前正处于放量的拐点,未来有望持续高速增长。
- **积极开发方形电池壳生产设备及产品,进一步打开成长空间。**目前,公司圆柱电池壳已经得到一线客户的认可。同时,公司还在积极开发方形电池壳生产设备及产品,我们认为公司从圆柱电池壳拓展到方形具有很强的确定性!此外,公司改进的设备生产方形电池壳在生产效率、原材料成本以及生产精度等多方面依旧具备明显优势。从下游客户扩产需求以及其他电池壳企业的业绩增速来看,未来方形电池壳的需求有望持续爆发。我们认为未来随着公司方形电池壳的问世,将进一步打开公司成长空间。
- **传统主业在手订单充足,需求持续向好。**随着疫情的回暖以及“限塑令”政策的推广,易拉罐设备的需求逐步回暖。2020年下半年以来,公司陆续与奥瑞金、Ardagh Group等客户签订大额合同,目前易拉罐设备订单充足,有望继续保持稳定增长。同时,公司持续拓展迷你数码印罐等新业务,未来传统主业持续向好。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司2020年至2022年净利润分别为0.76亿元、1.50亿元和2.46亿元,相对应的EPS分别为0.14元/股、0.27元/股和0.44元/股,对应当前股价PE分别为68倍、34倍和21倍,给予公司“买入”评级。
- **风险因素:**圆柱电池壳拓展客户不及预期;方形电池开发不及预期;易拉罐设备行业竞争加剧。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	739	792	856	1,427	2,093
增长率 YoY %	34.8%	7.1%	8.2%	66.6%	46.7%
归属母公司净利润 (百万元)	137	97	76	150	246
增长率 YoY%	0.5%	-29.0%	-21.8%	96.9%	64.0%
毛利率%	45.4%	40.4%	36.7%	38.4%	39.2%
净资产收益率ROE%	13.4%	10.0%	7.3%	12.5%	17.1%
EPS(摊薄)(元)	0.24	0.17	0.13	0.27	0.44
市盈率 P/E(倍)	37.68	53.04	67.81	34.45	21.01
市净率 P/B(倍)	5.06	5.33	4.94	4.32	3.58

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 03 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产	1,174	1,460	1,797	2,250	2,880	
货币资金	115	344	614	625	660	
应收票据	5	0	0	0	0	
应收账款	361	360	375	568	778	
预付账款	86	100	110	158	221	
存货	563	626	669	868	1,187	
其他	45	29	28	31	35	
非流动资产	459	478	625	633	626	
长期股权投资	9	18	18	18	18	
固定资产(合)	260	311	325	326	313	
无形资产	58	56	127	128	129	
其他	133	93	154	161	166	
资产总计	1,633	1,937	2,422	2,883	3,507	
流动负债	552	866	945	1,190	1,454	
短期借款	255	507	567	647	727	
应付票据	0	8	9	10	15	
应付账款	140	151	164	241	319	
其他	157	201	205	292	394	
非流动负债	38	73	394	417	450	
长期借款	33	16	19	42	75	
其他	4	57	375	375	375	
负债合计	590	939	1,339	1,608	1,904	
少数股东权益	22	29	37	80	162	
归属母公司	1,021	969	1,046	1,196	1,441	
负债和股东权益	1,633	1,937	2,422	2,883	3,507	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	739	792	856	1,427	2,093	
同比 (%)	34.8%	7.1%	8.2%	66.6%	46.7%	
归属母公司净利润	137	97	76	150	246	
同比 (%)	0.5%	-29.0%	-21.8%	96.9%	64.0%	
毛利率 (%)	45.4%	40.4%	36.7%	38.4%	39.2%	
ROE%	13.4%	10.0%	7.3%	12.5%	17.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.24	0.17	0.13	0.27	0.44	
P/E	37.68	53.04	67.81	34.45	21.01	
P/B	5.06	5.33	4.94	4.32	3.58	
EV/EBITDA	26.91	32.09	28.43	16.71	11.42	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	739	792	856	1,427	2,093	
营业成本	404	472	543	878	1,272	
营业税金及	8	7	6	13	18	
销售费用	29	33	45	66	90	
管理费用	91	105	90	146	207	
研发费用	31	34	36	57	84	
财务费用	2	19	28	38	39	
减值损失合	26	-6	0	0	0	
投资净收益	0	0	-1	0	1	
其他	-47	-7	-9	-2	6	
营业利润	154	109	100	228	388	
营业外收支	0	-1	1	1	1	
利润总额	153	108	101	229	389	
所得税	23	18	16	37	61	
净利润	131	91	85	192	328	
少数股东损	-6	-7	8	42	82	
归属母公司	137	97	76	150	246	
EBITDA	199	167	193	333	494	
EPS(当	0.24	0.17	0.13	0.27	0.44	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	-60	155	132	10	21	
净利润	131	91	85	192	328	
折旧摊销	23	26	55	66	73	
财务费用	2	20	42	31	34	
投资损失	0	0	1	0	-1	
营运资金变	-237	-4	-49	-277	-412	
其它	21	24	-1	-1	-1	
投资活动现金流	-111	-91	-202	-71	-65	
资本支出	-102	-79	-201	-72	-66	
长期投资	-9	-12	0	0	0	
其他	0	0	-1	0	1	
筹资活动现金流	78	161	339	73	78	
吸收投资	7	14	0	0	0	
借款	269	289	63	104	113	
支付利息或	-166	-134	-42	-31	-34	
现金流净增加额	-84	230	269	11	35	

研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘崇武，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。