

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

邮箱: luozheng@cindasc.com

刘崇武

执业编号: S1500520100001

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

业绩承压订单充沛，电池壳再进一步

2021年04月28日

事件: 公司发布 2020 年年报及 2021 年一季度报, 2020 年公司实现营收 8.82 亿元, 同比 11.5%; 实现归母净利润 0.65 亿元, 同比下降 33.43%; 2021 年一季度实现营收 1.86 亿元, 同比下降 0.58%, 实现归母净利润 0.16 亿元, 同比增长 110.32%。

点评:

- **在手订单充足, 2021 年增长无忧。** 2020 年公司实现营收 8.82 亿元, 同比 11.5%; 实现归母净利润 0.65 亿元, 同比下降 33.43%; 2020 年公司净利润下降的主要原因为: (1) 毛利率同比下降 6.22%; (2) 财务费用较上年同期增加了 108.20%; (3) 2020 年资产减值损失为 -2,263.37 万元, 较上年增加了 264.19%, 主要为子公司英国 INTERCAN 公司商誉减值、母公司及子公司山东明佳公司存货计提跌价。截至 2020 年年报, 公司在手订单达到 7.49 亿元, 同比增长 65.34%, 充足在手订单保障公司 2021 年业绩稳定增长。
- **毛利率下降叠加资产减值增加, 2020 年盈利能力承压。** 2020 年公司毛利率为 34.14%, 同比下降 6.22pct; 公司毛利率下降一方面是由于合同毛利率下降, 另一方面是由于疫情导致运营费用增加。2020 年公司合计费用率为 21.68%, 同比下降 2.34pct; 其中销售费用率、管理费用率和研发费用率分别下降 1.05pct、2.57pct 和 0.82pc, 财务费用率同比增长 2.1pct。2020 年公司净利率为 6.65%, 同比下降 4.78pct。公司净利率下降一方面是由于毛利率下降, 另一方面是由于资产减值影响。
- **携手宁德开展电池壳业务, 电池壳新星发展可期。** 2021 年 3 月 28 日, 公司与安徽力翔(国轩供应商)签署了《安徽斯翔过渡期生产经营安排备忘录》, 安徽力翔将向斯莱克控股子公司安徽斯翔采购大约二至三亿只圆柱铝管。根据公司年报披露, 近期公司收到了宁德时代的新产品样品订单。公司电池壳陆续等到国内头部电池企业的认可。公司作为电池壳新星, 在电池壳的生产效率以及产品的一致性上均明显优于竞争对手, 未来有望快速抢占行业市场。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2021 年至 2023 年净利润分别为 1.40 亿元、2.51 亿元和 3.41 亿元, 相对应的 EPS 分别为 0.25 元/股、0.44 元/股和 0.60 元/股, 对应当前股价 PE 分别为 40 倍、22 倍和 16 倍, 维持公司“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)	792	883	1,388	2,234	2,877
增长率 YoY %	7.1%	11.5%	57.2%	61.0%	28.8%
归属母公司净利润 (百万元)	97	65	140	251	341
增长率 YoY%	-29.0%	-33.4%	116.2%	78.8%	36.0%
毛利率%	40.4%	34.1%	35.9%	36.2%	36.7%
净资产收益率ROE%	10.0%	6.0%	11.5%	17.0%	18.8%
EPS(摊薄)(元)	0.17	0.11	0.25	0.44	0.60
市盈率 P/E(倍)	57.39	86.20	39.88	22.31	16.41
市净率 P/B(倍)	5.77	5.16	4.57	3.79	3.08

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年04月27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	1,460	1,657	1,966	2,531	3,207	
货币资金	344	420	191	-108	-8	
应收票据	0	7	10	15	19	
应收账款	360	379	572	911	1,163	
预付账款	100	73	109	165	210	
存货	626	618	879	1,330	1,598	
其他	29	160	205	217	226	
非流动资产	478	547	643	649	642	
长期股权投资	18	25	25	25	25	
固定资产(合)	311	283	298	298	285	
无形资产	56	118	189	190	191	
其他	93	121	131	136	141	
资产总计	1,937	2,204	2,609	3,180	3,848	
流动负债	866	648	860	1,132	1,390	
短期借款	507	313	383	403	483	
应付票据	8	0	0	0	0	
应付账款	151	133	185	291	365	
其他	201	202	292	438	542	
非流动负债	73	411	449	469	501	
长期借款	16	30	68	88	121	
其他	57	381	381	381	381	
负债合计	939	1,059	1,308	1,601	1,891	
少数股东权益	29	63	78	106	144	
归属母公司权益	969	1,082	1,223	1,473	1,814	
负债和股东权益	1,937	2,204	2,609	3,180	3,848	

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	792	883	1,388	2,234	2,877	
同比 (%)	7.1%	11.5%	57.2%	61.0%	28.8%	
归属母公司净利润	97	65	140	251	341	
同比 (%)	-29.0%	-33.4%	116.2%	78.8%	36.0%	
毛利率 (%)	40.4%	34.1%	35.9%	36.2%	36.7%	
ROE%	10.0%	6.0%	11.5%	17.0%	18.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.17	0.11	0.25	0.44	0.60	
P/E	57.39	86.20	39.88	22.31	16.41	
P/B	5.77	5.16	4.57	3.79	3.08	
EV/EBITDA	34.62	33.43	20.60	13.98	10.81	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	792	883	1,388	2,234	2,877	
营业成本	472	581	890	1,426	1,822	
营业税金及	7	5	16	25	33	
销售费用	33	27	43	69	89	
管理费用	105	94	146	235	302	
研发费用	34	30	48	77	99	
财务费用	19	40	43	47	51	
减值损失合	-6	-23	0	0	0	
投资净收益	0	-3	-1	1	1	
其他	-7	-7	-9	-7	-7	
营业利润	109	73	192	349	475	
营业外收支	-1	0	1	1	1	
利润总额	108	73	193	350	476	
所得税	18	14	38	72	98	
净利润	91	59	156	278	378	
少数股东损	-7	-6	16	28	38	
归属母公司	97	65	140	251	341	
EBITDA	167	175	301	467	605	
EPS(当	0.17	0.11	0.25	0.44	0.60	

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	155	129	-154	-238	85	
净利润	91	59	156	278	378	
折旧摊销	26	30	55	66	73	
财务费用	20	40	32	31	34	
投资损失	0	3	1	-1	-1	
营运资金变	-4	-18	-397	-611	-399	
其它	24	15	-1	-1	-1	
投资活动现金流	-91	-241	-151	-70	-64	
资本支出	-79	-101	-150	-71	-65	
长期投资	-12	-142	0	0	0	
其他	0	1	-1	1	1	
筹资活动现金流	161	202	76	9	78	
吸收投资	14	47	0	0	0	
借款	289	201	108	40	113	
支付利息或	-134	-45	-32	-31	-34	
现金流净增加额	230	81	-229	-298	100	

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。