

斯莱克 (300382.SZ)

买入

2021 年报&2022 年一季报点评：传统业务稳步增长，新能源电池壳业务有序推进

核心观点

2021 年收入同比增长 13.66%，归母净利润同比增长 67.95%。公司 2021 年实现营收 10.03 亿元，同比增长 13.66%；归母净利润 1.07 亿元，同比增长 67.95%；2022Q1 实现营收 2.92 亿元，同比增长 56.88%；归母净利润为 0.44 亿元，同比增长 177.31%，业绩增长主要系传统易拉罐与易拉盖业务稳步提升所致。

毛利率/净利率均同比增长，公司盈利水平显著回暖。公司 2021 年毛利率/净利率分别为 37.26%/9.18%，同比增长 3.12/2.73 个 pct；销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 2.64%/10.55%/3.06%/3.82%，同比变动-0.46/-0.09/-1.65/+0.40 个 pct，期间费用率同比下降 2.20 个 pct，毛利率增长主要系 2020 年疫情影响下毛利率基数较低所致，规模效应推动期间费用率下降。

易拉罐和易拉盖业务稳健增长，新能源电池壳业务静待放量。公司主要从事高速易拉盖、易拉罐等金属包装制品生产设备的研发、设计、生产、装配调试，相关智能检测设备、零部件的研发、加工制造等业务，凭借在易拉罐制盖、制罐生产设备领域积累的研发成果及生产经验，公司已经延伸至新能源电池壳智能生产线及电池壳结构件制造领域。**(1) 分产品看**，公司 2021 年易拉罐高速生产设备/易拉盖高速生产设备/新能源电池壳/智能检测设备/易拉盖生产设备零部件分别实现营收 3.65/2.93/0.78/0.72/1.15 亿元，同比变动 25.76%/-9.40%/16.58%/28.06%/17.13%，占营收比例分别为 36.36%/29.18%/7.81%/7.15%/11.48%。**(2) 在新能源电池壳方面**，公司加快新乡盛达、安徽斯翔和常州莱胜项目的进一步落地，其中新乡盛达、安徽斯翔的厂房建设已步入尾声；常州莱胜已取得不动产权证书。a) 圆柱形电池壳方面，首条产线已批量生产，第二、三条产线正在安装调试中。小直径钢圆柱电池壳已经开始批量供货，同时公司已完成大直径圆柱电池壳相关验证和技术储备，实现了样品试生产，量产用的核心主机设备也已经投入制造。b) 方形铝电池壳方面，已完成了实验室模拟和部分主要生产设备的設計工作，关键工艺过程的研究也得到了实验验证。公司重点布局新能源电池壳业务，有望为公司的持续增长提供助力。

风险提示：技术迭代升级风险；电池壳业务拓展不及预期。

投资建议：公司传统易拉罐和易拉盖业务稳步增长，新能源电池壳业务已取得突破，我们预计 2022-24 年归母净利润为 2.14/3.06/4.05 亿元，对应 PE 26/18/14 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	883	1,003	1,945	2,785	3,617
(+/-%)	11.5%	13.7%	93.8%	43.2%	29.8%
净利润(百万元)	64	107	214	306	405
(+/-%)	-34.3%	67.9%	98.9%	43.3%	32.4%
每股收益(元)	0.11	0.19	0.37	0.53	0.70
EBIT Margin	16.5%	19.7%	14.4%	14.9%	15.7%
净资产收益率 (ROE)	5.9%	8.1%	15.5%	20.5%	24.4%
市盈率 (PE)	83.1	50.9	25.6	17.9	13.5
EV/EBITDA	36.8	29.9	24.5	19.2	16.2
市净率 (PB)	4.92	4.10	3.97	3.66	3.29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·专用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

联系人：王向远

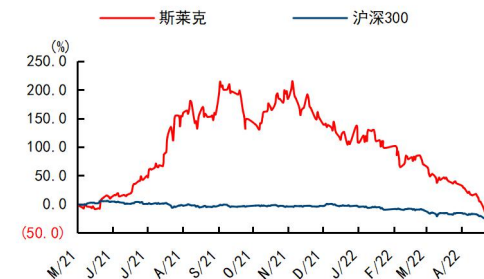
0755-81982646

wangxiangyuan@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(首次覆盖)
合理估值	
收盘价	9.42 元
总市值/流通市值	5464/5464 百万元
52 周最高价/最低价	32.50/8.35 元
近 3 个月日均成交额	153.91 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

图1：斯莱克 2021 年营业收入同比增长 13.66%



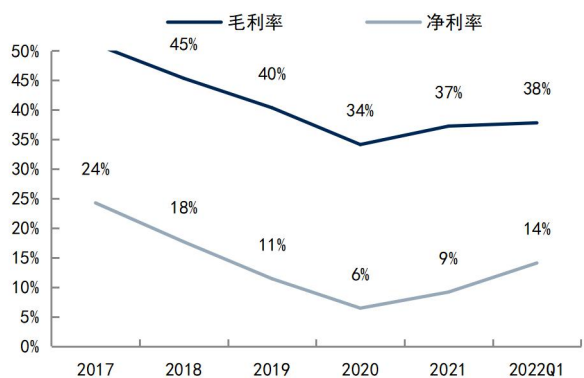
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：斯莱克 2021 年归母净利润同比增长 67.95%



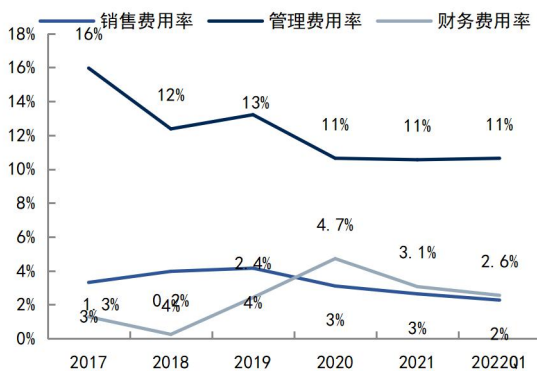
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：斯莱克盈利能力有所回升



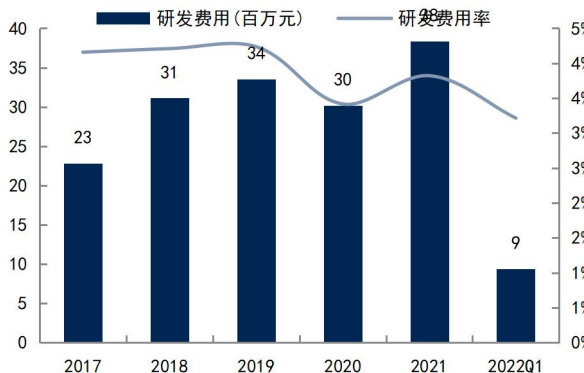
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：斯莱克期间费用率有所下降



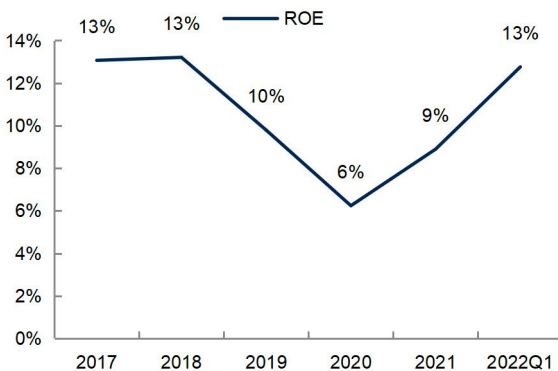
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：斯莱克研发费用持续增长



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：斯莱克 ROE 显著提升



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				投资评级
			亿元	20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E	
300450	先导智能	42.24	660.53	0.85	1.01	1.49	2.15	49.93	41.68	28.35	19.65	增持
002850	科达利	118.30	275.54	0.77	2.33	4.87	7.44	153.64	50.77	24.29	15.90	未评级
300953	震裕科技	88.10	82.00	1.87	1.83	4.19	6.57	47.11	48.14	21.03	13.41	未评级
	平均值			1.16	1.72	3.52	5.39	83.56	46.87	24.56	16.32	
300382	斯莱克	9.42	54.67	0.11	0.19	0.37	0.53	83.14	50.89	25.59	17.86	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：科达利、震裕科技为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	420	291	352	354	332	营业收入	883	1003	1945	2785	3617
应收款项	402	388	845	1185	1503	营业成本	581	630	1281	1863	2384
存货净额	618	755	1538	2161	2844	营业税金及附加	5	6	13	16	22
其他流动资产	87	231	314	456	670	销售费用	27	26	64	84	108
流动资产合计	1657	1766	3150	4257	5449	管理费用	94	106	223	300	390
固定资产	316	581	693	838	1002	研发费用	30	38	84	107	145
无形资产及其他	118	134	129	124	118	财务费用	42	31	42	81	109
投资性房地产	87	130	130	130	130	投资收益	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	25	71	71	71	71	资产减值及公允价值变动	23	26	18	22	22
资产总计	2204	2682	4173	5419	6770	其他收入	(82)	(96)	(84)	(107)	(145)
短期借款及交易性金融负债	332	285	1371	2026	2620	营业利润	71	132	254	354	478
应付款项	133	210	385	539	738	营业外净收支	(0)	(5)	(2)	(2)	(3)
其他流动负债	183	423	584	894	1282	利润总额	71	127	252	352	475
流动负债合计	648	918	2340	3459	4640	所得税费用	14	35	69	88	127
长期借款及应付债券	353	320	320	320	320	少数股东损益	(7)	(15)	(30)	(42)	(57)
其他长期负债	90	102	135	161	184	归属于母公司净利润	64	107	214	306	405
长期负债合计	443	422	454	480	504	现金流量表（百万元）					
负债合计	1091	1340	2794	3939	5144	净利润	64	107	214	306	405
少数股东权益	31	8	2	(14)	(38)	资产减值准备	(10)	22	29	14	16
股东权益	1081	1334	1376	1494	1664	折旧摊销	29	30	57	75	89
负债和股东权益总计	2204	2682	4173	5419	6770	公允价值变动损失	(23)	(26)	(18)	(22)	(22)
关键财务与估值指标						财务费用	42	31	42	81	109
每股收益	0.11	0.19	0.37	0.53	0.70	营运资本变动	6	42	(927)	(600)	(588)
每股红利	0.08	0.06	0.30	0.32	0.41	其它	8	(32)	(35)	(30)	(40)
每股净资产	1.92	2.30	2.37	2.57	2.87	经营活动现金流	74	144	(680)	(258)	(139)
ROIC	5.36%	7.21%	7%	8%	8%	资本开支	0	(338)	(174)	(206)	(241)
ROE	5.91%	8.05%	16%	20%	24%	其它投资现金流	(130)	29	0	0	0
毛利率	34%	37%	34%	33%	34%	投资活动现金流	(137)	(354)	(174)	(206)	(241)
EBIT Margin	16%	20%	14%	15%	16%	权益性融资	(9)	16	0	0	0
EBITDA Margin	20%	23%	17%	18%	18%	负债净变化	14	77	0	0	0
收入增长	11%	14%	94%	43%	30%	支付股利、利息	(45)	(35)	(172)	(188)	(236)
净利润增长率	-34%	68%	99%	43%	32%	其它融资现金流	209	(18)	1087	655	594
资产负债率	51%	50%	67%	72%	75%	融资活动现金流	138	82	915	467	359
股息率	0.8%	0.6%	3.1%	3.4%	4.3%	现金净变动	75	(128)	60	2	(22)
P/E	83.1	50.9	25.6	17.9	13.5	货币资金的期初余额	344	420	291	352	354
P/B	4.9	4.1	4.0	3.7	3.3	货币资金的期末余额	420	291	352	354	332
EV/EBITDA	36.8	29.9	24.5	19.2	16.2	企业自由现金流	0	(123)	(840)	(421)	(324)
						权益自由现金流	0	(64)	215	173	190

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032