

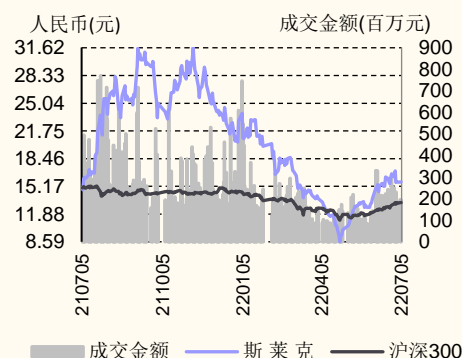
斯莱克 (300382.SZ) 买入 (首次评级)**公司深度研究**

市场价格 (人民币): 15.73 元

目标价格 (人民币): 21.36 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	5.80
已上市流通 A 股(亿股)	5.80
总市值(亿元)	91.30
年内股价最高最低(元)	31.65/8.59
沪深 300 指数	4490
创业板指	2825

**电池壳业务放量在即, “第二曲线” 持续发力****公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	883	1,003	2,022	3,549	4,788
营业收入增长率	11.50%	13.66%	101.47%	75.54%	34.91%
归母净利润(百万元)	64	107	194	310	476
归母净利润增长率	-34.33%	67.95%	80.91%	59.49%	53.65%
摊薄每股收益(元)	0.113	0.185	0.335	0.534	0.821
每股经营性现金流净额	0.21	0.37	0.28	0.87	0.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.91%	8.05%	13.30%	17.85%	21.92%
P/E	138.84	84.98	46.98	29.46	19.17
P/B	8.21	6.84	6.25	5.26	4.20

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **公司为易拉盖、罐设备龙头, 下游需求旺盛在手订单大幅增长:** 公司 17 至 21 年营收 CAGR16.3%, 21 年伴随下游需求回暖归母净利润同比增长 67.95%, 22Q1 营收、归母净利润分别同比增长 56.88%、177.31%。截至 22 年 4 月 25 日公司易拉盖、罐设备在手订单 9.52 亿元, 相比 21 年 4 月 28 日增长 27%。22 年 6 月公司定增项目进入注册环节, 拟募资不超过 8.37 亿元, 提升公司制罐设备业务产能, 同时加码方形电池壳业务布局, 推动公司各业务线增长。
- **依托易拉盖、罐设备成熟技术, 公司切入电池壳制造具有优势:** 易拉罐制造工艺成熟, 设备竞争格局趋稳, 公司制罐设备技术水平全球领先具有稀缺性。积累的超薄金属成型技术导入电池壳制造具有显著优势, 目前电池壳主流制造方式为使用旭精机等企业提供的冲床, 单机通过多工位加工完成成型, 公司技术路线则将成型工序通过多个连线设备完成, 在冲杯、拉伸等设备端可不断进行工艺优化, 产线材料利用率、一致性较高, 同时在减薄、变壁厚拉伸等制罐特有工艺加持下, 公司可赋能电池厂实现更复杂电池壳设计, 基于公司工艺设计的电池壳有望强化公司壁垒。
- **22 年有望成为公司电池壳业务放量元年, “第二曲线” 持续发力:** 根据 EVTank 数据, 全球锂电池结构件市场规模有望在 2025 年达到 768 亿元, 21 至 25 年 CAGR31.74%。公司电池壳业务中小直径钢圆柱、大直径铝圆柱已有持续销售, 4680 大直径圆柱将在 22Q4 实现商业化生产, 方形电池壳公司一方面拆分整合东莞阿李电池壳业务资产, 一方面通过定增募资拟投资 3.85 亿元自建产能。我们预计公司电池壳业务 22 至 24 年分别实现收入 8.56/22.28/33.39 亿元, “第二曲线” 带动公司业绩高增长。

盈利预测与投资建议

- 预计公司 22 至 24 年分别实现归母净利润 1.94/3.1/4.76 亿元, 对应当前 PE 分别为 47X/29X/19X, 考虑新能源电池壳行业空间, 同时电池壳业务放量在即, 给予公司 2023 年 PE 40X, 对应 6-12 个月目标价 21.36 元, 首次覆盖给予 “买入” 评级。

风险

- 制罐设备需求不及预期、电池壳业务开拓不及预期、人民币汇率波动。

满在朋

分析师 SAC 执业编号: S1130522030002
manzaipeng@gjzq.com.cn

李嘉伦

分析师 SAC 执业编号: S1130522060003
lijialun@gjzq.com.cn

内容目录

1、易拉盖、罐设备龙头，在手订单大幅增长	4
1.1 21 年利润高增长，盈利能力呈上升趋势	4
1.2 易拉盖、罐设备需求旺盛，公司在手订单高增长	5
1.3 推股权激励&员工持股计划，充分调动员工积极性	6
1.4 定增项目有望加速各业务推进	6
2、从公司易拉盖、罐设备解读切入新能源电池壳制造优势	7
2.1 易拉盖、罐设备市场成熟进入壁垒较高，公司通过多年研发才取得突破	7
2.2 易拉盖、罐设备制造所积累的技术在电池壳制造上将有优异表现	8
2.3 电池厂针对公司工艺所开发的新电池壳设计有望强化公司壁垒	10
3、2022 年有望成为公司电池壳业务放量元年，“第二曲线”持续发力	11
3.1 全球电池结构件市场空间有望在 2025 年超过 700 亿元	11
3.2 整合东莞阿李方壳业务，4680 产线年内落地，22 年有望成为公司电池壳业务放量元年	12
4、盈利预测与投资建议	12
5、风险提示	14

图表目录

图表 1：公司由易拉盖、罐设备向新能源电池壳制造延伸	4
图表 2：17-21 营收 CAGR16.3%	4
图表 3：2021 年利润大幅增长	4
图表 4：公司目前新能源电池壳业务收入占比较小	5
图表 5：21 年易拉盖、罐设备毛利率显著回升	5
图表 6：公司销售、管理费用率稳中有降	5
图表 7：公司盈利能力呈回升趋势	5
图表 8：22Q1 金属包装容器及材料行业营收实现高增长	5
图表 9：公司截至 22 年 4 月易拉盖、罐设备在手订单同比增长 27%	6
图表 10：公司股权激励&员工持股计划考核目标	6
图表 11：公司定增项目	6
图表 12：易拉盖、罐设备全球市场主要参与者	7
图表 13：易拉盖、罐设备技术要求较高，涉及大量“Know How”	8
图表 14：多年积累才使得公司拥有销售易拉罐整线设备能力	8
图表 15：公司易拉盖、罐设备技术实力领先，为切入电池壳体制造打下坚实基础	8
图表 16：公司易拉罐设备生产流程示意	9
图表 17：公司自动化产线产能、精度、一致性更优	9
图表 18：旭精机加工示意	10
图表 19：公司在冲杯、拉伸环节的工艺优化构成了电池壳生产的竞争力	10

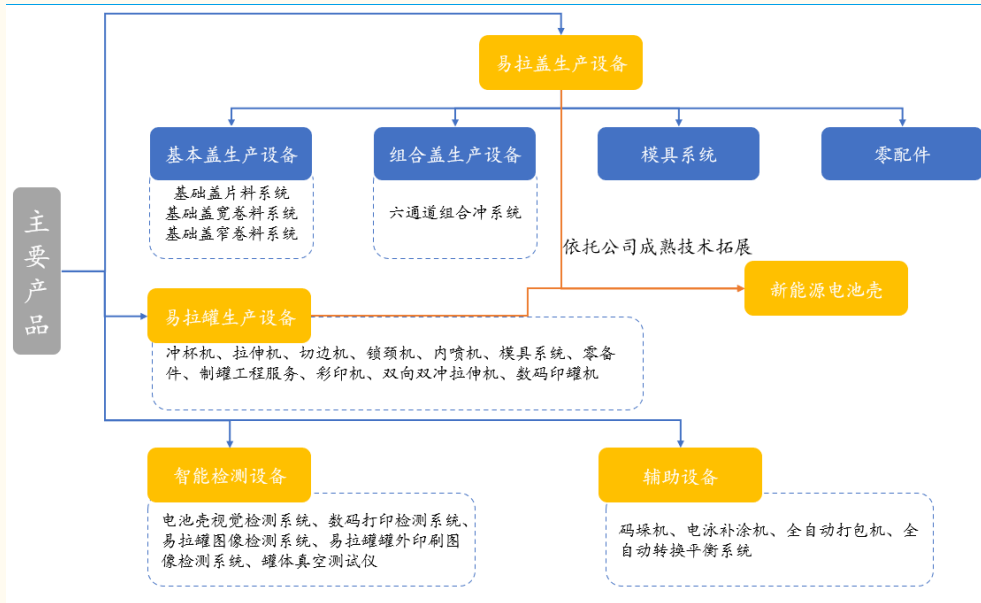
图表 20: 公司工艺可实现薄厚壁电池壳制造	11
图表 21: 全球锂电池结构件市场规模有望在 2025 年超过 700 亿元	11
图表 22: 2021 年国内锂电池结构件市场份额	12
图表 23: 公司新能源电池壳业务布局	12
图表 24: 公司电池壳业务收入预测	13
图表 25: 科达利、震裕科技毛利率情况	13
图表 26: 科达利、震裕科技电池壳相关业务收入增速较高	13
图表 27: 公司收入拆分预测	13
图表 28: 公司可比公司估值	14

1、易拉盖、罐设备龙头，在手订单大幅增长

1.1 21 年利润高增长，盈利能力呈上升趋势

- 斯莱克成立于 2004 年，定位于面向全球市场的高端专用成套设备的设计制造，为金属包装行业客户提供高端装备以及整体解决方案，主要从事成套高速易拉盖、易拉罐生产设备、图像检测等各类系统的研发、设计、生产、装配调试及相关精密模具、零备件的研发、加工制造。
- 产品以易拉盖、易拉罐设备为主，向新能源电池壳制造拓展。公司当前产品主要包括高速易拉盖基础盖、组合盖生产设备及系统改造，易拉罐高速生产设备及系统改造，智能检测设备，易拉盖、罐高速生产设备零部件，数码印罐迷你线，新能源电池壳生产线等。

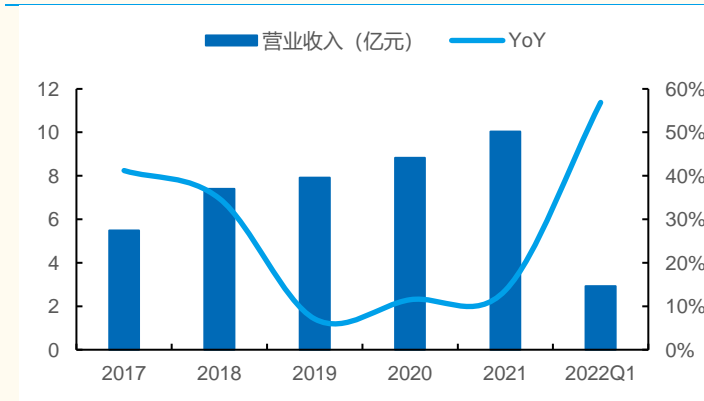
图表 1：公司由易拉盖、罐设备向新能源电池壳制造延伸



来源：公司官网，公司公告，国金证券研究所

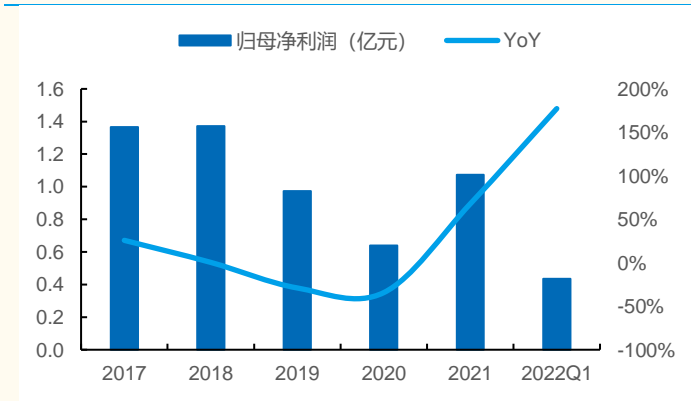
- 收入平稳增长，21 年利润大幅增长。公司近年收入保持平稳增长，2017 至 2021 年营收 CAGR16.3%；19/20 年在易拉盖、罐设备市场需求较弱背景下，公司利润出现下滑，21 年伴随设备需求回暖公司利润大幅增长约 68%。
- 22Q1 业绩增长加速，全年有望实现高增长。

图表 2：17-21 营收 CAGR16.3%



来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：2021 年利润大幅增长

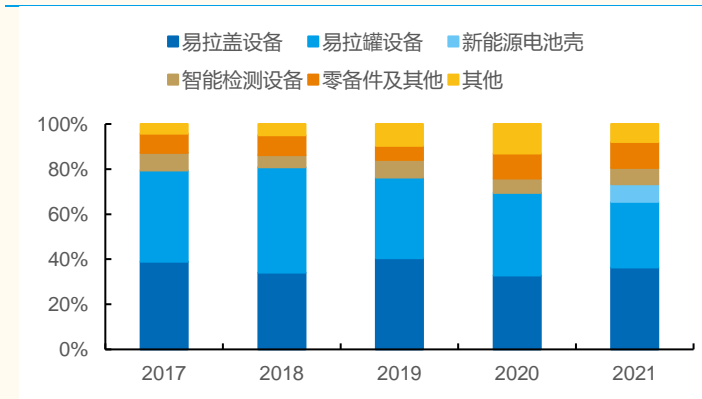


来源：Wind，国金证券研究所

- 公司目前收入以易拉盖、罐设备及相关配件为主，新能源电池壳占比较小。

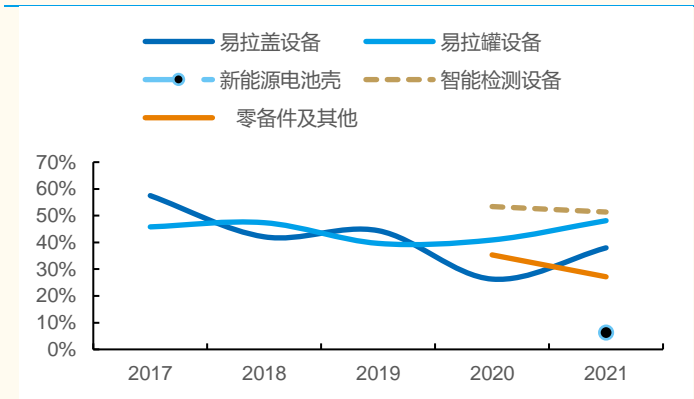
- 21 年公司易拉盖、罐设备毛利率回升，新能源电池壳未形成规模化销售毛利率较低。
- 销售、管理费用率稳中有降，盈利能力呈回升趋势。

图表 4：公司目前新能源电池壳业务收入占比较小



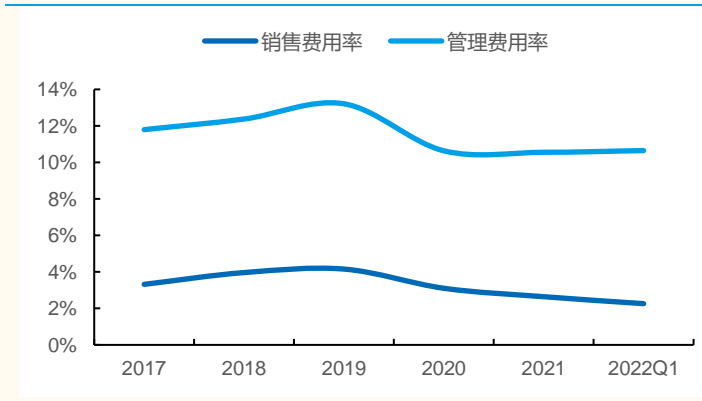
来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：21 年易拉盖、罐设备毛利率显著回升



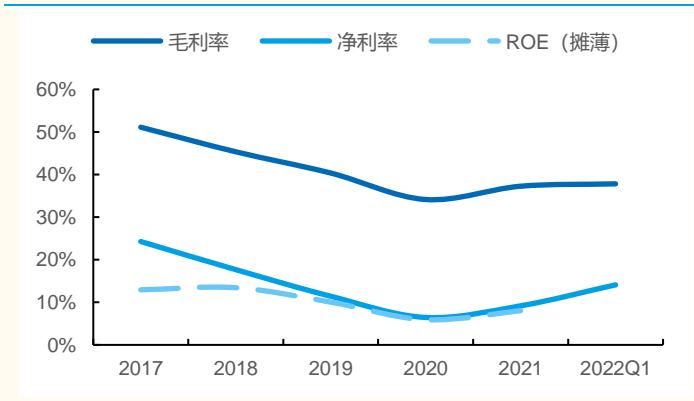
来源：Wind，国金证券研究所

图表 6：公司销售、管理费用率稳中有降



来源：Wind，国金证券研究所

图表 7：公司盈利能力呈回升趋势

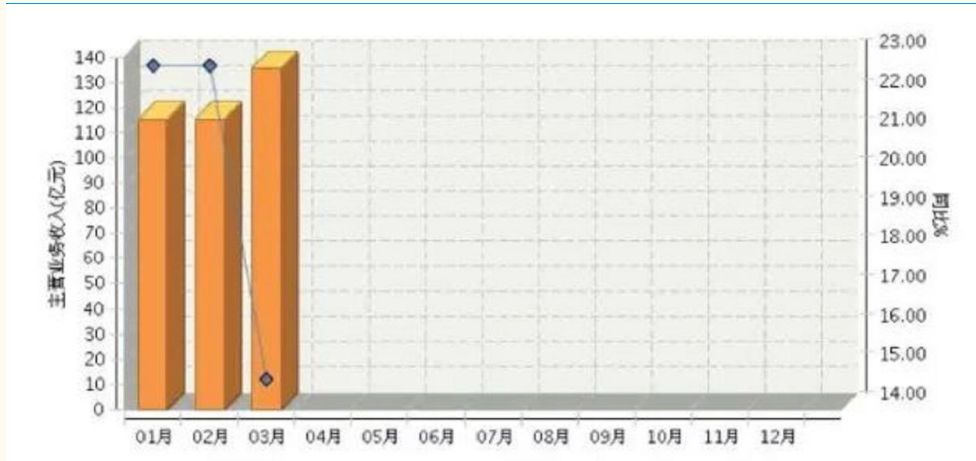


来源：Wind，国金证券研究所

1.2 易拉盖、罐设备需求旺盛，公司在手订单高增长

- 在“限塑令”、疫情等因素影响下，易拉罐需求不断提升，行业景气度正高。
- 根据中国包装联合会数据，22Q1 中国金属包装容器及材料制造行业累计完成营业收入 366.51 亿元，同比增长 19.71%，其中 3 月份完成营收 135.57 亿元，同比增长 14.77%。

图表 8：22Q1 金属包装容器及材料行业营收实现高增长



来源：中国包装联合会，国金证券研究所

- 易拉盖、罐设备在手订单较高，构筑业绩安全垫。截至 2022 年 4 月 25 日，公司易拉盖、罐设备在手订单 9.52 亿元，相比 2021 年 4 月 28 日增长 27%。

图表 9：公司截至 22 年 4 月易拉盖、罐设备在手订单同比增长 27%

客户	产品	区域	合同金额（不含税）
HanilCanCompany,Ltd	易拉罐设备	韩国	3.34
广东英联股份有限公司	易拉盖设备	中国	1.12
ArdaghGroup	易拉罐设备、易拉盖设备	欧洲	0.85
Asiapackagingindustry(Vietam)Co.ltd	易拉罐设备、易拉盖设备	越南	0.88
昇兴集团股份有限公司	易拉罐	中国	0.66
其他在手订单合计			2.68
合计			9.52

来源：公司公告，国金证券研究所

1.3 推股权激励&员工持股计划，充分调动员工积极性

- 22 年 3 月 10 日公司向中层管理及技术（业务）骨干人员授予限制性股票 227.01 万股，占授予日公司股本总额 0.39%，授予价格 18 元/股。股权激励计划业绩考核为在 22/23 年，净利润增长相比 2021 年分别不低于 15%、30%。
- 22 年 1 月 4 日公司发布第五期员工持股计划（草案），持股计划设立资金上限 1376.04 万元，涉及公司库存股 275.21 万股，约占公司总股本的 0.47%，受让价格为 5 元/股。
- 员工持股计划第一、二个解锁期考核标准为，以 2021 年为基数，2022 与 2023 年公司营业总收入（含电池壳业务）分别增长 100%、240%。第三、四个解锁期考核标准为，以 2023 年为基数，2024 与 2025 年公司营业总收入（含电池壳业务）分别增长 150%、300%，或公司净利润率分别同比提升 4pcts、3pcts。

图表 10：公司股权激励&员工持股计划考核目标

考核指标		2021A	目标值			
			2022	2023	2024	2025
股权激励	净利润（亿元）	0.92	1.06	1.2		
员工持股计划	营业收入（亿元）	10.03	20.1	34.1	85.3	136.4
	净利润率	9.18%			同比提升 4pcts	同比提升 3pcts

来源：公司公告、国金证券研究所

注：员工持股计划 2024/2025 年目标为营业收入或净利润率其中一个指标达标

1.4 定增项目有望加速各业务推进

- 公司定增规划有望加速各产品线业务推进，公司拟通过定增募资不超过 8.37 亿元，用于公司制罐设备业务产能扩张与方形电池壳制造等项目：
 - 易拉盖、罐设备产能扩张，研发加码
 - 加速拓展数码印罐
 - 加快落地新能源方形电池壳业务
 - 逐步实现智能化产线

图表 11：公司定增项目

项目名称	投资总额（亿元）	拟投入募集资金金额（亿元）
------	----------	---------------

项目名称	投资总额（亿元）	拟投入募集资金金额（亿元）
苏州铝瓶高速自动化生产线制造项目	1.50	1.50
常州电池壳生产项目	3.85	3.50
泰安设备产线基地建设项目	2.50	2.50
海南高端装备制造及研发中心项目	1.51	0.87
合计	9.36	8.37

来源：公司公告，国金证券研究所

2、从公司易拉盖、罐设备解读切入新能源电池壳制造优势

2.1 易拉盖、罐设备市场成熟进入壁垒较高，公司通过多年研发才取得突破

- 公司定位金属包装机械中的高端产品，竞争对手主要为少数海外企业，整体格局稳定。易拉盖、罐设备经过多年发展走向成熟，近 20 年来易拉罐、盖设备行业基本稳定集中，领先公司包括欧美的 STOLLE、BELVAC、CMD、DRT 等，国内尚无在技术水平、产品性能上与公司相近的竞争对手。STOLLE 在综合实力及市场占有率等方面在行业内均处于领先地位，是公司主要竞争对手。

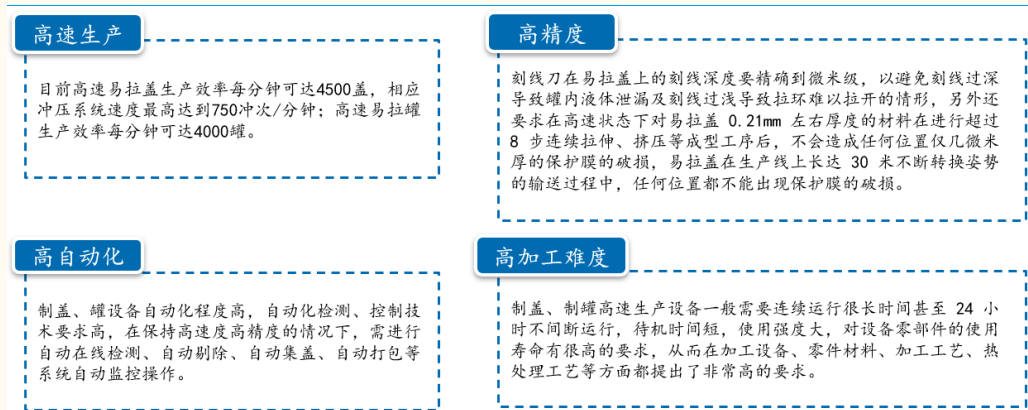
图表 12：易拉盖、罐设备全球市场主要参与者

公司	公司简介
STOLLE	全球最大的易拉盖高速生产设备和制罐关键设备的生产商，其设备广泛应用于食品、饮料的金属包装企业，无论市场占有率，还是技术水平在行业内均处于前列。该公司已于 2011 年被 Toyo Seikan 收购。
DRT	全球高速制盖设备及零备件的主要生产商之一，同时易拉盖生产系统的发明者，其总部及生产基地位于美国俄亥俄州，在美国南加州和德国设有零备件加工和售后服务基地，拥有生产加工设备 200 余台，230 余名员工，近年来年营业额 5,000 万美元左右，零备件销售占一半以上。
CMB ENGINEERING	英国著名制罐设备生产商，其主导产品为缩颈机及罐身制造设备，具有较为深厚的技术积累。目前主导产品缩颈机最高生产速度达 3,400 罐/分钟。
BELVAC	美国都福集团（全球领先的多元化工业产品制造企业，纽约证券交易所代码：DOV）子公司，美国著名制罐设备生产商之一，主要向两片罐制造商提供高速修边，缩颈，底部再成型，罐边塑形，底部涂缘，翻边及在线检测技术，是目前全球范围缩颈机市场占有率最高的公司。

来源：公司公告，国金证券研究所

- 市场参与者较少源于易拉盖、罐设备技术要求较高，涉及大量“know How”。制盖、制罐设备行业迄今已有 50 年发展历史，向高速、高精度、高自动化、高材料利用率等方向的不断拓展造就了当前成熟设备较高的技术壁垒。

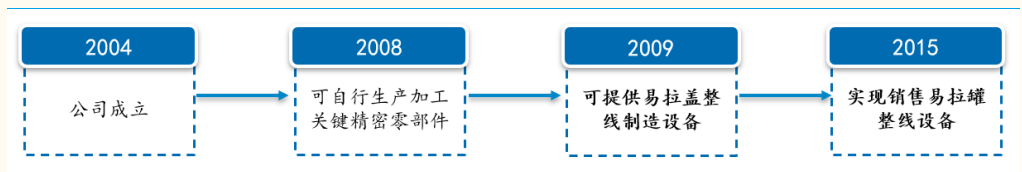
图表 13: 易拉盖、罐设备技术要求较高, 涉及大量 “Know How”



来源: 公司公告, 国金证券研究所

- 公司自成立后使用十余年时间逐渐实现了自主生产关键零部件、提供易拉盖整线设备、提供易拉罐整线设备。公司成立之初以易拉盖单机设备为主, 通过不断研发突破在 2008 年拥有了精密零部件制造能力, 原先主要依赖进口。并在 2009 年宣布可以提供提供包括基础盖系统及管路在内的易拉盖整线制造设备。在盖线设备取得较好成绩后, 公司切入罐线设备赛道, 在 2013 年签订首个盖线设备销售合同, 并在 2015 年实现盖线整线设备销售。

图表 14: 多年积累才使得公司拥有销售易拉罐整线设备能力



来源: 公司公告, 国金证券研究所

- 公司易拉盖、罐设备技术实力走向全球领先水平, 为切入电池壳体制造打下坚实基础。易拉盖设备中公司生产的六通道组合冲系统生产效率达到全球领先, 易拉罐线生产效率处于国际前列, 部分关键设备例如双向双伸拉伸机实现了世界首创, 为切入电池壳体制造打下坚实基础。

图表 15: 公司易拉盖、罐设备技术实力领先, 为切入电池壳体制造打下坚实基础



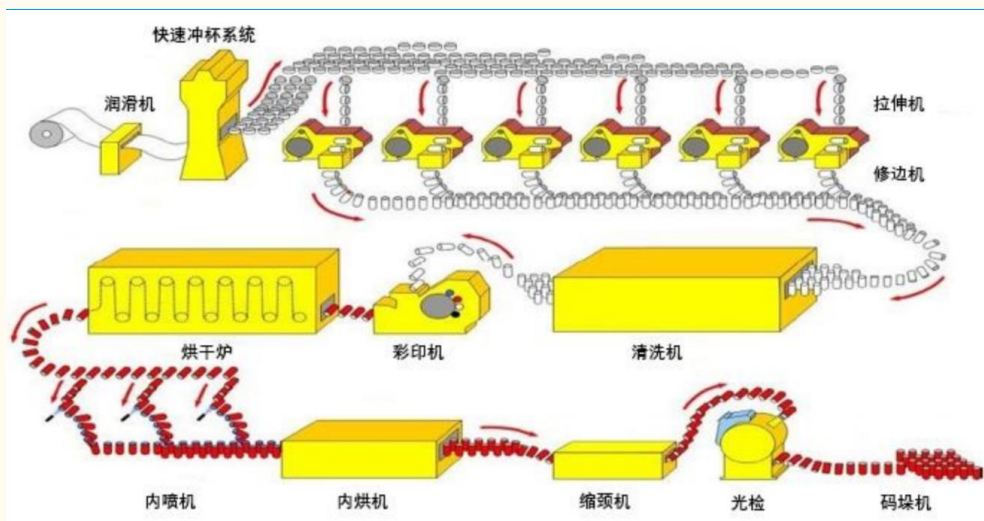
来源: 公司公告, 国金证券研究所

- 目前公司易拉盖设备国内市场累计市占率已达到 70%, 在欧美市场, 公司 2017 年以来通过和大型国际制罐企业 ARDAGH 合作进入欧洲市场, 产品全面达到欧洲标准, 目前在欧洲累计市场占有率已经接近 10%。

2.2 易拉盖、罐设备制造所积累的技术在电池壳制造上将有优异表现

- 公司将易拉盖、罐设备技术导入新能源电池壳制造后，将原先以单机完成的整个拉伸工序改为了通过多个设备连线完成。

图表 16：公司易拉罐设备生产流程示意



来源：公司公告，国金证券研究所

- 通过将单机生产的工序改为连线生产，公司得以做到更高的产能、生产精度、一致性等。例如以生产 18650/21700 圆柱钢壳为例，公司自动化产线研发指标为单线 1200 只/分钟，传统制造方式通过旭精机单机产能约为 150 只/分钟。

图表 17：公司自动化产线产能、精度、一致性更优

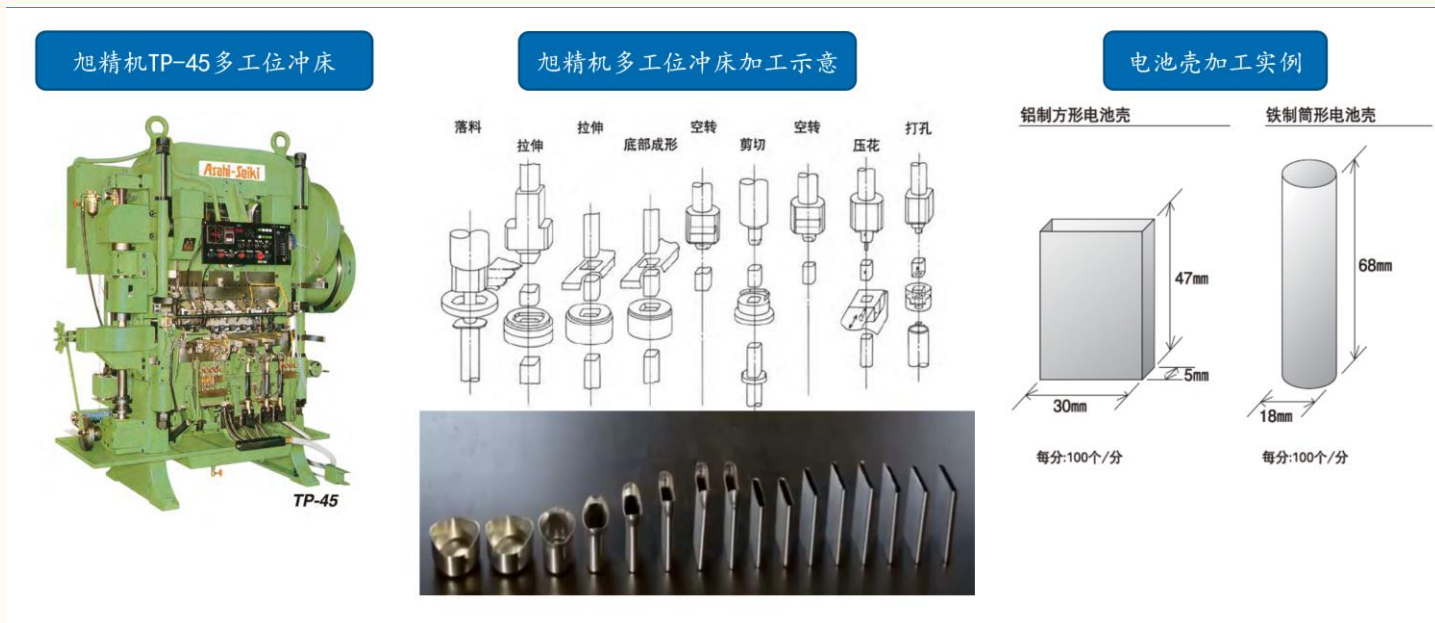
公司自动化生产	优势	劣势
	成型工序通过多个设备完成，可针对每个环节不断优化，材料利用率更高，共用一套模具生产效率、精度、一致性更强	模具要求高开发周期长，所生产电池壳型号切换成本较高，适用于固定型号大批量生产
传统单机生产	制造工艺成熟，开模周期短，能够快速响应客户需求，可适应多型号电池壳小批量制造	不同设备采用不同模具一致性更低，难以进行整线自动化改造和针对特定工序优化
		

来源：公司公告，无锡金杨，国金证券研究所

注：配图仅用作示意，非公司实际电池壳生产设备

- 从具体设备来看，传统电池壳生产最佳设备为日本旭精机所生产的冲床，在同一台设备上完成落料、多道拉伸、剪切等工序直接完成成型。

图表 18: 旭精机加工示意



来源: 日本旭精机官网, 国金证券研究所

注: 电池壳生产速度取自 itp-60 型号数据

- 公司通过将工序分布在不同的设备, 在冲杯、拉伸这两个环节的工艺优化有望使其电池壳制造能以更低成本达到更好的性能。

图表 19: 公司在冲杯、拉伸环节的工艺优化构成了电池壳生产的竞争力



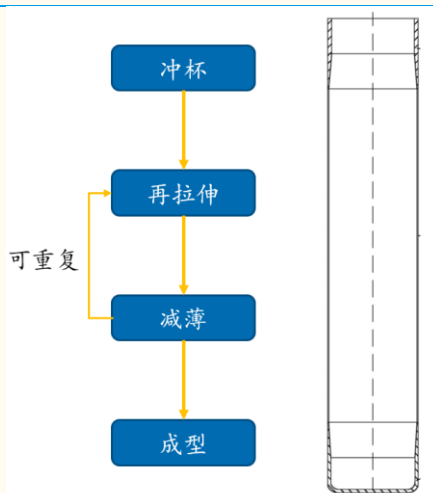
来源: 公司公告, 公司官网, 日本旭精机官网, 国金证券研究所

注: 配图仅用作示意, 非公司实际电池壳生产设备

2.3 电池厂针对公司工艺所开发的新电池壳设计有望强化公司壁垒

- 在易拉盖、罐设备技术赋能下, 公司得以实现更复杂设计电池壳制造。从公司发布的电池壳相关发明专利来看, 公司通过导入台阶冲头、减薄环等工艺, 可实现电池壳拉伸过程中的减薄、变厚壁拉伸, 在电池壳的薄壁段减少用料从而减轻壳体重量, 提高内部容积从而提升能量密度。

图表 20: 公司工艺可实现薄厚壁电池壳制造



来源:《一种电池罐罐体拉伸用冲头、模具及拉伸工艺》, 国金证券研究所

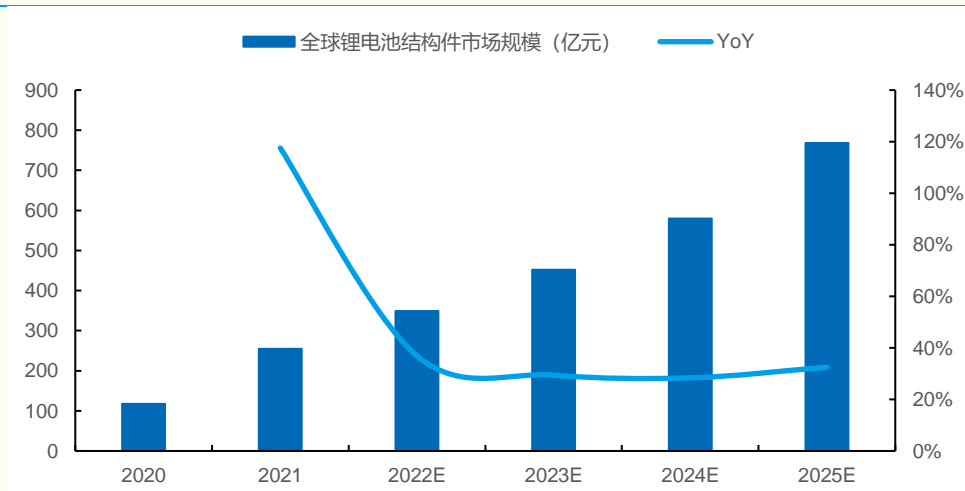
- 我们认为后续电池壳厂商基于公司新技术、新工艺所进行的电池壳设计有望强化公司壁垒。公司将单机生产电池壳转为多设备连线生产, 在模具、冲头、拉伸成型工艺等方面带来了持续优化的空间, 为电池壳的设计提供了更多可能, 后续电池壳厂商基于公司新技术、新工艺所进行的电池壳设计有望强化公司壁垒。

3、2022 年有望成为公司电池壳业务放量元年, “第二曲线”持续发力

3.1 全球电池结构件市场空间有望在 2025 年超过 700 亿元

- 根据 EVTank 数据, 2021 年全球锂电池结构件市场规模达到 255 亿元, 同比增长 117.5%, 其中中国市场规模 181.3 亿元, 占比 71.1%。得益于锂电池出货量大幅增长, 全球锂电池结构件市场规模有望在 2025 年达到 768 亿元, 21 至 25 年 CAGR31.74%。

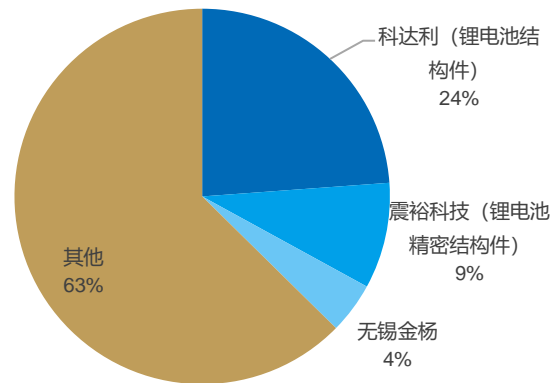
图表 21: 全球锂电池结构件市场规模有望在 2025 年超过 700 亿元



来源: EVTank, 国金证券研究所

- 目前国内市场参与者以科达利、震裕科技、无锡金杨等企业为主, 其中科达利、震裕科技主要销售方形电池壳, 无锡金杨主要销售圆柱电池壳。

图表 22: 2021 年国内锂电池结构件市场份额

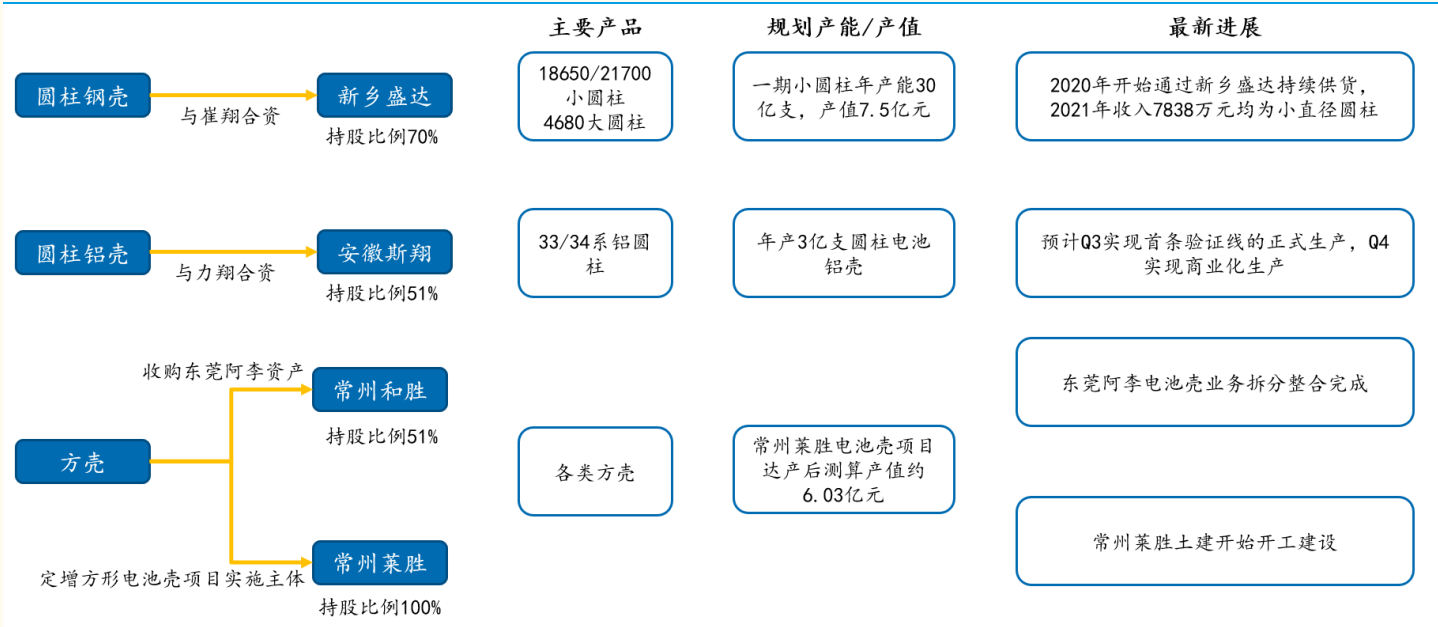


来源: Wind, EVTank, 国金证券研究所

3.2 整合东莞阿李方壳业务, 4680 产线年内落地, 22 年有望成为公司电池壳业务放量元年

- 公司通过与电池壳制造商成立合资公司切入圆柱电池壳制造, 目前通过四大布局覆盖了圆柱钢壳、圆柱铝壳、方形电池壳制造。
- 2021 年公司电池壳业务收入 7838 万元, 主要为通过新乡盛达销售的小直径圆柱电池, 目前公司圆柱电池产能持续扩张, 4680 产线将于 22Q4 实现商业化生产, 东莞阿李电池壳业务即将并表, 电池壳业务有望在 2022 年开始为公司贡献显著业绩增量。

图表 23: 公司新能源电池壳业务布局



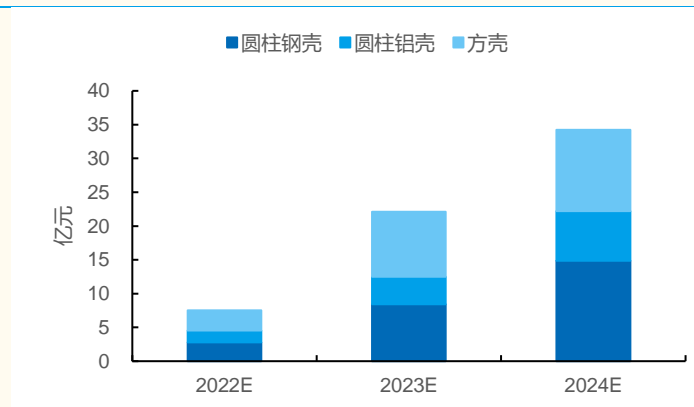
来源: 公司公告, 国金证券研究所

4、盈利预测与投资建议

- 盈利预测核心假设:
- 电池壳业务: 1) 收入: 根据公司目前各基地产能建设进展, 预计公司电池壳业务 22 至 24 年分别取得收入 7.52/22.09/34.23 亿元; 2) 毛利率: 结合科达利、震裕科技锂电池结构件业务毛利率, 考虑公司较多产线处于建

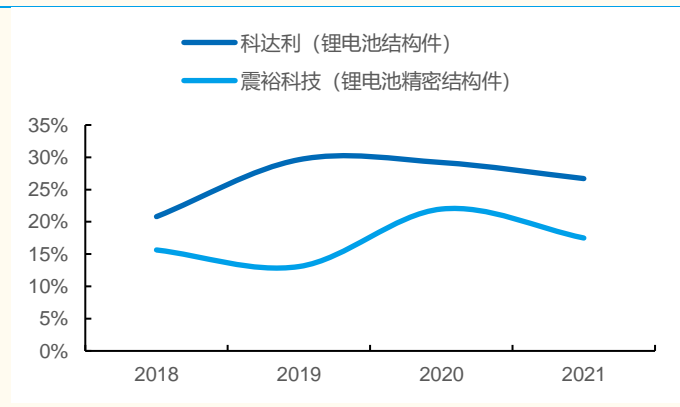
设初期，产能利用率或较低，我们预计公司电池壳业务 22 至 24 年毛利率分别为 15%、18%、20%。

图表 24：公司电池壳业务收入预测



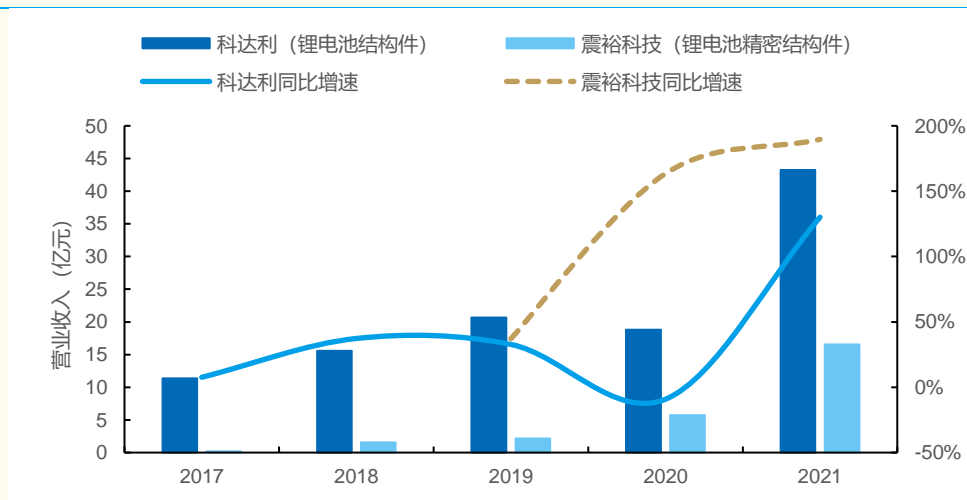
来源：国金证券研究所测算

图表 25：科达利、震裕科技毛利率情况



来源：Wind，国金证券研究所

图表 26：科达利、震裕科技电池壳相关业务收入增速较高



来源：Wind，国金证券研究所

- **易拉盖、罐设备：**截至 2022 年 4 月 5 日，公司易拉盖、罐设备在手订单 9.52 亿元，相比 2021 年 4 月 28 日增长 27%，考虑公司在手订单确认节奏，预计易拉罐设备 22 至 24 年增速分别为 35%/15%/10%，毛利率稳定在 38%；预计易拉盖设备 22 至 24 年增速分别为 25%/15%/10%，毛利率稳定在 48%。
- **应收账款、存货周转率假设：**考虑公司电池壳业务占比持续提升，而电池壳业务生产、交付周期较短，公司应收账款、存货周转率有望呈上升趋势。
- **费用率假设：**伴随公司收入规模扩大，规模效应逐渐显现，费用率有望呈下降趋势，22 至 24 年预计管理费用率分别为 8%/7%/6%；预计销售费用率分别为 2.6%/2.5%/2.4%。
- **综上，预计公司 22 至 24 年分别实现归母净利润 1.94/3.1/4.76 亿元，对应当前 PE 分别为 47X/29X/19X。**

图表 27：公司收入拆分预测

核心业务假设	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入		0.78	8.56	22.28	34.23
电池壳业务					
增长率			998.00%	160.18%	54.98%
毛利率		6.34%	15.00%	18.00%	20.00%
易拉罐设备					
营业收入	2.90	3.65	4.93	5.67	5.74

	增长率	-9.66%	25.86%	35.00%	15.00%	10.00%
	毛利率	26.28%	37.97%	38.00%	38.00%	38.00%
	营业收入	3.23	2.93	3.66	4.21	4.08
易拉盖设备	增长率	14.13%	-9.29%	25.00%	15.00%	10.00%
	毛利率	40.90%	48.13%	48.00%	48.00%	48.00%
	营业收入	0.56	0.72	0.90	0.99	1.05
智能检测设备	增长率	-9.68%	28.57%	25.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	53.39%	51.35%	51.00%	51.00%	51.00%
	营业收入	0.98	1.15	1.32	1.45	1.60
易拉盖生产设备零件与其他	增长率	100.00%	17.35%	15.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	35.33%	27.14%	27.00%	27.00%	27.00%
	营业收入	1.15	0.80	0.84	0.88	0.93
其他业务	增长率	49.35%	-	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	24.61%	30.43%	26.00%	26.00%	26.00%
	营业收入	8.82	10.03	20.22	35.49	47.88
	毛利率	34.14%	37.29%	29.43%	26.24%	26.11%

来源：Wind，国金证券研究所

- 选取主营业务为锂电池结构件的科达利、震裕科技作为公司可比公司，可比公司 22 至 24 年平均估值分别为 32X/20X/15X，考虑新能源电池壳行业空间，同时电池壳业务放量在即，给予公司 2023 年 PE 40X，对应 6-12 个月目标价 21.36 元，首次覆盖给予“买入”评级。

图表 28：公司可比公司估值

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS					PE				
			2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
002850	科达利	159.5	0.77	2.33	4.82	7.44	10.13	207.14	68.45	33.09	21.44	15.75
300953	震裕科技	132.3	1.87	1.83	4.16	6.77	9.79	70.75	72.30	31.80	19.54	13.51
平均数								138.95	70.38	32.45	20.49	14.63
300382	斯莱克	15.73	0.11	0.19	0.34	0.53	0.82	143.00	82.79	46.26	29.68	19.18

来源：Wind，国金证券研究所；除公司外取自 2022 年 7 月 5 日 Wind 一致预期

5、风险提示

- **易拉盖、罐设备市场需求不及预期：**在“限塑令”、啤酒罐化率提升等因素驱动下，易拉罐需求大幅增长，带动易拉盖、罐设备需求提升，若后续易拉罐需求出现下滑，公司易拉盖、罐设备业务将受到影响。
- **制罐设备需求不及预期：**公司电池壳业务开拓需要不断扩充产能并且得到下游客户认可，若公司产能增长、客户开拓不及预期，影响公司电池壳业务增长。
- **人民币汇率波动：**2021 年公司 41.68%收入来自于海外市场，若人民币汇率大幅波动将对公司业绩造成影响。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	792	883	1,003	2,022	3,549	4,788
增长率		11.5%	13.7%	101.5%	75.5%	34.9%
主营业务成本	-472	-581	-630	-1,427	-2,617	-3,538
%销售收入	59.6%	65.9%	62.7%	70.6%	73.8%	73.9%
毛利	320	301	374	595	931	1,250
%销售收入	40.4%	34.1%	37.3%	29.4%	26.2%	26.1%
营业税金及附加	-7	-5	-6	-10	-18	-24
%销售收入	0.9%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-33	-27	-26	-53	-89	-115
%销售收入	4.2%	3.1%	2.6%	2.6%	2.5%	2.4%
管理费用	-105	-94	-106	-162	-248	-287
%销售收入	13.2%	10.6%	10.6%	8.0%	7.0%	6.0%
研发费用	-34	-30	-38	-61	-89	-96
%销售收入	4.2%	3.4%	3.8%	3.0%	2.5%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	142	145	197	310	488	728
%销售收入	17.9%	16.5%	19.7%	15.3%	13.7%	15.2%
财务费用	-19	-42	-31	-37	-44	-35
%销售收入	2.4%	4.7%	3.1%	1.8%	1.2%	0.7%
资产减值损失	-27	-39	-39	-28	-24	-33
公允价值变动收益	0	0	-2	0	0	0
投资收益	0	-3	-2	-2	-2	-2
%税前利润	0.2%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	109	71	132	250	426	666
营业利润率	13.8%	8.1%	13.2%	12.4%	12.0%	13.9%
营业外收支	-1	0	-5	0	0	0
税前利润	108	71	127	250	426	666
利润率	13.7%	8.1%	12.7%	12.4%	12.0%	13.9%
所得税	-18	-14	-35	-38	-64	-100
所得税率	16.3%	20.3%	27.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	91	57	92	213	362	566
少数股东损益	-7	-7	-15	19	52	90
归属于母公司的净利润	97	64	107	194	310	476
净利率	12.3%	7.2%	10.7%	9.6%	8.7%	9.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	91	57	92	213	362	566
少数股东损益	-7	-7	-15	19	52	90
非现金支出	52	69	73	72	77	94
非经营收益	17	43	43	46	54	46
营运资金变动	-4	-48	7	-167	14	-196
经营活动现金净流	155	121	216	164	506	510
资本开支	-79	-101	-343	-285	-275	-265
投资	-12	-142	-16	0	0	0
其他	0	1	4	-2	-2	-2
投资活动现金净流	-91	-241	-354	-287	-277	-267
股权募资	14	16	16	-23	0	0
债权募资	289	231	27	286	-21	-208
其他	-142	-45	-35	-88	-87	-85
筹资活动现金净流	161	202	8	175	-108	-293
现金净流量	230	73	-138	53	122	-50

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	344	420	291	341	461	410
应收账款	378	404	403	508	772	888
存货	626	618	755	958	1,043	1,303
其他流动资产	111	215	316	340	361	444
流动资产	1,460	1,657	1,766	2,146	2,638	3,045
%总资产	75.3%	75.2%	65.8%	65.0%	65.7%	65.8%
长期投资	28	41	87	87	87	87
固定资产	316	316	581	804	1,010	1,199
%总资产	16.3%	14.4%	21.6%	24.3%	25.1%	25.9%
无形资产	85	141	157	175	193	209
非流动资产	478	547	916	1,157	1,380	1,584
%总资产	24.7%	24.8%	34.2%	35.0%	34.3%	34.2%
资产总计	1,937	2,204	2,682	3,303	4,017	4,629
短期借款	526	332	285	563	541	333
应付账款	163	141	216	326	598	808
其他流动负债	177	175	418	499	637	723
流动负债	866	648	918	1,388	1,777	1,864
长期贷款	16	30	107	107	107	107
其他长期负债	57	413	314	319	317	316
负债	939	1,091	1,340	1,815	2,202	2,288
普通股股东权益	969	1,081	1,334	1,462	1,737	2,172
其中：股本	565	565	580	580	580	580
未分配利润	275	287	367	532	808	1,243
少数股东权益	29	31	8	27	79	169
负债股东权益合计	1,937	2,204	2,682	3,303	4,017	4,629

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.173	0.113	0.185	0.335	0.534	0.821
每股净资产	1.717	1.916	2.298	2.518	2.992	3.743
每股经营现金净流	0.275	0.215	0.372	0.283	0.873	0.879
每股股利	0.020	0.035	0.025	0.050	0.060	0.070
回报率						
净资产收益率	10.05%	5.91%	8.05%	13.30%	17.85%	21.92%
总资产收益率	5.03%	2.90%	4.01%	5.88%	7.72%	10.29%
投入资本收益率	7.70%	6.45%	7.34%	11.11%	15.49%	20.67%
增长率						
主营业务收入增长率	7.09%	11.50%	13.66%	101.47%	75.54%	34.91%
EBIT 增长率	-19.45%	2.71%	35.70%	57.06%	57.37%	49.30%
净利润增长率	-28.96%	-34.33%	67.95%	80.91%	59.49%	53.65%
总资产增长率	18.63%	13.73%	21.72%	23.16%	21.62%	15.22%
资产管理能力						
应收账款周转天数	166.3	152.8	133.3	80.0	70.0	60.0
存货周转天数	459.3	390.5	398.1	250.0	150.0	140.0
应付账款周转天数	112.6	89.2	99.5	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	143.2	116.8	133.4	74.0	45.9	36.2
偿债能力						
净负债/股东权益	19.74%	12.23%	15.82%	29.57%	16.49%	6.08%
EBIT 利息保障倍数	7.4	3.5	6.4	8.4	11.2	20.7
资产负债率	48.48%	49.51%	49.96%	54.94%	54.81%	49.42%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	4	6	6
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402