

斯莱克(300382)

报告日期: 2022年08月09日

转型新能源电池壳高成长赛道, 技术革新迈向头部

——斯莱克点评报告

投资要点

□ **成长路径: 转型下游、行业扩容、市占率提升, 打开数倍成长空间**

转型下游, 从“卖铲人”转型“卖水人”: 从全球易拉罐/盖设备制造龙头, 转型新能源电池壳, 开启第二增长曲线。预计公司电池结构件业务营收占比由 2021 年电池壳业务占收比由 8% 提升至 2025 年的 73%。伴随公司电池壳业务投产放量, 预计公司电池壳营收将由 2021 年的 0.8 亿元提升至 2026 年 76 亿元。电池壳赛道景气程度远高于易拉罐设备制造行业, 打开数倍成长空间。

行业需求增长: 1) 锂电池应用场景扩展带动上游电池结构件市场规模不断扩大, 预计 2025 年锂电池结构件市场规模将达 391 亿元, 行业四年 CAGR 为 35%。其中动力电池结构件市场规模将达 274 亿元, 占比 70%, 圆柱壳为 74 亿元, 方壳 178 亿元。2) “限塑令”+啤酒罐化率提升带动两片罐设备需求不断增长。

市场份额提升: 1) 电池结构件: 预计伴随公司方壳与大圆柱壳业务的投产放量, 公司方形电池和圆柱电池结构件市占率 2025 年将有望提升至 15% 和 35%。2) 易拉罐设备: 两片罐趋势下, 公司作为亚洲唯一成熟易拉罐/盖设备制造厂商, 国内外市场占有率不断提升, 预计 2025 年国内市占率将达 70%。

□ **竞争格局: 电池结构件行业目前呈双寡头局面, 公司有望迈向头部**

科达利目前为电池结构件行业龙头, 全球市占率约 40%, 中国市占率近 60%。其 2021 年电池结构件营收 43 亿元, 年产电池壳约 25 亿只, 下游客户包括宁德时代、中创新航、三星等电池厂商等。震裕科技为行业第二, 国内市占率超 20%。2021 年结构件营收 17 亿元, 90% 以上供货宁德时代。科达利目前市值为 350 亿左右, 震裕科技为 120 亿, 若公司凭借其 DWI 技术弯道超车, 将迈向行业头部, 潜在市值超数百亿。

□ **未来展望: 第五期员工持股计划已通过, 业绩考核目标 2025 年营收约 136 亿元**

2022 年 1 月公司公布第五期员工持股计划。计划分为四个解锁期, 根据 2021 年公司业绩作为考核基数, 我们测算业绩考核目标分别为 2022-2025 年公司总营收达约 20、34、85 及 136 亿元。2025 年营收目标超 100 亿, 彰显管理层对未来发展的坚定信心。

□ **盈利预测及估值**

预计公司 2022-2024 年营收为 20.3/35.7/51.4 亿元, 同比增长 102%/76%/44%; 归母净利润为 1.8/3.1/4.9 亿元, 同比增长 67%/73%/58%, 对应 PE 为 74/43/27 倍。公司传统业务市占率稳步提升, 新能源电池壳业务放量在即有望打破现有竞争格局。公司未来三年业绩复合增速为 66%, 给予“买入”评级。

风险提示: 新能源车渗透率不及预期; 电池壳业务不及预期; 易拉罐/盖设备需求大幅下滑

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1003	2030	3566	5138
(+/-) (%)	14%	102%	76%	44%
归母净利润	107	180	311	489
(+/-) (%)	68%	67%	73%	58%
每股收益(元)	0.17	0.29	0.50	0.78
P/E	124	74	43	27
ROE	9%	10%	12%	16%
PB	9	6	5	4

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 何家恺

hejiakai@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 21.36

总市值(百万元) 12,397.53

总股本(百万股) 580.41

股票走势图



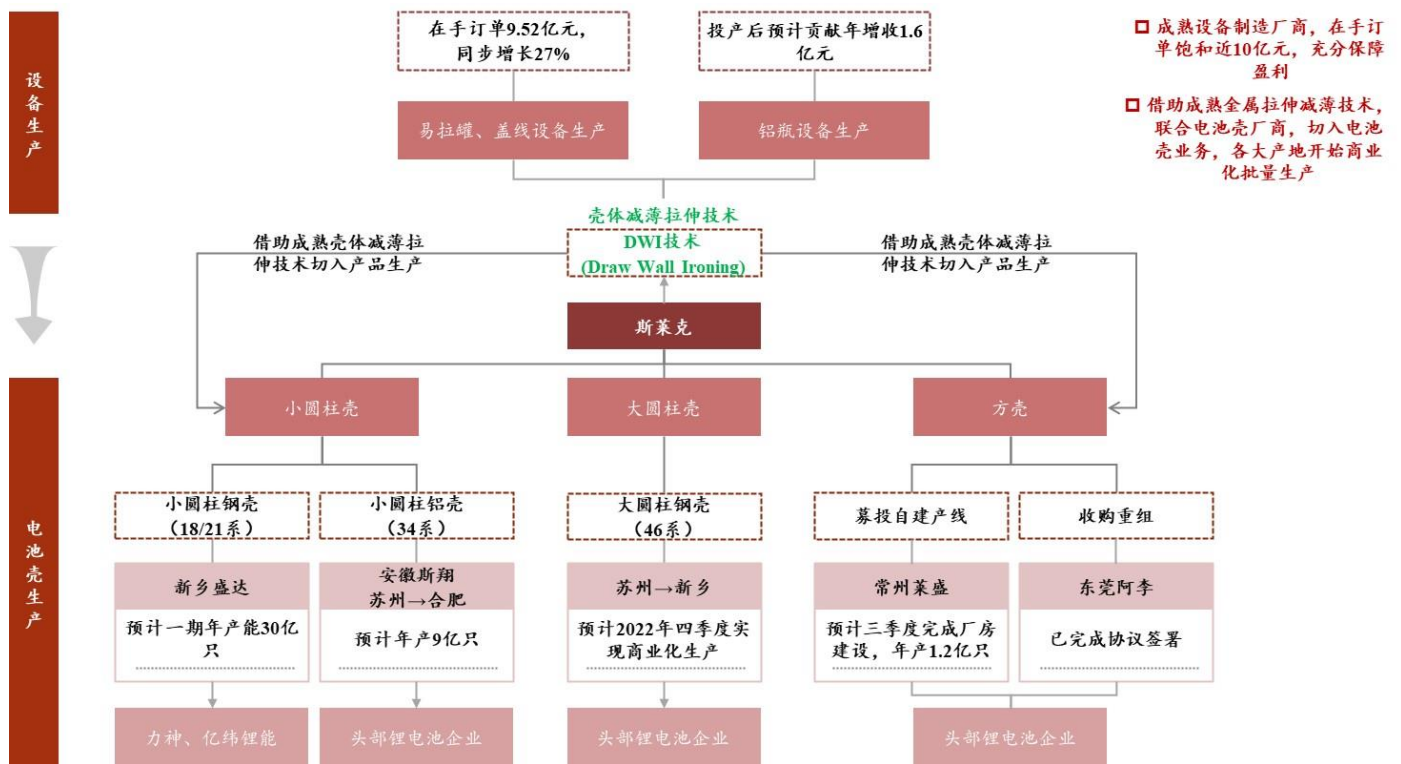
相关报告

1、《【斯莱克】深度: 转型新能源电池壳, 开启第二增长曲线》-2022.08.03

2、《行业十倍股研究系列报告之一: 十倍股是如何炼成的? - “设备转型下游”》-2021.09.12

附录一：转型下游：凭借 DWI 技术切入高景气电池壳赛道，属于降维打击

表 1：金属高速自动化精密成型技术，助力公司由“卖铲人”转型“卖水人”



资料来源：公司公告、浙商证券研究所绘制

附录二：第五期员工持股计划已通过，业绩考核目标 2025 年营收约 136 亿

表 2：第五期员工持股计划已通过，分为四个解锁期

序号	业绩考核目标	业绩考核目标收入	解锁标的股票比例
第一个解锁期	对比公司 2021 年基数，2022 年公司营业总收入（包含电池壳业务）增长 100%；	约 20 亿元	20%
第二个解锁期	对比公司 2021 年基数，2023 年公司营业总收入（包含电池壳业务）增长 240%；	约 34 亿元	20%
第三个解锁期	对比公司 2023 年基数，2024 年公司营业总收入（包含电池壳业务）增长 150%，或公司净利润率比上年同期增长 4%；	约 85 亿元	30%
第四个解锁期	对比公司 2023 年基数，2025 年公司营业总收入（包含电池壳业务）增长 300%，或公司净利润率比上年同期增长 3%。	约 136 亿元	30%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

附录三：成长路径：行业扩容+市占率提升+电池壳占比提升，远期成长空间超数倍

表 3：行业需求持续增长，公司份额扩大，电池壳业务占比提升

驱动因素	指标类型	核心指标	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
行业需求增长	易拉罐、盖线设备制造需求	中国啤酒罐化率提升 (%)	27%	31%	34%	37%	40%	43%
		罐化率提升带来的两片罐设备新增市场 (亿元)	3	2	2	2	2	2
		中国两片罐设备线新增市场规模 (亿元)	9	9	9	10	11	11
		中国两片罐设备线市场总规模 (亿元)	35	40	45	50	55	61
	结构件市场需求	中国结构件市场规模 (亿元)	116	199	267	338	391	450
		中国动力电池结构件市场规模 (亿元)	79	142	185	234	274	317
		中国圆柱动力电池壳市场规模 (亿元)	9	21	37	61	74	83
市场份额提升	斯莱克两片罐设备市场份额	中国方形动力电池壳市场规模 (亿元)	54	96	123	153	178	205
		斯莱克中国两片罐设备增量市场占有率	52%	53%	58%	63%	68%	75%
	斯莱克结构件市场份额	斯莱克圆柱壳市占率	9%	21%	28%	26%	35%	43%
电池壳业务占比提升	设备制造业务	斯莱克方壳市占率		5%	10%	12%	15%	19%
		设备制造业务占收比 (%)	84%	50%	34%	30%	24%	20%
		电池壳业务占收比 (%)	8%	45%	62%	67%	73%	78%
	电池壳业务	电池壳业务收入 (亿元)	0.8	10	22	35	52	76

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

附录四：基地布局：公司布局四大生产基地，商业化量产在即

表 4：公司自建三大产地，重组东莞阿李方壳业务，主要生产四类电池壳

基地	产品	投资额	项目情况	进展	产能	产值
新乡	18650 和 21700 钢壳	8 亿元	2019 年 4 月通过控股孙公司新乡市盛达新能源科技有限公司启动第一期年产 30 亿只圆柱型动力电池钢壳项目，生产新能源汽车使用的 18650 和 21700 电池钢壳	第一条产线已实现供货，第二、三条产线在调试中	年产 30 亿只圆柱型动力电池钢壳	~10 亿
合肥	34 系列铝壳	5 亿元	2019 年与国轩高科的电池壳独家供货商合肥力翔成立合资公司安徽斯翔，公司使用自己研发的铝制圆柱电池壳的自动化生产线，主要提供 34 系列圆柱铝壳	目前在苏州生产，最后一道工序在合肥完成；2022 年四季度三条产线全部投产	单线年产 3 亿只铝制圆柱电池壳	~10 亿
常州	方壳	3.8 亿元	2020 年 12 月 7 日与常州西太湖管委会签订了《战略合作协议》，协议约定公司拟在西太湖科技产业园投资建设汽车动力锂离子电池壳项目	正在建设中，规划 6 条产线	预计形成年产约 1.2 亿只新能源汽车方形电池壳的生产能力。	~6 亿
东莞阿李	方壳	/	2021 年 12 月 21 日与东莞阿李签署了《股权投资意向性协议》，约定东莞阿李将全部电池壳业务重组至宜春骏智。公司获得宜春骏智的控股权。 补充协议：2022 年 1 月 25 日，公司与东莞阿李签订补充协议，东莞阿李新设常州和盛新能源科技有限公司作为电池壳业务的目标公司	2022 年 6 月 27 日公司同意以实缴出资人民币 10,000,000 元及增资人民币 81,221,321 元的方式获得常州和盛 55% 的股权，取得常州和盛控股权。		

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

附录五：行业可比公司关键指标对比

表 5：公司 2022-2024 年业绩符合增速为 66%

公司名称	证券代码	归母净利润（亿元）				PE			
		2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
科达利	002850	5.4	11.2	17.4	23.8	69	32	20	15
震裕科技	300953	1.7	3.9	6.3	9.1	71	30	19	13
平均值		3.6	7.6	11.9	16.5	70	31	20	14
斯莱克	300382	1.1	2.2	3.2	4.9	124	74	43	27

资料来源：Wind，浙商证券研究所（注：斯莱克为浙商机械预测，其余公司为 Wind 一致预期，截止 2022 年 8 月 8 日收盘）

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1766	3268	5422	7742
现金	291	352	354	332
交易性金融资产	101	0	0	0
应收账款	382	887	1523	2100
其它应收款	5	21	40	46
预付账款	191	301	545	894
存货	755	1683	2932	4338
其他	40	26	27	31
非流动资产	916	963	1108	1281
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	71	38	45	51
固定资产	367	433	496	582
无形资产	134	157	189	212
在建工程	214	226	254	294
其他	130	109	124	142
资产总计	2682	4231	6530	9022
流动负债	918	1468	3368	5378
短期借款	257	653	2156	3715
应付款项	210	421	731	1126
预收账款	0	0	0	0
其他	451	394	481	538
非流动负债	422	369	437	409
长期借款	107	107	107	107
其他	314	262	330	302
负债合计	1340	1837	3805	5787
少数股东权益	8	28	48	69
归属母公司股东权益	1334	2366	2677	3166
负债和股东权益	2682	4231	6530	9022

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	218	(1108)	(1302)	(1189)
净利润	92	200	330	510
折旧摊销	31	30	35	42
财务费用	31	41	91	166
投资损失	2	2	2	2
营运资金变动	185	(428)	(485)	(521)
其它	(123)	(951)	(1277)	(1388)
投资活动现金流	(354)	2	(168)	(199)
资本支出	(264)	(104)	(123)	(164)
长期投资	(45)	36	(9)	(6)
其他	(46)	70	(37)	(29)
筹资活动现金流	8	1167	1473	1366
短期借款	(56)	396	1503	1559
长期借款	77	0	0	0
其他	(14)	771	(30)	(193)
现金净增加额	(129)	60	2	(22)

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1003	2030	3566	5138
营业成本	630	1407	2543	3667
营业税金及附加	6	13	21	31
营业费用	26	54	86	118
管理费用	106	213	285	257
研发费用	38	79	135	197
财务费用	31	41	91	166
资产减值损失	39	(27)	(23)	33
公允价值变动损益	(2)	(2)	(2)	(2)
投资净收益	(2)	(2)	(2)	(2)
其他经营收益	8	11	10	10
营业利润	132	257	433	674
营业外收支	(5)	(3)	(3)	(4)
利润总额	127	254	430	671
所得税	35	54	99	161
净利润	92	200	330	510
少数股东损益	(15)	20	20	20
归属母公司净利润	107	180	311	489
EBITDA	173	319	548	872
EPS (最新摊薄)	0.17	0.29	0.50	0.78

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	13.66%	102.33%	75.64%	44.09%
营业利润	84.58%	94.64%	68.41%	55.91%
归属母公司净利润	67.95%	67.30%	72.86%	57.53%
获利能力				
毛利率	37.26%	30.71%	28.68%	28.63%
净利率	9.18%	9.84%	9.27%	9.92%
ROE	8.75%	9.62%	12.14%	16.42%
ROIC	5.63%	7.05%	7.81%	8.88%
偿债能力				
资产负债率	49.96%	43.41%	58.27%	64.15%
净负债比率	29.26%	42.58%	60.10%	66.46%
流动比率	1.92	2.23	1.61	1.44
速动比率	1.10	1.08	0.74	0.63
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.59	0.66	0.66
应收账款周转率	2.74	3.41	3.16	3.01
应付账款周转率	3.67	4.51	4.46	3.98
每股指标(元)				
每股收益	0.17	0.29	0.50	0.78
每股经营现金	0.35	-1.77	-2.09	-1.90
每股净资产	2.30	3.79	4.29	5.07
估值比率				
P/E	124.15	74.21	42.93	27.25
P/B	9.29	5.64	4.98	4.21
EV/EBITDA	77.94	43.46	28.10	19.50
	13.66%	102.33%	75.64%	44.09%

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>