

机械组

斯莱克 (300382.SZ) 买入(维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 22.20元

毛利率回暖, Q3 业绩增长加速**市场数据(人民币)**

总股本(亿股)	6.27	
已上市流通 A股(亿股)	5.80	
总市值(亿元)	139.09	
年内股价最高最低(元)	31.65/8.59	
沪深 300 指数	3753	
创业板指	2351	
人民币(元)	成交金额(百万元)	
31.62	800	
28.33	700	
25.04	600	
21.75	500	
18.46	400	
15.17	300	
11.88	200	
8.59	100	
210113	220113	
220413	220713	
221013		
■ 成交金额	—— 斯莱克	—— 沪深300

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	1,835	3,766	5,388
营业收入增长率	11.50%	13.66%	82.91%	105.18%	43.07%
归母净利润(百万元)	64	107	225	334	515
归母净利润增长率	-34.33%	67.95%	109.69%	48.47%	54.13%
摊薄每股收益(元)	0.113	0.185	0.360	0.534	0.823
每股经营性现金流净额	0.21	0.37	0.50	0.65	0.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.91%	8.05%	15.11%	18.71%	22.81%
P/E	195.95	119.94	61.75	41.59	26.98
P/B	11.59	9.66	9.33	7.78	6.16

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022年10月13日公司发布2022年前三季度业绩预告,公司预计22Q1-Q3实现归母净利润1.63亿元-2.00亿元,同比增长119.88%-169.85%。其中22Q3实现归母净利润0.93亿元-1.12亿元,同比增长144.71%-194.65%。

经营分析

- Q3利润高增长,收入确认加速,毛利率显著回暖。公司三季度业绩表现优异,2022年前三季度营收同比有较大增长,并且毛利率同比上升(2021年前三季度毛利率40.17%)。我们认为一方面受益于Q3疫情影响逐渐减弱,公司收入确认节奏相比Q2加速,带动Q3营收大幅增长;一方面公司Q3确认订单毛利率较高,带动公司盈利能力提升。
- 常州和盛五大生产基地逐步进入生产状态,公司电池壳业务有望加速扩张:新乡盛达(钢圆柱):22H1实现营收0.37亿元。4680壳体预计22Q3实现试生产,22Q4实现商业化生产。
安徽斯翔(铝圆柱):22H1实现营收0.16亿元。第2/3条产线下半年将逐步投产,收入规模进一步提升。
方壳:2022年8月26日,常州和盛股权转让已经完成,公司持股比例55%。目前常州和盛下设的五个生产基地,除原有四个基地已经处于生产状态之外,第五个基地已完成最后的准备和认证工作。公司将通过对常州和盛原有设备工艺进行改进升级以实现生产效率数倍提升,目前已初步完成一条实验产线的优化,将生产效率从原有的20个/分钟提高了一倍,常州和盛并表将为公司带来方形电池壳收入增量。同时公司定增项目落地,常州方形电池壳项目建设有望加速。

盈利预测与投资建议

- 公司22Q3营收增长、毛利率提升超预期,结合公司电池壳业务进展上调盈利预测,预计公司22至24年分别实现归母净利润2.25(+16.11%)/3.34(+7.88%)/5.15(+8.29%)亿元,对应当前PE分别为62X/42X/27X,考虑新能源电池壳行业空间,同时电池壳业务放量在即,维持“买入”评级。

风险提示

- 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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	792	883	1,003	1,835	3,766	5,388							
增长率	11.5%	13.7%	82.9%	105.2%	43.1%		货币资金	344	420	291	299	484	460
主营业务成本	-472	-581	-630	-1,236	-2,735	-3,955	应收款项	378	404	403	461	820	1,000
%销售收入	59.6%	65.9%	62.7%	67.3%	72.6%	73.4%	存货	626	618	755	829	1,090	1,456
毛利	320	301	374	600	1,031	1,433	其他流动资产	111	215	316	311	372	482
%销售收入	40.4%	34.1%	37.3%	32.7%	27.4%	26.6%	流动资产	1,460	1,657	1,766	1,900	2,766	3,398
营业税金及附加	-7	-5	-6	-9	-19	-27	%总资产	75.3%	75.2%	65.8%	62.2%	66.7%	68.2%
%销售收入	0.9%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	长期投资	28	41	87	87	87	87
销售费用	-33	-27	-26	-48	-94	-129	固定资产	316	316	581	804	1,010	1,199
%销售收入	4.2%	3.1%	2.6%	2.6%	2.5%	2.4%	%总资产	16.3%	14.4%	21.6%	26.3%	24.4%	24.1%
管理费用	-105	-94	-106	-147	-264	-323	无形资产	85	141	157	175	193	209
%销售收入	13.2%	10.6%	10.6%	8.0%	7.0%	6.0%	非流动资产	478	547	916	1,157	1,380	1,584
研发费用	-34	-30	-38	-55	-94	-108	%总资产	24.7%	24.8%	34.2%	37.8%	33.3%	31.8%
%销售收入	4.2%	3.4%	3.8%	3.0%	2.5%	2.0%	资产总计	1,937	2,204	2,682	3,057	4,146	4,981
息税前利润 (EBIT)	142	145	197	341	560	846	短期借款	526	332	285	368	509	315
%销售收入	17.9%	16.5%	19.7%	18.6%	14.9%	15.7%	应付款项	163	141	216	283	625	903
财务费用	-19	-42	-31	-31	-36	-33	其他流动负债	177	175	418	458	678	814
%销售收入	2.4%	4.7%	3.1%	1.7%	1.0%	0.6%	流动负债	866	648	918	1,109	1,812	2,032
资产减值损失	-27	-39	-39	-25	-30	-41	长期贷款	16	30	107	107	107	107
公允价值变动收益	0	0	-2	0	0	0	其他长期负债	57	413	314	319	317	316
投资收益	0	-3	-2	-2	-2	-2	负债	939	1,091	1,340	1,536	2,237	2,455
%税前利润	0.2%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	普通股股东权益	969	1,081	1,334	1,491	1,788	2,259
营业利润	109	71	132	291	499	779	其中：股本	565	565	580	627	627	627
营业利润率	13.8%	8.1%	13.2%	15.9%	13.3%	14.5%	未分配利润	275	287	367	561	858	1,329
营业外收支	-1	0	-5	0	0	0	少数股东权益	29	31	8	30	121	267
税前利润	108	71	127	291	499	779	负债股东权益合计	1,937	2,204	2,682	3,057	4,146	4,981
利润率	13.7%	8.1%	12.7%	15.9%	13.3%	14.5%							
所得税	-18	-14	-35	-44	-75	-117							
所得税率	16.3%	20.3%	27.6%	15.0%	15.0%	15.0%							
净利润	91	57	92	247	425	662							
少数股东损益	-7	-7	-15	22	90	146							
非现金支出	52	69	73	69	83	102							
非经营收益	17	43	43	40	46	45							
营运资金变动	-4	-48	7	-44	-149	-283							
经营活动现金净流	155	121	216	312	405	525							
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	-22	0	0							
债权募资	289	231	27	91	141	-194							
其他	-142	-45	-35	-83	-82	-86							
筹资活动现金净流	161	202	8	-14	59	-281							
现金净流量	230	73	-138	10	187	-23	回报率						
							净资产收益率	10.05%	5.91%	8.05%	15.11%	18.71%	22.81%
							总资产收益率	5.03%	2.90%	4.01%	7.37%	8.07%	10.35%
							投入资本收益率	7.70%	6.45%	7.34%	13.12%	17.40%	22.75%
							增长率						
							主营业务收入增长率	7.09%	11.50%	13.66%	82.91%	105.18%	43.07%
							EBIT增长率	-19.45%	2.71%	35.70%	72.87%	64.24%	51.04%
							净利润增长率	-28.96%	-34.33%	67.95%	109.69%	48.47%	54.13%
							总资产增长率	18.63%	13.73%	21.72%	13.98%	35.59%	20.16%
							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	81.6	43.3	32.2
							偿债能力						
							净负债/股东权益	19.74%	12.23%	15.82%	18.92%	12.78%	2.93%
							EBIT利息保障倍数	7.4	3.5	6.4	11.0	15.4	25.8
							资产负债率	48.48%	49.51%	49.96%	50.24%	53.97%	49.28%

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	0	1	7	11	18
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.13	1.15	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-05	买入	15.69	21.36 ~ 21.36
2	2022-07-14	买入	20.17	N/A
3	2022-07-22	买入	24.00	N/A
4	2022-08-29	买入	22.40	N/A

来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人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