

## 证券研究报告

## 公司研究

## 点评报告

斯莱克 (300382)

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

张鹏 电力设备与新能源行业分析师

执业编号: S1500522020001

联系电话: 18373169614

邮箱: zhangpeng1@cindasc.com

## 业绩超预期，电池壳产能规模再加码

2022 年 10 月 26 日

- 公司发布 2022 年三季报，三季度实现收入 6.21 亿元，同比增加 124.2%；归母净利润为 1.1 亿元，同比增加 192.56%；扣非后归母净利润为 1.1 亿元，同比增加 189.27%。
- 公司 Q3 盈利超预期。三季度实现收入 6.21 亿元，环比增加 69%；归母净利润为 1.1 亿元，环比增加 221%；扣非后归母净利润为 1.1 亿元，环比增加 221%。
- 常州电池壳生产项目再加码，产能建设有望加速。公司增加募投项目中“常州电池壳生产项目”的投资规模，将投资金额增加到 5.85 亿元，增加的 2 亿元投资将用于新增扩产项目，建设 2 条电池壳成型生产线，新增扩产项目建设周期比原计划多一年。此外，公司收购东莞阿李子公司常州和盛 55% 的股权，公司基于金属精密成型高速自动化生产线方面的技术优势，对设备进行调试，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，剩余产线改造工作也在逐步展开。我们认为，公司电池结构件推进不断加速，公司凭借自身技术积累对原有产线进行改造叠加募投项目落地，未来结构件产能建设有望进一步加速。
- 特斯拉 4680 年产能未来或将提至 1000GWh，公司有望受益。目前，特斯拉北美产能已经相比 Q2 提升 3 倍，每周电池包数量达到 1000 套以上，且美国德州已安装第二代生产设备。参考特斯拉三季报会议相关信息，特拉斯希望将 4680 产能提升到 1000GWh，从目前到 2026 年已有详细推进时间表。参考公司披露情况，公司去年下半年研发 4680 大圆柱电池预计在三季度安装并量产。我们认为公司有望借特斯拉扩产东风，提升公司未来在锂电池结构件领域的收入，从而开启第二增长曲线。
- 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2022-2024 年营收分别是 18.75、33.52、45.62 亿元，同比增长 87%、79%、36%；归母净利润分别是 2.2、3.3、4.8 亿元，同比增长 106%、49%和 45%，截止 10 月 25 日的市值对应 22-23 年 PE 为 66、44 倍。
- 风险因素：行业需求不及预期风险；原材料价格波动风险；新技术开发的风险。

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

重要财务指标			单位：百万元		
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	883	1,003	1,875	3,352	4,562
同比 (%)	11.5%	13.7%	86.9%	78.8%	36.1%
归属母公司净利润	64	107	221	330	478
同比 (%)	-34.3%	67.9%	106.2%	48.8%	45.1%
毛利率 (%)	34.1%	37.3%	28.9%	24.9%	24.9%
ROE (%)	5.9%	8.1%	9.4%	12.2%	15.1%
EPS (摊薄) (元)	0.10	0.17	0.35	0.53	0.76
P/E	228.23	135.89	65.91	44.30	30.53
P/B	13.50	10.94	6.17	5.42	4.60
EV/EBITDA	30.59	68.18	34.91	26.24	19.48

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 25 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,657	1,766	2,656	3,631	4,404	营业总收入	883	1,003	1,875	3,352	4,562
货币资金	420	291	287	386	656	营业成本	581	630	1,333	2,518	3,424
应收票据	7	29	13	43	33	营业税金及附加	5	6	11	19	25
应收账款	379	354	782	874	1,260	销售费用	27	26	38	57	78
预付账款	73	191	293	302	411	管理费用	94	106	113	201	274
存货	618	755	1,141	1,877	1,867	研发费用	30	38	53	107	137
其他	160	146	140	149	177	财务费用	42	31	18	23	26
非流动资产	547	916	1,270	1,386	1,493	减值损失合计	-23	-27	-30	-30	-30
长期股权投资	25	71	71	71	71	投资净收益	-3	-2	0	0	-2
固定资产(合计)	283	367	531	632	721	其他	-7	-5	-11	4	16
无形资产	118	134	160	186	212	营业利润	71	132	270	401	582
其他	121	344	508	497	489	营业外收支	0	-5	0	0	0
资产总计	2,204	2,682	3,926	5,017	5,897	利润总额	71	127	270	401	582
流动负债	648	918	1,029	1,867	2,284	所得税	14	35	46	68	99
短期借款	313	257	357	557	757	净利润	57	92	224	333	483
应付票据	0	0	15	27	49	少数股东损益	-7	-15	2	3	5
应付账款	133	210	308	671	661	归属母公司净利润	64	107	221	330	478
其他	202	451	349	612	818	EBITDA	152	201	433	577	773
非流动负债	443	422	522	442	422	EPS(当年)(元)	0.11	0.19	0.35	0.53	0.76
长期借款	30	107	207	127	107	现金流量表					
其他	413	314	314	314	314	单位：百万元					
负债合计	1,091	1,340	1,551	2,309	2,706	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	31	8	11	14	19	经营活动现金流	129	218	-593	184	312
归属母公司股东权益	1,081	1,334	2,365	2,695	3,173	净利润	57	92	224	333	483
负债和股东权益	2,204	2,682	3,926	5,017	5,897	折旧摊销	30	34	56	64	73
重要财务指标						财务费用	42	31	21	25	30
单位：百万元						投资损失	3	2	0	0	2
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	营运资金变动	-41	9	-954	-298	-336
营业总收入	883	1,003	1,875	3,352	4,562	其它	38	48	60	60	60
同比(%)	11.5%	13.7%	86.9%	78.8%	36.1%	投资活动现金流	-241	-354	-400	-180	-192
归属母公司净利润	64	107	221	330	478	资本支出	-101	-343	-420	-180	-180
同比(%)	-34.3%	67.9%	106.2%	48.8%	45.1%	长期投资	-142	-16	20	0	-10
毛利率(%)	34.1%	37.3%	28.9%	24.9%	24.9%	其他	1	4	0	0	-2
ROE(%)	5.9%	8.1%	9.4%	12.2%	15.1%	筹资活动现金流	202	8	989	95	150
EPS(摊薄)(元)	0.10	0.17	0.35	0.53	0.76	吸收投资	16	16	839	0	0
P/E	228.23	135.89	65.91	44.30	30.53	借款	793	371	200	120	180
P/B	13.50	10.94	6.17	5.42	4.60	支付利息或股息	-45	-35	-49	-25	-30
EV/EBITDA	30.59	68.18	34.91	26.24	19.48	现金净增加额	81	-136	-4	99	270

## 研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

陈玫洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>

华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>

## 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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 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。

