

2022年10月26日

# 斯莱克 (300382.SZ)

## 公司快报

### 三季度业绩大增，电池壳业务加速落地

#### 投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2022 年三季报，2022 年前三季度实现营业收入 12.80 亿元，同比增长 92.15%；归母净利润 1.89 亿元，同比增长 154.70%。其中 2022Q3 单季度实现营收 6.21 亿元，同比增长 124.20%；归母净利润 1.11 亿元，同比增长 192.56%。公司前三季度营收已超去年全年，业绩超预期。
- ◆ **毛利率承压，净利率提升明显：**根据公司三季报，2022 年 Q3 单季度公司毛利率为 31.70%，同比-9.55pct，环比+4.89pct，净利率为 17.16%，同比+4.33pct，环比+4.79pct。公司毛利率短暂承压，但环比提升，已在逐步修复。公司净利率提升主要系公司期间费用率整体下降导致。2022 年前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.75%、7.65%、2.75%、0.07%，同比分别-1.46pct、-3.33pct、-1.65pct、-5.00pct，四费均有下降，说明公司费用管控能力增强。
- ◆ **特斯拉 4680 产能大幅提升，公司有望受益于大圆柱结构件需求提升：**10 月 20 日，特斯拉 Q3 财报会中，马斯克表示要将 4680 电池的产能扩展到 1000GWh/年。目前 4680 电池产量较 Q2 翻了 3 倍，每周电池包产量达到 1000 套以上，且美国德州工厂已安装第二代生产设备，未来 4680 电池的发展重心是降本和扩大北美生产，特斯拉未来希望把 4680 成本降至 70 美元/kWh。公司电池壳和结构件业务有望受益于 4680 扩产。
- ◆ **电池壳业务加速扩产：**10 月 25 日晚公司公告，将增加募投项目中“常州电池壳生产项目”（即常州莱盛生产基地）的投资规模，将投资金额从 3.85 亿元增加到 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，公司已完成收购东莞阿李子公司常州和盛 55% 股份，已初步完成一条其原有产线的优化，生产效率从原有 20 个/分钟提高了一倍，其他产线的改造也在逐步推进。公司电池壳产能建设加速，电池壳业务有望高速增长。
- ◆ **投资建议：**公司传统业务易拉罐和易拉盖业务保持高速增长，且公司 DWI 技术应用于电池壳业务后有望实现有效降本增效，伴随电池壳业务增长，将打开第二增长曲线。我们预测 2022 年至 2024 年营收分别为 19.01、33.25、47.18 亿元，同比增长 89.4%、74.9%、41.9%；归母净利润分别为 2.12、3.39、4.76 亿元，同比增长 97.7%、59.6%、40.4%；每股收益分别为 0.34、0.54、0.76 元。对应 10 月 26 日收盘价，公司 2022 年至 2024 年动态 PE 分别为 71.5、44.8、31.9 倍，首次覆盖给予增持-B 建议。
- ◆ **风险提示：**易拉罐和易拉盖需求下降，电池壳业务推进不及预期，原材料价格波动等

机械 | 其他专用机械III

投资评级

增持-B(首次)

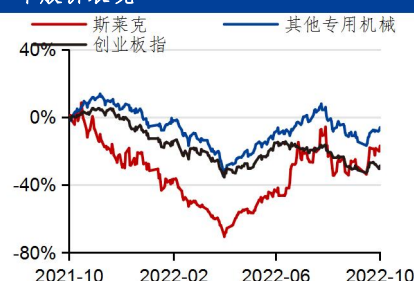
股价(2022-10-26)

24.23 元

#### 交易数据

总市值（百万元）	15,181.17
流通市值（百万元）	14,062.38
总股本（百万股）	626.54
流通股本（百万股）	580.37
12 个月价格区间	30.00/9.36

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.37	4.4	1.21
绝对收益	-9.21	-21.11	-38.14

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001  
 liujing1@huajinsc.cn

#### 相关报告



## 财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	883	1,003	1,901	3,325	4,718
YoY(%)	11.5	13.7	89.4	74.9	41.9
净利润(百万元)	64	107	212	339	476
YoY(%)	-34.3	67.9	97.7	59.6	40.4
毛利率(%)	34.1	37.3	28.9	26.5	26.6
EPS(摊薄/元)	0.10	0.17	0.34	0.54	0.76
ROE(%)	5.1	6.9	8.4	12.0	14.6
P/E(倍)	237.3	141.3	71.5	44.8	31.9
P/B(倍)	14.9	11.7	6.6	5.8	4.9
净利率(%)	7.2	10.7	11.2	10.2	10.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1657	1766	3068	3939	4493
现金	420	291	698	589	753
应收票据及应收账款	386	382	645	1105	1378
预付账款	73	191	209	491	502
存货	618	755	934	1191	1284
其他流动资产	160	146	581	562	575
<b>非流动资产</b>	547	916	1051	1306	1476
长期投资	25	71	69	69	69
固定资产	0	367	516	732	861
无形资产	118	134	149	170	188
其他非流动资产	403	344	317	336	359
<b>资产总计</b>	2204	2682	4119	5244	5969
<b>流动负债</b>	648	918	1386	2238	2588
短期借款	313	257	382	382	382
应付票据及应付账款	133	210	391	696	844
其他流动负债	202	451	614	1160	1362
<b>非流动负债</b>	443	422	384	374	335
长期借款	353	320	282	272	233
其他非流动负债	90	102	102	102	102
<b>负债合计</b>	1091	1340	1770	2612	2923
少数股东权益	31	8	-7	-31	-62
股本	565	580	627	627	627
资本公积	89	239	1032	1032	1032
留存收益	389	483	605	835	1154
归属母公司股东权益	1081	1334	2356	2664	3108
<b>负债和股东权益</b>	2204	2682	4119	5244	5969

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	129	218	78	220	497
净利润	57	92	197	315	445
折旧摊销	30	31	43	62	83
财务费用	42	31	15	3	40
投资损失	3	2	2	1	-1
营运资金变动	-48	7	-175	-164	-72
其他经营现金流	46	54	-4	1	2
<b>投资活动现金流</b>	-241	-354	-595	-299	-235
<b>筹资活动现金流</b>	202	8	924	-29	-98
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.17	0.34	0.54	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.35	0.12	0.35	0.79
每股净资产(最新摊薄)	1.63	2.07	3.70	4.19	4.90

### 利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	883	1003	1901	3325	4718
营业成本	581	630	1352	2444	3465
营业税金及附加	5	6	10	19	26
营业费用	27	26	48	80	109
管理费用	94	106	144	249	349
研发费用	30	38	53	91	127
财务费用	42	31	15	3	40
资产减值损失	-23	-27	-34	-50	-57
公允价值变动收益	0	-2	-1	-1	-1
投资净收益	-3	-2	-2	-1	1
<b>营业利润</b>	71	132	241	386	544
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	1	5	2	3	3
<b>利润总额</b>	71	127	240	385	542
所得税	14	35	43	69	98
<b>税后利润</b>	57	92	197	315	445
少数股东损益	-7	-15	-16	-24	-31
<b>归属母公司净利润</b>	64	107	212	339	476
EBITDA	131	186	307	469	645

### 主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	11.5	13.7	89.4	74.9	41.9
营业利润(%)	-34.6	84.6	83.0	60.0	40.9
归属于母公司净利润(%)	-34.3	67.9	97.7	59.6	40.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	34.1	37.3	28.9	26.5	26.6
净利率(%)	7.2	10.7	11.2	10.2	10.1
ROE(%)	5.1	6.9	8.4	12.0	14.6
ROIC(%)	4.3	5.5	6.8	9.5	11.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.5	50.0	43.0	49.8	49.0
流动比率	2.6	1.9	2.2	1.8	1.7
速动比率	1.5	0.8	1.4	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.4	2.6	3.7	3.8	3.8
应付账款周转率	4.0	3.7	4.5	4.5	4.5
<b>估值比率</b>					
P/E	237.3	141.3	71.5	44.8	31.9
P/B	14.9	11.7	6.6	5.8	4.9
EV/EBITDA	117.9	83.3	48.2	31.8	22.8

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)