

## 斯莱克 (300382)

### 2023 年三季报点评：业绩短期承压，电池壳需求后续有望回升

增持（维持）

2023 年 10 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouers@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓旭

执业证书：S0600523030005

liuxx@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书：S0600122080043

liwenyi@dwzq.com.cn

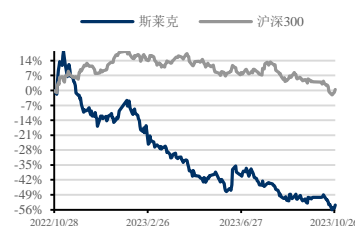
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,731	2,286	3,507	5,741
同比	73%	32%	53%	64%
归属母公司净利润（百万元）	226	161	311	485
同比	110%	-29%	92%	56%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.36	0.26	0.49	0.77
P/E（现价&最新股本摊薄）	27.26	38.14	19.83	12.69

关键词：#第二曲线

#### 投资要点

- **受动力电池需求减少影响，公司 2023 年前三季度业绩承压：**2023 年前三季度公司营收 11.3 亿元，同比-12%，其中归母净利润为 1.0 亿元，同比-44%；Q3 单季营收 4.3 亿元，同比-31%，环比+4%，归母净利润为 0.4 亿元，同比-63%，环比+58%。
- **盈利能力略有下滑，看好后续电池壳放量的规模效应：**2023 年前三季度公司销售毛利率为 27.9%，同比-3.7pct，销售净利率为 7.6%，同比-6.6pct，期间费用率为 18.8%，同比+6.6pct，其中销售费用率为 1.9%，同比+0.2pct，管理费用率（含研发）为 14.3%，同比+3.9pct，财务费用率为 2.6%，同比+2.5pct；Q3 单季销售毛利率约 25.3%，同比-6.4pct，环比+0.7pct，销售净利率约 7.6%，同比-9.6pct，环比+2.3pct，后续随着锂电行业的供需再平衡带动电池壳放量，盈利能力有望企稳回升。
- **合同负债略有下滑，经营活动净现金流同比改善：**截至 2023Q3 末公司存货为 10.1 亿元，同比+25%，合同负债为 1.2 亿元，同比-16%；2023 年前三季度公司经营活动净现金流为-0.03 亿元，相较于 2022 年前三季度的-1.8 亿元明显改善。
- **易拉罐/盖设备龙头，新能源电池壳带来新增长点：**公司传统主营业务为易拉罐/盖设备，2018-2022 年的营收占比均超过 80%，2022 年公司易拉盖高速生产设备在国内累计市场占有率超 70%，在欧美市场累计市场占有率已经接近 10%。2018 年公司借助易拉罐设备生产经验布局动力电池结构件，目前已批量供货方形电池壳、小圆柱钢壳和圆柱铝壳，大圆柱钢壳小批量试生产中，2023H1 电池壳业务收入占比已经达到 40%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到电池壳业务放量进度，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.6（原值 1.8，下调 11%）/3.1/4.9 亿元，对应 PE 为 38/20/13 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**新能源汽车渗透率不及预期，大圆柱电池及方壳电池放量不及预期。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	9.80
一年最低/最高价	9.10/27.07
市净率(倍)	2.77
流通 A 股市值(百万元)	6,156.99
总市值(百万元)	6,158.41

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.54
资产负债率(% ,LF)	46.11
总股本(百万股)	628.41
流通 A 股(百万股)	628.26

#### 相关研究

《斯莱克(300382)：易拉罐设备龙头，切入新能源电池壳产品迎第二成长曲线》

2023-09-25

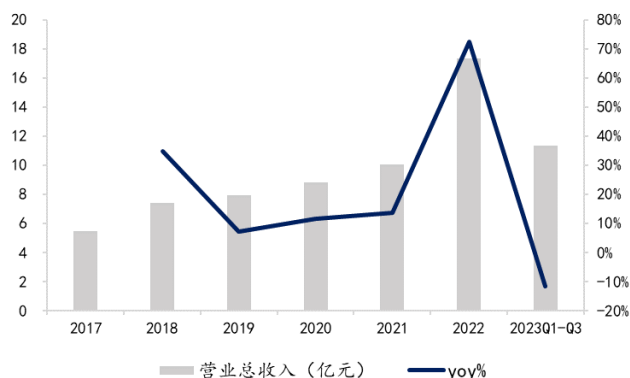
《斯莱克(300382)：斯莱克：业绩超预期，易拉罐线业务发展迅速》

2018-04-25

## 1. 受动力电池需求减少影响，公司 2023 年前三季度业绩承压

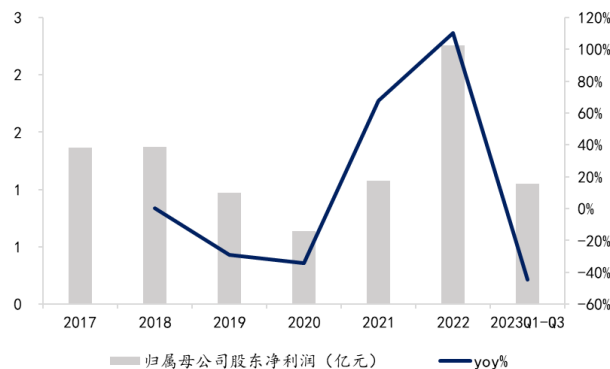
2023 年前三季度公司营收 11.3 亿元，同比-12%，其中归母净利润为 1.0 亿元，同比-44%；Q3 单季营收 4.3 亿元，同比-31%，环比+4%，归母净利润为 0.4 亿元，同比-63%，环比+58%。

图1：2023 前三季度营收 11.3 亿元，同比-12%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023 前三季度归母净利润 1.1 亿元，同比-45%

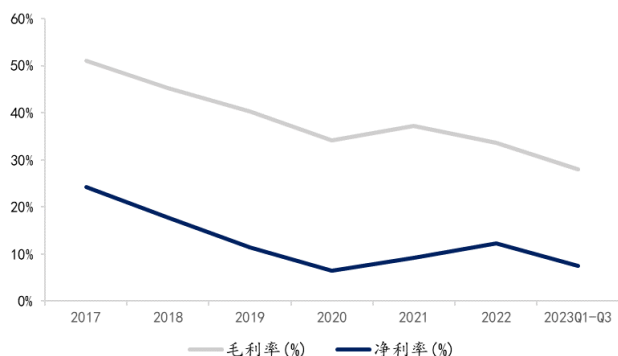


数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 盈利能力略有下滑，看好后续电池壳放量的规模效应

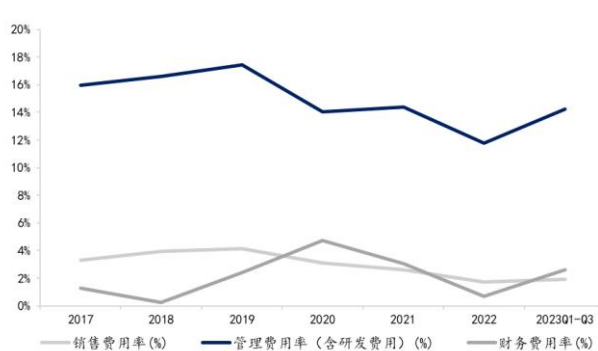
2023 年前三季度公司销售毛利率为 27.9%，同比-3.7pct，销售净利率为 7.6%，同比-6.6pct，期间费用率为 18.8%，同比+6.6pct，其中销售费用率为 1.9%，同比+0.2pct，管理费用率（含研发）为 14.3%，同比+3.9pct，财务费用率为 2.6%，同比+2.5pct；Q3 单季销售毛利率约 25.3%，同比-6.4pct，环比+0.7pct，销售净利率约 7.6%，同比-9.6pct，环比+2.28pct，后续随着锂电行业的供需再平衡带动电池壳设备放量，盈利能力有望企稳回升。

图3：2023 前三季度毛利率为 27.9%，净利率为 7.6%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2023 前三季度期间费用率为 18.8%，同比+6.6pct

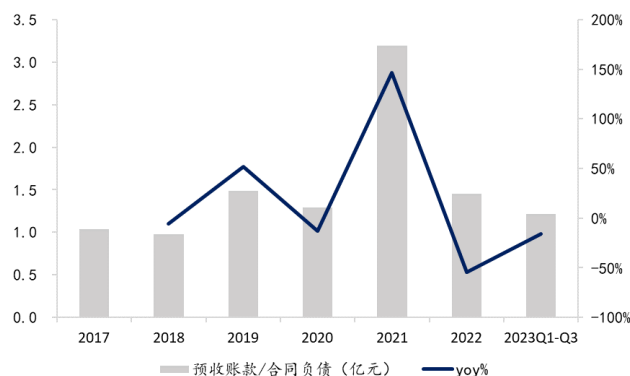


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3. 合同负债&存货略有下滑，经营活动净现金流同比改善

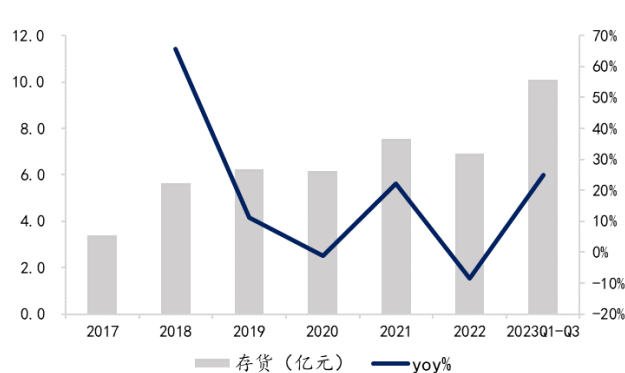
截至 2023Q3 末公司存货为 10.1 亿元,同比+25%,合同负债为 1.2 亿元,同比-16%; 2023 年前三季度公司经营活动净现金流为-0.03 亿元,相较于 2022 年前三季度的-1.8 亿元明显改善。

图5：截至 2023Q3 末合同负债为 1.2 亿元，同比-16%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：截至 2023Q3 末公司存货为 10.1 亿元，同比+25%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 4. 易拉罐/盖设备龙头，新能源电池壳带来新增长点

公司传统主营业务为易拉罐/盖设备，2018-2022 年的营收占比均超过 80%，2022 年公司易拉盖高速生产设备在国内累计市场占有率超 70%，在欧美市场累计市场占有率已经接近 10%。2018 年公司借助易拉罐设备生产经验布局动力电池结构件，目前已批量供货方形电池壳、小圆柱钢壳和圆柱铝壳，大圆柱钢壳小批量试生产中，2023H1 电池壳业务收入占比已经达到 40%。

### 5. 盈利预测与投资评级

考虑到电池壳业务放量进度，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.6（原值 1.8，下调 11%）/3.1/4.9 亿元，对应 PE 为 38/20/13 倍，维持“增持”评级。

### 6. 风险提示

新能源汽车渗透率不及预期，大圆柱电池及方壳电池放量不及预期。

斯莱克三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,559</b>	<b>2,815</b>	<b>3,395</b>	<b>4,580</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,731</b>	<b>2,286</b>	<b>3,507</b>	<b>5,741</b>
货币资金及交易性金融资产	929	764	596	726	营业成本(含金融类)	1,148	1,611	2,587	4,362
经营性应收款项	891	1,140	1,671	2,560	税金及附加	11	23	18	11
存货	691	863	1,063	1,195	销售费用	30	57	70	86
合同资产	0	0	0	0	管理费用	143	229	291	459
其他流动资产	48	49	65	100	研发费用	61	114	123	172
<b>非流动资产</b>	<b>1,532</b>	<b>1,657</b>	<b>1,746</b>	<b>1,718</b>	财务费用	12	6	8	8
长期股权投资	46	50	51	49	加:其他收益	5	0	2	3
固定资产及使用权资产	567	893	1,066	1,109	投资净收益	6	0	2	3
在建工程	587	344	222	115	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	177	218	258	299	减值损失	(66)	(20)	0	0
商誉	19	19	20	22	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	14	14	14	<b>营业利润</b>	<b>270</b>	<b>227</b>	<b>414</b>	<b>647</b>
其他非流动资产	122	119	115	111	营业外净收支	(3)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4,090</b>	<b>4,472</b>	<b>5,141</b>	<b>6,298</b>	<b>利润总额</b>	<b>267</b>	<b>227</b>	<b>414</b>	<b>647</b>
<b>流动负债</b>	<b>887</b>	<b>1,098</b>	<b>1,457</b>	<b>2,129</b>	减:所得税	56	57	104	162
短期借款及一年内到期的非流动负债	361	296	206	96	<b>净利润</b>	<b>212</b>	<b>170</b>	<b>311</b>	<b>485</b>
经营性应付款项	234	405	645	1,058	减:少数股东损益	(14)	8	0	0
合同负债	145	204	328	553	<b>归属母公司净利润</b>	<b>226</b>	<b>161</b>	<b>311</b>	<b>485</b>
其他流动负债	146	193	278	422	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.26	0.49	0.77
非流动负债	745	745	745	745	EBIT	287	253	419	649
长期借款	409	409	409	409	EBITDA	343	378	577	830
应付债券	224	224	224	224	毛利率(%)	33.66	29.55	26.23	24.01
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	13.05	7.06	8.85	8.45
其他非流动负债	95	95	95	95	收入增长率(%)	72.53	32.06	53.38	63.70
<b>负债合计</b>	<b>1,632</b>	<b>1,843</b>	<b>2,202</b>	<b>2,874</b>	归母净利润增长率(%)	110.30	(28.53)	92.30	56.30
归属母公司股东权益	2,398	2,559	2,870	3,355					
少数股东权益	61	69	69	69					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,458</b>	<b>2,628</b>	<b>2,939</b>	<b>3,424</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,090</b>	<b>4,472</b>	<b>5,141</b>	<b>6,298</b>					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(54)	151	168	389	每股净资产(元)	3.76	4.02	4.52	5.29
投资活动现金流	(919)	(251)	(246)	(150)	最新发行在外股份 (百万股)	628	628	628	628
筹资活动现金流	1,157	(65)	(90)	(110)	ROIC(%)	8.37	5.38	8.52	12.23
现金净增加额	199	(164)	(168)	130	ROE-摊薄(%)	9.42	6.31	10.82	14.47
折旧和摊销	56	125	158	180	资产负债率(%)	39.90	41.22	42.84	45.63
资本开支	(559)	(245)	(246)	(154)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.26	38.14	19.83	12.69
营运资本变动	(424)	(211)	(368)	(383)	P/B (现价)	2.60	2.44	2.17	1.85

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。



## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>