

斯莱克(300382)

报告日期: 2025 年 05 月 12 日

一季度收入同比增长 55%，电池壳、人形机器人减速器放量在即——斯莱克点评报告

投资要点

□ 事件：公司发布 2024 年报及 2025 一季报

1) 2025Q1，公司实现营收 5.3 亿元，同比增长 55%；实现归母净利润 1159 万元，同比减少 43%。

2) 2024 年，公司实现营收 15.1 亿元，同比减少 8%；实现归母净利润-1.4 亿元。2024 年公司业绩承压的原因主要在于：

①**传统设备业务**：周期性波动，收入承压；2024Q4 部分海外大额销售未按计划达成（货运未完成）。

②**新能源电池壳业务**：原材料价格波动、汽车行业削价竞销向供应链上游传递、市场份额争夺激烈等；公司电池壳业务正在爬坡，毛利率同比下降，导致收入增长同时亏损加大。

□ 2024 年电池壳业务营收同比增长 51%，国内基地正常生产、拟在美国建设产能

1) 2024 年公司电池壳业务营收同比增长 51%，连续三年增长超 50%，常州和盛及其下宜宾、分宜等各个生产基地正常生产，正按照客户要求制定量产计划，后续随着自研新产线更多落地、规模效应形成，电池壳业务有望贡献可观业绩。

2) 2025 年 1 月 8 日，公司发布公告称拟在美国开展电池结构件业务，以子公司 OKL 作为窗口拓展美国市场。后续将根据客户需求及市场发展情况，引进合作方设立新的控股子公司，投建相关产线，开展方形和圆柱形电池壳生产计划。

3) 顺利完成 DWI 工艺的方壳产线整线研发，量产在即：公司顺利完成高速制罐独有的 DWI 工艺的方壳产线整线研发工作，生产速度达 100 个/分钟左右（较市场其他生产方式效率提高数倍）。目前公司已完成连线调试处于验证阶段，量产在即。

□ 人形机器人量产在即，谐波减速器零部件规模化生产线有望打造新增长极

1) 2025 年 2 月 11 日，公司成立全资子公司斯莱克机器人，进行人形机器人关节驱动精密零部件产品的研发工作。我们预计 2030 年中美制造业、家政业的人形机器人需求合计约 210 万台，空间约 3146 亿人民币；谐波减速器是人形机器人关键零部件，伴随机器人量产，需求有望放量，公司谐波减速器零部件规模化生产线业务有望构建新增长曲线。

2) 子公司与和氏技术、荷福国际战略合作：4 月 26 日，斯莱克机器人与和氏技术就机器人关键部件及配套技术软件等达成全方位战略合作；4 月 29 日，斯莱克机器人与荷福国际达成战略合作，后者将光伏安装机器人的关键部件及配套技术软件等交由前者完成。

3) 公司依托金属超精密加工及超薄金属成型的相关经验，研发人形机器人关节驱动精密零部件产品，有望向客户提供全新的低成本、高质量的技术路径。公司拟在 OKL 投建谐波减速器关键零部件生产线，以提供柔轮、刚轮等低成本零部件，服务全球市场。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年收入为 19、23、29 亿元，同比增长 25%、24%、23%；归母净利润为 1.3、1.6、2.1 亿元，同比扭亏、增长 27%、29%，25-27 年复合增速为 28%，对应 PE 为 76、59、46 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

1) 电池壳业务放量、产能爬坡不及预期；2) 人形机器人量产进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1512	1886	2343	2880
(+/-) (%)	-8%	25%	24%	23%
归母净利润	-137	127	162	209
(+/-) (%)	/	/	27%	29%
每股收益(元)	-0.22	0.20	0.25	0.32
P/E	/	76	59	46
ROE	-6%	6%	7%	8%

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：何家恺

执业证书号：S1230523080007

hejiakai@stocke.com.cn

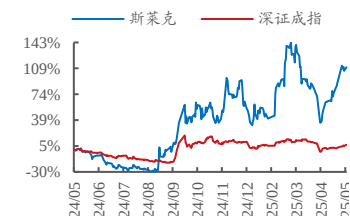
研究助理：蒋逸

jiangyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.84
总市值(百万元)	9,622.26
总股本(百万股)	648.40

股票走势图



相关报告

- 1 《拟回购股份；公司 4680 大圆柱电池壳已小批量生产》
2023.03.01
- 2 《年报业绩预增 100-130%符合预期；4680 大圆柱产业化加速——斯莱克点评报告》
2023.01.29
- 3 《向池州骏智提供新能源电池盖板设备，加速完善电池结构件业务——斯莱克点评报告》
2023.01.13

图1：重点公司估值表（数据截至 2025.5.12）

减速器重点公司估值表（数据更新至2025年5月12日）											
代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	2024E 归母净利润 (亿元)	2025E 归母净利润 (亿元)	2026E 归母净利润 (亿元)	2024 PE	2025 PE	2026 PE	PB (LF/MRQ)	ROE（平均） (2024)
688017.SH	绿的谐波	269	146.60	0.6	1.0	1.3	478	271	199	7.8	3%
002896.SZ	*中大力德	138	91.60	0.7	1.0	1.2	191	146	112	11.6	6%
300382.SZ	*斯莱克	96	14.84	-1.4	1.3	1.6	-	76	59	4.2	-6%

资料来源：Wind，浙商证券研究所
注：*为浙商证券研究所覆盖股票，25、26 年归母净利润采用浙商证券研究所预测值；其余为 wind 一致预期

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2334	2357	2847	3424
现金	296	386	352	345
交易性金融资产	131	0	0	0
应收账款	710	891	1153	1405
其它应收款	9	17	15	21
预付账款	138	133	152	201
存货	931	861	1096	1363
其他	120	68	79	89
非流动资产	2716	2681	2973	3274
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	64	57	60	60
固定资产	1062	1384	1686	1925
无形资产	168	174	170	167
在建工程	689	678	611	597
其他	733	389	446	524
资产总计	5050	5038	5820	6697
流动负债	1208	1264	1807	2387
短期借款	365	578	977	1441
应付款项	356	303	390	496
预收账款	0	0	0	0
其他	487	384	440	450
非流动负债	1811	1440	1508	1586
长期借款	902	902	902	902
其他	909	538	606	684
负债合计	3019	2705	3314	3973
少数股东权益	(7)	7	18	26
归属母公司股东权益	2038	2326	2488	2697
负债和股东权益	5050	5038	5820	6697

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	36	204	(26)	13
净利润	(193)	142	173	218
折旧摊销	105	92	118	140
财务费用	77	94	112	134
投资损失	(7)	(5)	(4)	(5)
营运资金变动	288	(265)	(157)	(167)
其它	(235)	145	(267)	(306)
投资活动现金流	(315)	(276)	(344)	(357)
资本支出	(324)	(390)	(339)	(351)
长期投资	(6)	5	(2)	(1)
其他	16	109	(4)	(5)
筹资活动现金流	202	162	337	336
短期借款	51	212	399	465
长期借款	144	0	0	0
其他	7	(50)	(62)	(129)
现金净增加额	(76)	90	(34)	(7)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1512	1886	2343	2880
营业成本	1316	1311	1623	2005
营业税金及附加	12	14	17	21
营业费用	29	33	42	51
管理费用	180	198	255	302
研发费用	52	64	81	98
财务费用	77	94	112	134
资产减值损失	(71)	(15)	(16)	(14)
公允价值变动损益	2	2	2	2
投资净收益	7	5	4	5
其他经营收益	20	12	14	15
营业利润	(197)	175	216	277
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	(195)	177	218	279
所得税	(2)	35	46	61
净利润	(193)	142	173	218
少数股东损益	(55)	14	10	9
归属母公司净利润	(137)	127	162	209
EBITDA	(22)	369	451	556
EPS (最新摊薄)	(0.22)	0.20	0.25	0.32

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-8%	25%	24%	23%
营业利润	/	189%	24%	28%
归属母公司净利润	/	/	27%	29%
获利能力				
毛利率	13%	30%	31%	30%
净利率	-13%	8%	7%	8%
ROE	-6%	6%	7%	8%
ROIC	-3%	5%	5%	6%
偿债能力				
资产负债率	60%	54%	57%	59%
净负债比率	51%	60%	63%	64%
流动比率	1.93	1.86	1.58	1.43
速动比率	1.16	1.18	0.97	0.86
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.37	0.43	0.46
应收账款周转率	2.17	2.59	2.58	2.55
应付账款周转率	4.25	3.98	4.69	4.53
每股指标(元)				
每股收益	(0.22)	0.20	0.25	0.32
每股经营现金	0.06	0.31	(0.04)	0.02
每股净资产	3.24	3.59	3.84	4.16
估值比率				
P/E	/	76	59	46
P/B	4.58	4.14	3.87	3.57
EV/EBITDA	/	30.28	26.01	22.09

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>