

斯莱克（300382）

2025 三季报点评：电池壳业务拉动业绩扭亏为盈，机器人核心部件研发取得突破 增持（维持）

2025 年 11 月 05 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

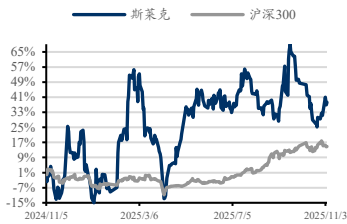
执业证书：S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,651	1,512	2,507	3,538	4,681
同比（%）	(4.61)	(8.45)	65.83	41.12	32.32
归母净利润（百万元）	129.07	(137.32)	54.03	106.28	212.57
同比（%）	(42.87)	(206.39)	139.34	96.72	100.02
EPS-最新摊薄（元/股）	0.20	(0.21)	0.08	0.16	0.33
P/E（现价&最新摊薄）	78.17	(73.47)	186.74	94.93	47.46

投资要点

- **电池壳业务稳步推进，驱动公司业绩修复：**2025 年前三季度公司营收 16.3 亿元，同比+50.8%，主要系电池壳业务收入比去年同期增长较快、传统设备业务销售收入增加；归母净利润为 0.15 亿元，同比扭亏，主要系传统设备业务利润随收入同步增加，叠加电池壳收入增加、毛利率改善；扣非归母净利润为 0.06 亿元，同比扭亏，Q3 单季营收 7.10 亿元，同比+72.3%，环比+83.2%；归母净利润为 0.35 亿元，同比扭亏；扣非归母净利润 0.35 亿元，同环比均扭亏为盈。
- **Q3 盈利能力显著修复，电池壳业务拐点已至：**2025 年前三季度公司销售毛利率为 17.1%，同比+1.8pct；销售净利率为-0.6%，同比+4.2pct；期间费用率为 17.6%，同比-4.4pct，其中销售费用率为 2.0%，同比+0.1pct，管理费用率为 8.9%，同比-3.5pct，研发费用率为 3.1%，同比持平，财务费用率为 3.6%，同比-1.0pct。Q3 单季销售毛利率为 18.8%，同比+11.2pct，环比+7.5pct，销售净利率约 4.3%，同比+15.3pct，环比+15.1pct。我们判断，公司 Q3 毛利率显著提升主要系电池壳业务毛利率改善拉动。
- **合同负债略有下滑，经营活动净现金流同比改善：**截至 2025Q3 末公司存货为 12.36 亿元，同比+12.9%，合同负债为 1.61 亿元，同比-15.0%；2025 年前三季度公司经营活动净现金流为 1.12 亿元，同比转正，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长多于购买商品、接受劳务支付的现金。2025Q3 单季公司经营活动净现金流为 0.58 亿元，同比转正。
- **新能源电池壳成营收主要支柱，机器人核心部件研发取得突破：**1) 易拉罐/盖设备：为公司传统主营业务，2025 年以来相关行业整体呈现复苏趋势，公司及时迎合消费趋势开发新型生产线并同奥瑞金科技签订长期合作协议，合作涉及金额预计达 5 亿元。2) 电池壳业务：发展动能强劲，以技术优势驱动市场规模快速扩张，与多家国内新能源客户达成合作，并成立子公司拓展海外业务，25H1 公司与韩国 Dongwon Systems 签署《谅解备忘录》：双方将共建合资公司，在美国和欧洲，围绕韩国三大电池制造商的圆柱形/方形电池壳业务进行深度合作。2025H1，该业务营收占比达 67%，成为公司营收主要支柱。3) 机器人核心部件：公司 2025 年 2 月公司成立苏州斯莱克机器人有限公司，使用冷冲压成型的工艺路线来制备谐波减速器柔轮，材料利用率大幅提升，加工过程显著简化，可以显著降低制造成本。谐波减速器柔轮的研发取得重大突破，进一步拓展了公司多年的金属超精密加工技术的应用场景。2025 年 8 月，公司机器人谐波减速器柔轮项目取得重大研发突破，未来有望充分受益于人形机器人量产。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到订单确收节奏，我们调整公司 2025-2026 年归母净利润预测至 0.5/1.1(原值为 1.3/2.6)亿元，并新增 2027 年归母净利润预测为 2.1 亿元；当前市值对应动态 PE 分别为 187/95/47 倍，考虑到公司平台化布局持续推进，维持“增持”评级。
- **风险提示：**电池壳业务放量不及预期；人形机器人量产不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.25
一年最低/最高价	8.15/19.96
市净率(倍)	4.30
流通 A 股市值(百万元)	9,887.16
总市值(百万元)	9,888.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.55
资产负债率(% ,LF)	56.70
总股本(百万股)	648.40
流通 A 股(百万股)	648.34

相关研究

《斯莱克(300382)：拟在美国建设电池结构件产能，看好公司充分受益于 4680 扩产【勘误版】》

2025-02-18

《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》

2023-10-28

斯莱克三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,334	2,876	3,392	4,096	营业总收入	1,512	2,507	3,538	4,681
货币资金及交易性金融资产	426	380	1,236	1,956	营业成本(含金融类)	1,316	2,007	2,864	3,800
经营性应收款项	883	1,029	1,118	1,202	税金及附加	12	10	18	23
存货	931	1,374	942	833	销售费用	29	50	57	70
合同资产	0	0	0	0	管理费用	180	226	301	375
其他流动资产	94	92	96	105	研发费用	52	80	106	94
非流动资产	2,716	2,794	2,718	2,625	财务费用	77	100	108	104
长期股权投资	64	67	72	77	加:其他收益	20	38	53	61
固定资产及使用权资产	1,508	1,533	1,531	1,506	投资净收益	7	3	0	0
在建工程	689	755	679	611	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	168	163	163	163	减值损失	(71)	0	0	0
商誉	6	1	1	1	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	47	47	47	47	营业利润	(197)	74	138	276
其他非流动资产	234	229	225	221	营业外净收支	2	5	0	0
资产总计	5,050	5,671	6,111	6,721	利润总额	(195)	79	138	276
流动负债	1,208	1,615	1,879	2,276	减:所得税	(2)	16	32	63
短期借款及一年内到期的非流动负债	627	762	662	662	净利润	(193)	64	106	213
经营性应付款项	356	486	710	949	减:少数股东损益	(55)	10	0	0
合同负债	167	254	363	481	归属母公司净利润	(137)	54	106	213
其他流动负债	58	113	144	184	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.21)	0.08	0.16	0.33
非流动负债	1,811	1,961	2,031	2,031	EBIT	(111)	134	193	319
长期借款	902	1,052	1,122	1,122	EBITDA	21	301	376	520
应付债券	245	245	245	245	毛利率(%)	12.94	19.96	19.04	18.82
租赁负债	402	402	402	402	归母净利率(%)	(9.08)	2.15	3.00	4.54
其他非流动负债	262	262	262	262	收入增长率(%)	(8.45)	65.83	41.12	32.32
负债合计	3,019	3,576	3,910	4,307	归母净利润增长率(%)	(206.39)	139.34	96.72	100.02
归属母公司股东权益	2,038	2,083	2,189	2,402					
少数股东权益	(7)	12	12	12					
所有者权益合计	2,031	2,095	2,201	2,413					
负债和股东权益	5,050	5,671	6,111	6,721					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	36	14	1,109	939	每股净资产(元)	3.18	3.25	3.42	3.76
投资活动现金流	(315)	(136)	(108)	(107)	最新发行在外股份(百万股)	648	648	648	648
筹资活动现金流	202	176	(146)	(112)	ROIC(%)	(2.72)	2.45	3.23	5.19
现金净增加额	(75)	54	856	720	ROE-摊薄(%)	(6.74)	2.59	4.85	8.85
折旧和摊销	132	167	184	201	资产负债率(%)	59.79	63.06	63.98	64.09
资本开支	(461)	(239)	(105)	(105)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(73.47)	186.74	94.93	47.46
营运资本变动	(35)	(316)	704	414	P/B (现价)	4.89	4.79	4.55	4.14

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>