



2022年莱克电气股份有限公司公开发行可 转换公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年莱克电气股份有限公司公开发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
莱克转债	AA	AA

评级日期

2024年06月27日

联系方式

项目负责人: 顾春霞
guchx@cspengyuan.com

项目组成员: 洪焯
hongy@cspengyuan.com

评级总监:

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：莱克电气股份有限公司（以下简称“莱克电气”或“公司”，股票代码：603355.SH）仍为国内知名家电企业，客户资质较好且合作关系稳定，产品布局多元，收购苏州利华科技有限公司（以下简称“利华科技”）后，公司新增在通信、工业控制、医疗、新能源领域的电控业务，拓展了零部件业务品类和规模，同时通过战略性优化订单结构和降本增效增强主业盈利能力，利润水平提升，经营活动现金流改善，账面现金相对充裕；同时中证鹏元也关注到，2023年全球经济形势复杂多变，海外需求波动和国内消费信心不足使得公司传统家电、园艺工具业务承受了一定市场需求紧缩的压力，部分募投项目延期，在建核心零部件项目投资规模较大，面临一定产能消化风险，财务杠杆率偏高，存在一定偿债压力，公司材料成本占比较高，以境外销售为主，需关注原材料价格波动风险和汇兑损失风险，以及或有负债风险等不利因素。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	137.29	125.62	105.55	89.12
归母所有者权益	46.34	43.74	38.03	32.43
总债务	66.72	55.56	42.52	30.49
营业收入	23.13	87.92	89.10	79.46
净利润	2.72	11.19	9.84	5.03
经营活动现金流净额	3.30	8.40	7.98	4.77
净债务/EBITDA	--	-0.02	-0.51	0.34
EBITDA 利息保障倍数	--	11.68	15.44	25.11
总债务/总资本	58.94%	55.87%	52.77%	48.45%
FFO/净债务	--	-4,370.74%	-168.96%	257.26%
EBITDA 利润率	--	15.02%	12.80%	10.41%
总资产回报率	--	11.85%	11.83%	6.99%
速动比率	1.27	1.22	1.39	0.98
现金短期债务比	1.30	1.33	1.95	1.19
销售毛利率	25.93%	25.61%	23.02%	21.79%
资产负债率	66.15%	65.07%	63.94%	63.60%

注：FFO/净债务为负系净债务为负所致；基于未追溯调整的2021-2022年财务数据分析，下同。

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司仍为国内知名家电企业，客户资质较好且合作关系稳定，产品布局多元。**公司系行业领先的吸尘器制造企业、国内规模较大的品质小家电和园艺工具生产企业，自主品牌吸尘器、净水机等市场占有率较高，主要合作客户仍为 SharkNinja（鲨客）、Bosch（博世）、BISSELL（必胜）等全球知名企业，客户资质及稳定性较好。产品覆盖环境清洁电器、厨房电器、园艺工具、电机、铝合金精密零部件等，2023 年通过企业收购新增应用于通讯、工控、医疗等领域的 PCBA，产品类型多元化。
- **收购利华科技贡献零部件收入新增长点，战略性优化订单结构和降本增效增强主业盈利能力，利润水平提升。**2023 年收购利华科技后，公司新增在通信、工业控制、医疗、新能源领域的电控业务，拓展了零部件业务品类和规模。2023 年受益于原材料价格总体处于低位及公司战略性优化订单结构，主业盈利能力增强，同时利息收入 2.91 亿元、高盛国际仲裁案达成和解，转回预计负债 1.03 亿元，进一步增厚利润，当期净利润同比增长 13.73%，EBITDA 利润率同比提升 2.22 个百分点至 15.02%。
- **经营活动现金流改善，账面现金相对充裕。**2023 年受益于原材料价格下降并处于低位运行和良好的销售回款，公司经营活动现金净流入规模同比增加，经营活动现金生成能力进一步提升。2024 年 3 月末，公司现金类资产对短期债务覆盖度仍较好。

关注

- **清洁健康家电与园艺工具产销下滑，部分募投项目延期。**2023 年公司营业收入同比略有下滑，主要系清洁健康家电与园艺工具销售收入同比下降 16.02% 所致。一方面汇率波动影响下销售价格承压，另一方面公司主动放弃销售额数亿元但盈利水平较低的国内 ODM 订单，国内消费意愿降低背景下自主品牌销售收入同比略有下降，而海外通胀和去库存，消费不及预期。2023 年全球经济形势复杂多变，海外需求波动和国内消费信心不足使得公司传统家电、园艺工具业务承受了一定市场需求紧缩的压力，公司在建募投项目“年产 125 万台环境清洁和健康生活小家电扩产项目”建设延期至 2024 年 12 月，未来需关注项目建设和投产情况。
- **在建核心零部件项目投资规模较大，面临一定产能消化风险。**截至 2023 年末，公司新能源汽车、5G 通信设备和工业自动化产业配套的关键零部件新建项目尚在建设中，核心零部件业务受行业政策、市场需求及行业竞争格局等不确定因素影响，存在销售收入增长不达预期、产能消化不足的风险。
- **财务杠杆率偏高且有所上升，存在一定偿债压力。**受流动资金借款增加影响，2024 年 3 月末公司总债务较 2022 年末增长 56.91%，其中短期债务占比上升至 79.18%，资产负债率为 66.15%，处于偏高水平且同比进一步上升，债务期限结构待改善，存在一定偿债压力。
- **需关注原材料价格波动风险和汇兑损失风险。**公司材料成本占主营业务成本比重较高，原材料价格上涨或对公司经营业绩造成不利影响，原材料价格下跌或将引起存货跌价扩大。2023 年公司部分产品原材料价格及销售均价下降，在当前市场需求复苏尚不稳定的阶段仍需关注存货跌价风险。公司境外收入占比较高，且主要以美元计价，2022-2023 年公司汇兑损益波动较大，需关注人民币兑美元汇率变化情况。
- **存在一定或有负债风险。**公司、原全资子公司天然控股有限公司（原名“莱克电气香港有限公司”，以下简称“天然控股”）与 Goldman Sachs International（以下简称“高盛国际”）金融衍生产品交易仲裁一案，交易主体天然控股已向高盛国际履行支付和解金 2,507.13 万美元（天然控股暂向公司大股东 GOLDVAC TRADING LIMITED 借款）。在前述基础上，天然控股、高盛国际、高盛亚洲及公司签署了《和解协议》。2023 年末公司预计负债按和解金 2,507.13 万美元（人民币汇率折算后为 1.78 亿元）调整计提。考虑到天然控股所支付和解金形成的债务如何承担尚在协商中，若未来由公司承担和支付，或将对公司现金流造成一定负面影响。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司客户资质较好且合作关系稳定，企业收购后零部件业务规模和品类拓展，贡献新的业绩增长极，经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	莱克电气	德昌股份	富佳股份	新宝股份	科沃斯	石头科技	开能健康	小熊电器
总资产	125.62	42.73	26.93	144.31	133.87	143.77	29.98	53.86
营业收入	87.92	27.75	26.93	146.47	155.02	86.54	16.72	47.12
净利润	11.19	3.22	2.66	10.47	6.11	20.51	1.53	4.45
销售毛利率	25.61	19.11	20.21	22.74	47.50	55.13	37.53	36.61
资产负债率	65.07	36.07	39.54	46.42	51.09	20.83	54.27	49.20

注：以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	强
	经营状况	5/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **aa**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
莱克转债	12.00	11.9998	2023-6-19	2028-10-14

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年10月公开发行6年期12.00亿元可转换公司债券“莱克转债”，募集资金计划用于年产8,000万件新能源汽车、5G通信设备和工业自动化产业配套的关键零部件新建项目（一期）、新增年产环境清洁和健康生活小家电125万台扩建项目、智能数字化工厂技术改造项目和补充流动资金。截至2023年末，“莱克转债”募集资金专项账户余额为2.68亿元¹。

三、发行主体概况

2023年以来，公司名称、控股股东及实际控制人均无变化。公司仍主要从事高端环境清洁和健康生活小家电设计、研发、制造和销售业务，同时因2023年10月收购属同一控制下合并的利华科技并表，新增在通讯、工控、医疗等领域应用PCBA的研发、制造和销售业务。2023年及2024年1-3月，公司因股权激励政策限制性股票回购注销等净减少总股本27.00万元²，截至2024年3月末，公司总股本为57,376.14万股，控股股东仍为莱克电气投资集团有限公司³（以下简称“莱克投资”），持股比例为35.84%，实际控制人仍为倪祖根，直接及通过莱克投资、香港金维系金维贸易有限公司（GOLDVAC TRADING LIMITED）和苏州立达投资有限公司间接持股比例合计80.78%，无抵质押受限情况，股权结构详见附件二。2024年6月17日收盘，莱克转债最新转股价为33.21元，转股溢价率为57.03%。

2023年公司合并范围新增2家子公司，其中1家系出资新设、1家系股权收购取得，详见下表。截至2023年末，公司合并范围子公司共21家，详见附件四。

表1 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
苏州利华科技有限公司	96.5455%	2.64	制造业	收购
KINGCLEAN TRADING SG CO.,PTE LTD	100.00%	1.00（万美元）	销售	新设

资料来源：公司2023年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

¹ 公司已于2024年1月10日发布公告，将“新增年产环境清洁和健康生活小家电125万台扩建项目”达到预定可使用状态的日期从2024年1月延期至2024年12月。公司系基于国际、国内经济环境的不确定性，国内外清洁电器等小家电行业受到经济环境和消费信心的影响，结合当前经济环境、市场预期以及项目实际建设需要，充分考虑项目建设周期与资金使用情况做出该项决定，不会对生产经营造成实质性影响，符合公司长远发展规划与股东的长远利益。

² 根据审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表计算，公司公告及工商变更登记时间有一定延迟。

³ 莱克投资成立于2012年2月，控股股东和实际控制人均为倪祖根。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化：城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

（一）小家电行业

小家电行业竞争激烈，头部企业占据主要市场份额；小家电市场 2023 年遇冷，零售额下降明显，

细分品类需求分化，总体单价下行，呈现出消费降级趋势

小家电是指具备体积较小、使用方便、低耗、价廉等特点的小型家用电器。小家电产品种类繁多，根据功能和用途，可以将其划分为厨房小家电、家居小家电、个人护理小家电，各个类型代表产品及头部企业如下。

表2 小家电细分领域及头部企业

品类	成熟品类	新兴品类	头部企业
厨房小家电	煮蛋器、豆浆机、电热水壶、电磁炉、电饼铛、电饭煲、烤饼机、消毒碗柜、榨汁机、电火锅、微波炉等	料理机、咖啡机、早餐机、空气炸锅、酸奶机	美的、苏泊尔、九阳股份、松下电器
家居小家电	扫地机、电风扇、音响、吸尘器、电暖器、加湿器、空气清新器、饮水机、净水器等	洗地机、内衣清洗机、除螨仪、干衣机	科沃斯、石头科技、小米科技、云鲸
个人护理小家电	电吹风、电动剃须刀、电熨斗、电子美容仪、电子按摩器等	离子梳/电动梳/造型梳、护发仪、电动牙刷、水牙线/家用冲牙器、电子喷雾器、电子美牙产品	戴森、飞利浦、飞科电器、松下电器、USMILE

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

小家电行业竞争激烈，头部企业占据主要市场份额。由于小家电行业进入的技术、资本壁垒不高，有一定的利润空间，越来越多企业涉足该领域。大中型家电企业也利用自身既有的品牌优势进军小家电行业，因此国内小家电行业竞争越来越激烈。美的、苏泊尔等是目前我国小家电市场的龙头企业，在众多细分产品领域占据主要市场份额，新兴小家电品牌小熊、小米等同样受到诸多中国消费者青睐。例如在电饭煲细分领域，2023年苏泊尔、美的和九阳三家企业分别以36.1%、35.6%和15.5%左右的市场份额排在前三名。

2023年小家电零售额下降明显，细分品类景气度分化。2023年国内消费需求不及预期，据奥维云网（AVC）2023年全渠道推总数据显示，厨房小家电整体零售额549.3亿元，同比下降9.6%，零售量26,543万台，同比下降1.8%；线上零售额422亿元，同比下降10.7%；线下零售额127亿元，同比下降6.0%。清洁电器零售额增长有所分化，以洗地机、扫地机器人为主的新兴品类和智能化产品更受消费者青睐。2023年，吸尘器线下销售额和销量分别同比下降19.2%和26.14%，销售均价为2,970元/台，同比上升20.48%；线上销售额和销量分别同比下降18.72%和16.19%，销售均价为655元/台，同比下降3.02%。洗地机和扫地机器人线下销售额及销量均呈较快增长态势，其中扫地机器人线下销售额和销量分别同比大幅增长74.01%和68.77%，销售均价为4,541元/台，同比上升4.28%；洗地机线上销售额和销量分别同比增长11.11%和34.68%，销售均价为2,461元/台，同比下降17.5%，扫地机器人线上销售额同比增长4.02%、销量略有下滑，销售均价为3,290元/台，同比增长4.22%。

2023年净水器、净饮机线下销售额和销量均呈较好增长态势，其中净饮机线下销售额和销量分别同比大幅增长133.82%和124.24%，销售均价为4,881元/台，同比增长13.11%，净水器销售额和销量分别同比增长14.75%和15.06%，销售均价为4,485元/台，同比略有下降；线上销售额亦实现同比增长。

线上销售渠道成为主流，2023年占比达77%。随着家电销售渠道逐渐向细分化、碎片化以及多元化发展，小家电企业得以不断推进线上、线下融合。近年线上销售占比快速提升，已成为主流销售渠道。根据奥维云网（AVC）数据，2023年厨房小电器线上渠道占比到77%，其中抖音占20.9%，平台电商占39.8%，专业电商⁴占比39.4%。

不同品类消费需求差异化，整体呈现消费降级。从品类端来看，消费需求呈现明显差异化。对于核心刚需品类，消费需求向品质化递增，行业均价明显提升；对于非刚需类品类，消费者即使有需求也普遍只愿意购买性价比较高的产品，有较强的谨慎性。从整体行业需求来看，小家电市场高端需求增速放缓，中高端向中低端转移加重，促使行业呈现比较明显的消费降级。从根源上来看，受大环境影响，居民消费信心不足，消费趋于保守。据奥维云网（AVC）推总均价显示，厨房小家电2023年均价为207元，同比下降8.0%。

国内小家电普及水平较发达国家仍有较大提升空间，家庭小型化为小家电行业带来长期需求。在欧美日等发达国家和地区，家庭户均拥有小家电数量超过30件，而我国家庭户均拥有小家电数量不到10件。随着国民收入水平的提高，我国居民小家电普及水平有望提高。

（二）汽车零部件行业

预计2024年在国内整车市场需求稳中有增，汽车零部件行业仍将继续受益于汽车出海维持较高景气度和汽车零部件国产替代率逐步提升的双重有利因素，其中新能源汽车零部件产业链需求将更为旺盛；同时需关注2024年下游主机厂竞争日益加剧，传统燃油车和新能源车全面掀起降价潮，或对汽车零部件企业盈利形成一定挤压

2023年中国汽车销售市场整体表现良好，在新能源汽车快速增长的带动下全年销量维持较高增速，累计销量3,009.4万辆，同比增长12.00%，自2021年以来已连续3年实现保持增长趋势，全年销量更创历史新高。出口市场方面，2023年，我国实现汽车出口491万辆，同比大幅增长57.90%，表现亮眼，全球范围看，2023年我国汽车出口量超越日本，已跃升世界第一大汽车出口国。

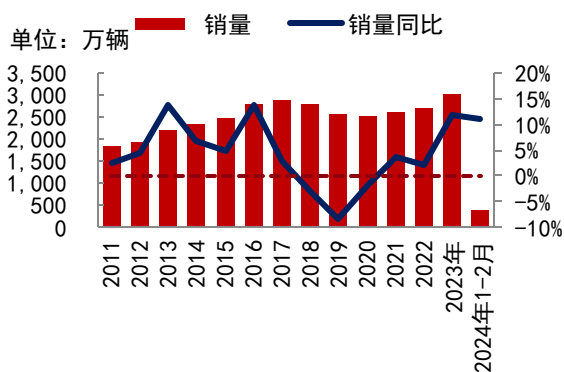
汽车产业具有促消费稳增长的作用，是政府的重点监测和扶持产业之一。2024年3月，国务院发布关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，开展汽车以旧换新。组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争。严格执行机动车强制报废标准规定和车辆安全环保检验标准，依法依规淘汰符合强制报废标准的老旧汽车。因地制宜优化汽车限购措施，推进汽车使用全生命周期管理信息交互系统建设，利好政策频出。主机厂商亦持续加大新能源汽车车型投放力度以及新能源车的消费者接受度持续提升，都给汽车市场带来较大推

⁴ 平台电商指淘宝、京东等电商，专业电商指苏宁易购、国美电器等电商。

动力。截至 2023 年末，根据公安部数据统计，我国千人汽车保有量持续上升至 238 辆⁵，但与美国 837 辆、韩国 472 辆等全球主要国家相比，长期仍具备提升空间。同时，预计国内汽车消费结构预计将有所分化，头部新能源车企、部分电动化转型较好且具备综合研发配套能力的零部件企业将继续受益于新能源行业的较高景气度，转型较慢的传统燃油车厂商面临压力，尾部企业开始出清，行业竞争加剧。

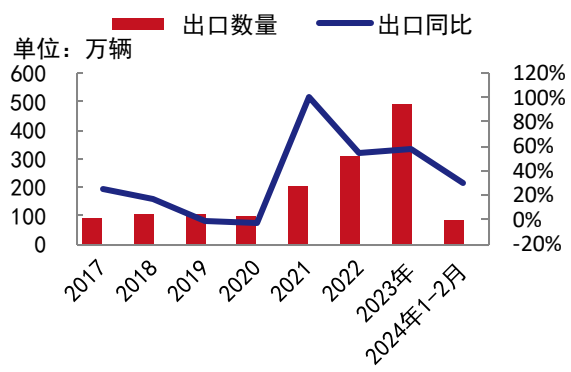
从消费端来看，近年经济增速放缓，对居民未来收入预期有所压制，且居民部门杠杆率居高不下，致消费信心有所下滑，仍需时间恢复。此外，自 2023 年以来，国内汽车市场一轮轮汽车降价浪潮此起彼伏，不仅涉及传统车企，更多造车新势力也纷纷加入其中。究其原因，首先，在汽车电动化趋势下，部分市场主体对燃油车车型推出大额折扣，希冀于加强去库存收拢回现金流改善经营状况；其次，头部电动车厂商以价换量抢占市场份额，挤占后来者生存空间，在囚徒困境的博弈环境下，其他车企必须纷纷跟随降价销售策略，作为主机厂商的供应商，汽车零部件行业面临的主机厂采购价格压降压力或随之上升。

图 1 2023 年我国汽车销量保持增长



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

图 2 汽车出口市场保持较高景气度



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

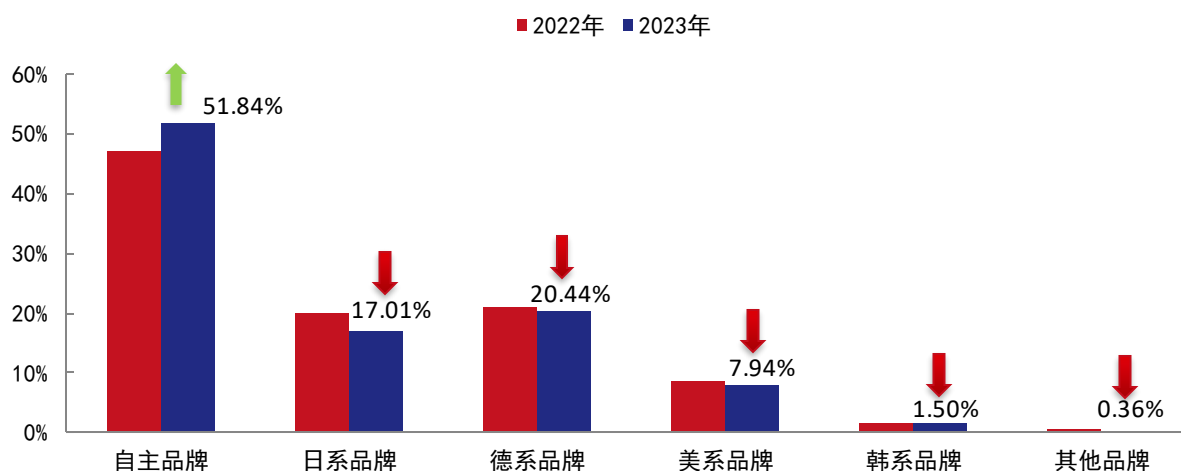
预计 2024 年我国汽车零部件行业将继续受益于自主品牌销量提升带来的国产替代化进程，但行业内部仍将面临一定分化，其中随着新能源汽车市场渗透率不断提高，与新能源汽车相关零部件需求有望进一步提高；我国新能源汽车制造处于全球领先地位，近年零部件企业布局海外产能建设，部分细分零部件领域的全球市占率有望进一步抬升，但仍需关注海外贸易政策风险

从汽车品牌来看，凭借着丰富的车型布局，领先的电池配套能力和良好的市场营销，2023 年自主品牌销售延续亮眼表现，销量持续高速增长，自主品牌市场份额大幅增至 51.84%，带动国产汽车零部件企业持续受益。但同时也需要关注到，近年来我国自主品牌销量增长的主要贡献因素仍源于新能源汽车市场，新能源汽车零部件供应链布局较早、同自主品牌主机厂商合作稳定、具备技术优势的尤其是国产汽车零部件企业将持续受益，而传统燃油车销售占比的持续下降将使得转型较慢的传统燃油车零部件供

⁵按照 2023 年末汽车保有量 3.36 亿量/2023 年末全国人口数量计算所得。

应商面临更大的经营压力，预计 2024 年汽车零部件行业内部仍将出现一定分化。

图 3 自主品牌受益于新能源车市场爆发式增长市占率大幅提高，预计 2024 年自主品牌市占率或将进一步上升

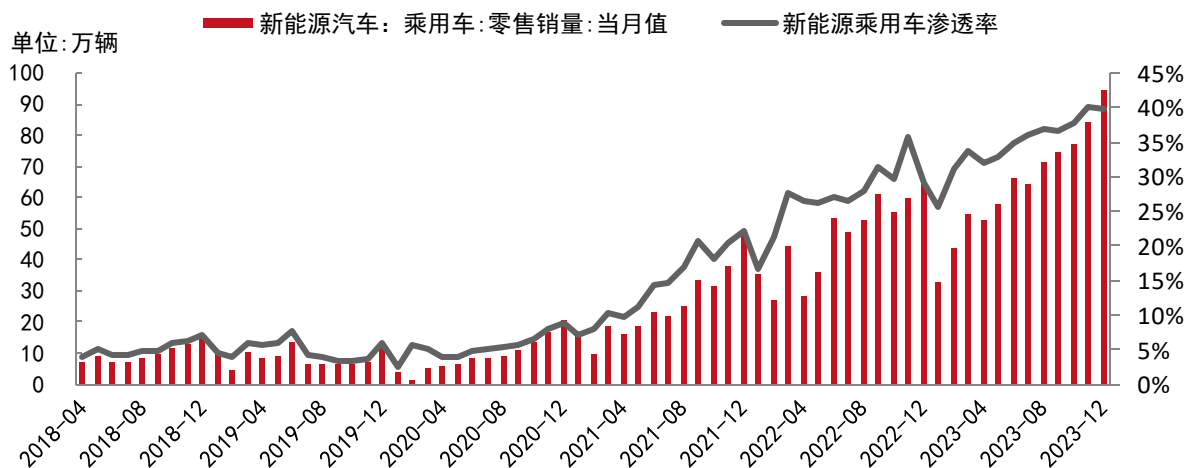


资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

新能源汽车零部件方面，随着消费者对新能源汽车认可度逐步提高，充电桩等配套设施持续完善，主流车企不断加大新能源车型投放力度，汽车智能化程度不断提升，未来国内市场对新能源车的需求仍较好，需求推动已取代政策推动成为刺激新能源车消费的核心动力，预计新能源汽车渗透率和汽车零部件需求均有望进一步提高。

从中期来看，掌握新能源汽车零部件核心技术以及供应体系获得先发优势的企业将在激烈竞争中脱颖而出的趋势愈发明显。长期来看，政府支持新能源汽车的政策有望持续，未来新能源汽车市场渗透率继续扩大仍是必然趋势，新能源汽车零部件需求存在持续支撑。此外，近年我国在新能源汽车制造和销售方面都处于全球领先地位，国内汽车零部件企业在部分领域技术和成本优势明显，随着海外产能规划建设布局加速，汽车零部件企业有望加快实现部分零部件细分领域的全球化进程，提升全球市场份额。国内零部件供应商具备成本优势，将有效提升其在国际市场中的竞争力，部分国内零部件企业加速进入全球车企供应链，但近期欧美宣布将对中国新能源汽车加征关税，或对国内新能源汽车出口及零部件企业经营造成不利影响，需持续关注海外市场面临的贸易政策风险。

图 4 近年新能源乘用车销量和渗透率整体呈波动向上态势



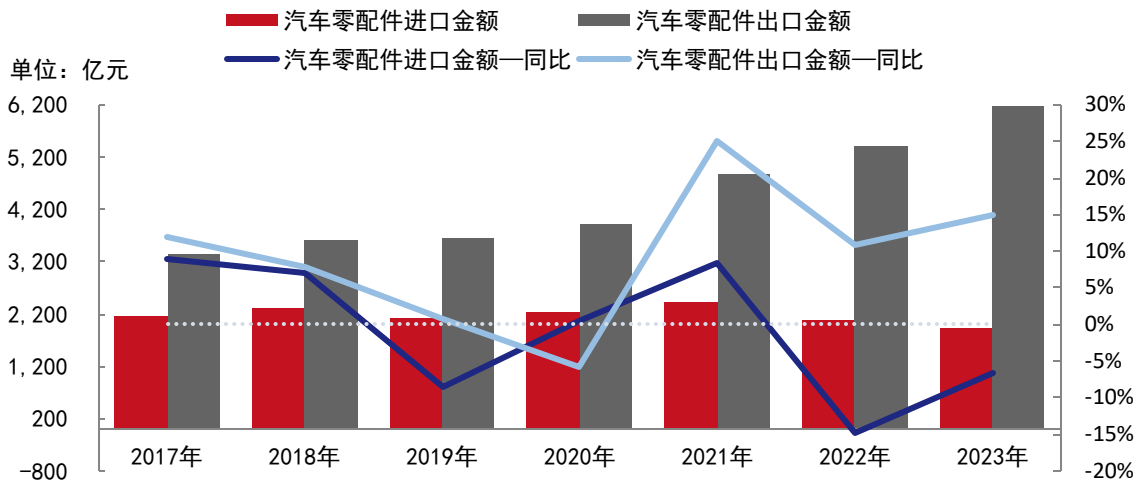
注：新能源乘用车渗透率=新能源乘用车当月零售销量/广义乘用车当月零售销量。

资料来源：乘联会，中证鹏元整理

2023 年汽车零部件出口延续增长趋势，续创历史新高，进口金额有所下滑；预计随着国内自主品牌配套零部件企业加速出海，出口金额仍将持续增长，但未来需关注中美贸易摩擦缓解情况以及海外经济和贸易环境改善情况等因素

近年我国汽车零部件进出口总体保持了较强的韧性，尽管 2019-2020 年受中美贸易摩擦等因素影响，我国汽车零部件出口表现较为疲软。2021-2023 年，随着全球主要国家推进促减排的环保政策、国内外新能源汽车渗透率持续提高，中国汽车零部件汽车成本优势愈发凸出，市场消费者认可度逐步提升，新能源汽车正从政策驱动转向消费者需求驱动。2023 年中国汽车零部件出口金额同比增长 14.90%，达到 6,165.86 亿元，续创历史新高。

目前，欧美新能源汽车市场景气度尚可，而中国在新能源产业链上发力较早，具备产业链集聚优势，国内零部件企业正加速海外客户布局，有望拉动汽车零部件行业持续上行，中证鹏元预计 2024 年我国汽车零配件进出口仍将保持增长。但中美贸易摩擦等海外不确定性限制因素的存在仍会对我国汽车零部件的进出口产生一定影响，未来需持续关注海外经济和贸易环境改善情况等因素。

图 5 2023 年汽车零配件出口表现亮眼


资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

铝合金具有减重效果好、抗冲击性能高等突出优点，汽车轻量化加速持续提升铝合金压铸件的市场渗透率，高端产能规模靠前的企业未来将在规模化效益以及盈利空间方面获得竞争优势；但由于铝合金成本相对较高，在部分汽车铸件上仍面临高强度钢这一新兴材料的竞争

汽车轻量化是在保证汽车强度和安全性能的前提下，降低汽车整备质量，随之降低汽车燃料消耗，与近年来不断加强的环保监管力度相适应，已成为世界汽车发展的潮流。铝合金以其低密度、高轻度、高弹性、高抗冲击性能等优点，成为了一种比较理想的轻量化材料，被用于汽车制造。

国家各部委持续发文推动传统燃油车节能降耗，要求到 2025 年我国乘用车新车平均燃料消耗量水平下降至 4.0L/100Km，汽车轻量化为降低油耗的重要手段。同时，汽车轻量化也是缓解新能源汽车续航里程痛点的重要途径，近年来新能源汽车实现飞跃式发展，带动铝压铸汽车零部件市场规模快速增加。

铝压铸行业属于典型的重资产与资本密集型行业，需要投入较多固定设备与资金，规模化经营能分摊固定成本形成经济效益，提升盈利能力，并且对上游的原材料供应商形成一定话语权。考虑到目前国内铝压铸行业集中度较低，未来大型企业通过资金优势，扩张高端产品产能，能够在规模化效益以及盈利空间方面获得较大竞争优势。

从竞争格局来看，铝压铸行业竞争较为充分。发达国家的铝压铸企业呈现数量少、单个规模大、专业化程度高的特点，在技术储备及客户资源上具有明显优势，主要包括日本 RYOBI 株式会社、阿雷斯提 (Ahresty Corporation) 和皮尔博格 (PIERBURG) 等企业。但在企业营运上，人工成本较高易成为发达国家竞争劣势。近年呈现出向工业基础较好的发展中国家转移生产基地的趋势，以降低劳工成本，贴近市场，增加价格竞争力。

近年受益于高端制造技术持续进步及新能源车渗透率提升，我国车用铝合金压铸业发展较快，具备了一定的技术实力。但目前国内车用铝合金压铸行业集中度仍较低，规模较大的企业包括广东鸿图科技股份有限公司（以下简称“广东鸿图”）、文灿集团股份有限公司（以下简称“文灿股份”）、宁波旭升集团股份有限公司（以下简称“旭升集团”）和爱柯迪股份有限公司（以下简称“爱柯迪”）。随着车用铝合金压铸在汽车制造上向整体化、大型化发展，预计未来行业集中度将有所提升。

五、经营与竞争

2023年，公司通过收购利华科技、战略性优化订单结构和降本增效，在海外通胀和去库存、国内消费信心不足、原材料价格低位运行背景下，实现销售毛利率提升、零部件产能和收入明显增长，营业收入略有下滑但主业盈利能力增强；2024年一季度海外市场需求复苏，家电板块销售边际回暖

跟踪期内，公司仍主要从事高端环境清洁、健康生活小家电、园艺工具以及核心零部件的设计、研发、制造和销售，同时因2023年10月收购利华科技新增在通讯、工控、医疗等领域应用PCBA的研发、制造和销售业务。2023年及2024年1-3月，受利华科技并表后核心零部件销售收入增长、海外市场去库存和消费波动，以及公司战略性优化订单结构影响，清洁健康家电与园艺工具⁶销售收入及占比均同比下降，但仍为营业收入的最主要来源，电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品⁷销售成为公司营业收入另一重要来源。公司销售毛利润主要来自清洁健康家电与园艺工具，其次为电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品，2023年以来销售毛利率持续提升，主要受益于低附加值产品的逐步淘汰和高附加值产品的销售增长，主业盈利能力增强。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
清洁健康家电与园艺工具	13.01	56.25%	25.76%	51.38	58.44%	26.36%	61.18	68.66%	23.38%
电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品	9.47	40.94%	27.06%	34.67	39.43%	25.58%	26.54	29.79%	22.87%
其他业务	0.65	2.81%	12.79%	1.87	2.13%	5.54%	1.38	1.55%	9.51%
合计	23.13	100.00%	25.93%	87.92	100.00%	25.61%	89.10	100.00%	23.02%

注：公司2023年10月收购和并表利华科技，如未注明，同比变化均基于未追溯调整的2022年审计报告计算，下同。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受益于利华科技并表后新增PCBA生产销售业务，2023年公司零部件业务实际产能大幅增长，但传

⁶ 清洁健康家电品类较多，包括吸尘器、洗地机、空气净化器、除菌加湿器、熨烫机、净水机、智能烹饪机、破壁料理机、多功能电火锅等；园艺工具主要为割草机、打草机等室外环境清洁电器。

⁷ 电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品以新能源汽车、太阳能、5G通信、工业自动化、智能家电行业为目标客户，包括高速数码电机、铝合金精密压铸和CNC精密加工、精密注塑模具、电子控制板等。

统小家电和园艺工具ODM/OEM业务产销明显下滑，部分募投项目延期，在建核心零部件项目投资规模较大，仍面临一定产能消化风险

公司仍为行业领先的吸尘器制造商、国内规模较大的品质小家电和园艺工具生产企业，2023年以来通过生产基地投建和对外收购方式实现部分品类产能的提升和业务规模拓展，截至2024年3月末，公司拥有以吸尘器为主的清洁健康家电及园艺工具实际年生产能力1,500万台，电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品实际年生产能力1.67亿件。其中，零部件产能同比大幅增长主要系2023年10月公司收购利华科技扩展了通信、工业控制、医疗、新能源领域的电控业务，拓展了核心零部件业务品类和规模所致。苏州利华科技有限公司是一家从事电子制造加工服务业务的EMS企业，为各行业的OEM公司提供制造和供应链解决方案服务。清洁健康家电及园艺工具年实际产能的下滑主要系产品类型调整及放弃了部分盈利水平较低的业务所致。

跟踪期内，公司各类产品的生产模式无变化。收购的利华科技采用以销定产，小批量、多批次、多品种的生产模式。2023年，受海外通胀和去库存、国内消费意愿降低，以及公司战略性优化订单结构、主动放弃具有一定销售规模但盈利水平较低的国内ODM业务等多重因素影响，公司家电类清洁健康家电与园艺工具实际产能及产量同比有所下滑。受益于利华科技并表，2023年公司电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品实际产能及产量均大幅增长，产能利用率尚可。2024年1-3月，公司各类产品产能及产量与2023年水平基本一致。

表4 2022-2023年及2024年1-3月公司主要产品产能、产量及产能利用情况（单位：万台/万件）

	产品类别	2024年1-3月	2023年	2022年
清洁健康家电与园艺工具	实际产能	370.00	1,500.00	1,600.00
	产量	330.80	1,330.75	1,384.63
	产能利用率	89.41%	88.72%	86.54%
电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品	实际产能	4,171.91	16,795.42	8,700.00
	产量	3,568.97	14,318.83	8,778.94
	产能利用率	85.55%	85.25%	100.91%

注：公司各产品总装产线可根据产品实际需求灵活使用，在某些产品订单需求紧急且原产线无法满足情况下，能够根据产线实际情况进行变更，由其他生产线一同生产，因此部分产能利用率超过100%。

资料来源：公司提供

截至2023年末，公司主要在建项目主要为本期债券募投项目及泰国工厂项目，尚需投资具有一定规模。其中“年产125万台环境清洁和健康生活小家电扩产项目”达到预定可使用状态的时间由2024年1月延期至2024年12月。公司2023年6月开工建设的泰国基地已于2024年一季度完工，目前部分产线进入试产阶段，未来达产后预计将形成200万台园林工具和小家电整机、180万台电机的生产能力。年产8,000万件新能源汽车、5G通信设备和工业自动化产业配套的关键零部件新建项目（一期）（以下简称“新能源关键零部件项目（一期）”）已于2023年部分建成并投产，尚在产能爬坡阶段，剩余工程预计将于2024年底完工。

需要注意的是，2023年全球经济形势复杂多变，海外需求波动和国内消费信心不足使得公司传统家电、园艺工具业务承受了一定市场需求紧缩的压力，部分募投项目建设延期；核心零部件业务受行业政策、市场需求及行业竞争格局等不确定因素影响，也存在销售收入增长不达预期、产能消化不足的风险。

表5 2023年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	已投资
年产8,000万件新能源汽车、5G通信设备和工业自动化产业配套的关键零部件新建项目（一期）	8.20	3.47
年产125万台环境清洁和健康生活小家电扩产项目	1.43	0.76
智能数字化工厂升级项目	1.29	0.24
泰国工厂项目	1.96	1.03
合计	12.88	5.50

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年小家电及园艺工具销量及销售额均同比下滑，2024年一季度边际回暖；受益于利华科技并表，公司核心零部件销量及销售额明显增长；公司境外收入占比较高，未来仍需持续关注人民币汇率波动引起汇兑损失的风险

2023年，公司产品仍以外销为主，外销比例相对稳定。公司收购的利华科技销售区域以境内为主，但由于在家电板块公司主动放弃了部分盈利水平较低的国内ODM订单，以及外部环境影响和国内消费意愿降低背景下自主品牌销售收入同比略有下降，2023年境内销售收入同比略有下降。以吸尘器为主的环境清洁电器、园艺工具、电机和汽车零部件为主要外销产品，受海外通胀和去库存影响，2023年境外销售收入同比略有下降。2023年下半年以来海外需求强势复苏，2024年1-3月公司境外销售收入同比增长29.59%。

公司外销产品规模较大，且外销产品以外汇计价，面临以美元为主，零星日元、欧元、港币、泰铢、越南盾和新加坡元有关的汇率风险，汇率波动将对公司销售收入、经营效益产生影响。2022-2023年，公司分别发生汇兑收益3.09亿元和0.89亿元，其中2022年发生较大规模汇兑收益主要系人民币汇率贬值所致，考虑到公司外销规模较大和汇率波动的不确定性，未来仍需持续关注人民币汇率波动引起汇兑损失的风险。

跟踪期内，公司收购的利华科技产品应用以工业控制领域占比最高，接近50%，通讯领域占比在20%-30%，其他领域占比在20%-30%。利华科技销售区域以境内为主，主要客户为施耐德、霍尼韦尔、康普等国际大品牌的国内工厂，境外销售收入占比在20%-30%。

表6 公司主营业务收入按区域分类情况（单位：亿元）

项目	2024年 1-3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
中国境外	16.39	72.90%	58.25	67.70%	59.09	67.36%
中国境内	6.09	27.10%	27.80	32.30%	28.63	32.64%

合计	22.48	100.00%	86.05	100.00%	87.72	100.00%
----	-------	---------	-------	---------	-------	---------

资料来源：公司 2022-2023 年年报、公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司自主品牌和 ODM/OEM 业务销售模式、收入结算方式和账期、主要客户无变化。收购的利华科技与客户和供应商的账期平均为 60-90 天。

产品销售方面，受海外通胀和去库存、国内消费信心不足，以及公司主动放弃盈利水平较低的国内 ODM 订单等因素影响，2023 年公司清洁健康家电与园艺工具销量及销售额均有所下滑，其中销售均价下跌主要系汇率波动影响下销售价格承压，同时国内消费降级、公司中高端产品销售下滑所致。电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品产量及销售额明显增长，主要受益于收购利华科技新增通讯、工控、医疗等领域应用 PCBA 业务，销售均价下跌主要系原材料价格下跌所致。2024 年 1-3 月，家电产品海外需求延续了 2023 年下半年复苏态势，销量及销售额同比均有所增长。

表7 2022-2023 年及 2024 年 1-3 月公司主要产品销售情况（单位：元/台、万台、亿元）

	产品类别	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年
清洁健康家电与园艺工具	平均售价	373.72	381.79	420.90
	销量	348.08	1,345.83	1,453.61
	销售额	13.01	51.38	61.18
	产销率	105.22%	101.13%	104.98%
电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品	平均售价	28.45	26.11	34.37
	销量	3,327.81	13,275.83	7,722.91
	销售额	9.47	34.67	26.54
	产销率	93.24%	84.25%	101.66%

注：*电机产销率=（自用电机数量+对外销售电机数量）/电机产量；公司生产的电机包括自用和对外销售两种去向，2022-2023 年生产的电机中分别有 1,202.19 万台和 1,196.26 万台自用于家用电器及园林工具生产，分别约占公司电机年总产量的 50%。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司主要客户无重大变化，前五大客户销售额占比约 34%，较为稳定且客户集中度尚可。利华科技与客户的关系较为稳定，近年新开拓部分中小规模企业客户，客户更加多元。

2023 年以来，公司研发投入及占营业收入比重总体平稳，研发队伍较为稳定，2023 年当年授权发明专利 122 项，截至 2023 年末已获得授权有效专利 2,218 项，其中发明专利 398 项。

表8 公司研发投入情况（单位：亿元）

项目	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年
研发投入金额	1.01	4.68	4.84
研发投入占营业收入的比例	4.36%	5.32%	5.44%

资料来源：公司 2022-2023 年年报及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司上游供应商仍较为分散，材料成本占主营业务成本比重仍较高，需关注原材料价格大幅波动对公司盈利水平和经营业绩的不利影响

跟踪期内，公司采购模式无变化，材料成本在主营业务成本中占比仍较高，原材料价格波动对公司影响较大。2023年以来，由于ABS塑料粒子价格呈下降趋势，总体位于历史低位，公司材料成本占主营业务成本比重进一步下降；人工成本支出较为刚性且每年有一定增长。公司材料成本占主营业务成本比重仍较高，需关注原材料价格大幅波动对公司盈利水平和经营业绩的不利影响。公司主要上游供应商较为稳定，2023年前五大供应商采购额占比下降约5个百分点至11.39%，供应商较为分散且集中度进一步下降，主要系合并利华科技后采购总额增长所致。

表9 公司主营业务成本构成情况（单位：亿元）

项目	2024年 1-3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
材料成本	12.41	74.93%	46.67	73.34%	50.72	75.31%
直接人工	1.87	11.27%	7.62	11.98%	6.69	9.93%
制造费用	2.29	13.81%	9.34	14.68%	9.94	14.76%
主营业务成本	16.56	100.00%	63.64	100.00%	67.35	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年年报、公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

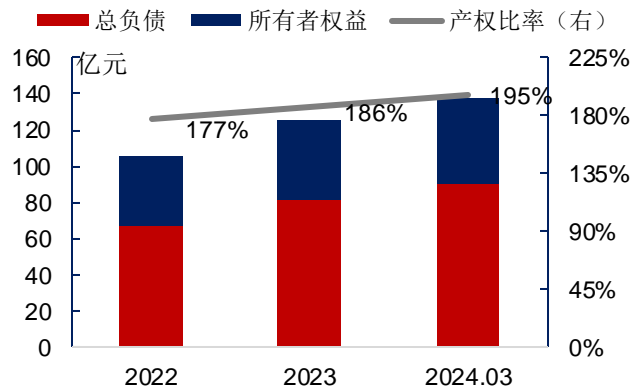
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围新增2家子公司，详见表1，其中利华科技于2023年10月收购并纳入合并报表范围，属于同一控制下企业合并，本文基于未追溯调整的2022年审计报告数据分析。2023年10月9日（合并日）利华科技总资产、净资产分别为7.52亿元和2.98亿元，2023年年初至合并日实现营业收入和净利润分别为7.08亿元和0.34亿元。公司2023年末合并范围见附录四。

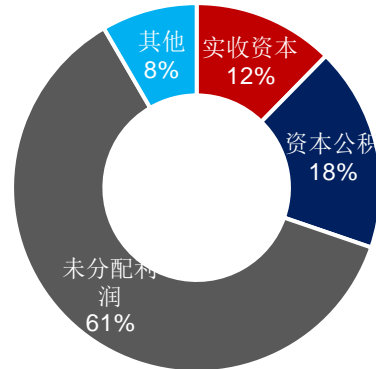
资本实力与资产质量

公司总资产保持增长，但增量主要来自企业合并和债务融资；资产以现金类资产、应收销售款、厂房设备、产成品及原材料、收购上海帕捷形成的商誉、产能改扩建项目投入成本为主要构成，资产质量及流动性尚可，但应收账款周转率下降，需关注销售回款情况、存货跌价风险及商誉减值风险

2024年3月末，公司资本结构仍以负债为主，产权比率处于偏高水平，所有者权益对总负债保障程度较弱。2023年以来公司债务融资规模同比增长较快，主要系利华科技并表、项目建设投入和日常采购原材料、支付货款需要经营周转资金所致。2024年3月末，公司所有者权益以未分配利润为最主要构成，其次为资本公积和实收资本。

图 6 公司资本结构


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 7 2024 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年以来公司总资产保持增长，但增量主要来自债务融资，其次为自身利润累积。2024年3月末，公司资产仍以货币资金、应收账款、存货（库存商品、原材料和发出商品）、固定资产（厂房、生产设备和土地）、商誉（收购上海帕捷形成）、在建工程（产能新建、扩建及技改项目）和无形资产（土地）为主要构成，上述资产合计占公司总资产的93.95%。

公司日常经营销售回款、债务融资取得资金后形成货币资金。2023年以来公司货币资金持续增长，主要系跟踪期内主营业务回款情况良好，同时原材料价格进一步下降，采购所需支付的现金同比减少，经营活动现金净流入增加，以及新增短期借款规模较大所致。公司货币资金受限很少，账面现金较为充裕。2023年以来，公司应收账款持续增长主要系利华科技并表以及销售回款率略有下降所致，应收账款周转率有所下降。2023年以来公司存货规模有所增长，主要系利华科技并表所致，公司各类产品产销率均处于较高水平，但部分原材料价格和产品销售均价下降，在当前市场需求复苏阶段仍需关注存货跌价风险。公司债务融资中的资本性支出主要形成在建工程，2023年以来主要投向本期债券募投项目新能源关键零部件项目（一期）等产能新建、扩建及技改项目，当期泰国工厂、新能源关键零部件项目（一期）均已部分转固，固定资产较上年末有所增长，无形资产因摊销有所减少。收购上海帕捷形成的商誉资产规模不变。公司商誉资产规模较大，需关注上海帕捷经营情况变化以及商誉减值风险。

截至2024年3月末，公司受限资产合计0.02亿元，全部为银票保证金，受限比例低。外币资产方面，公司外销收入占比较高，2023年末货币资金、应收账款中外币余额分别为53.19亿元和9.83亿元，主要以美元计价，存在一定汇率波动风险。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	67.63	49.26%	58.88	46.87%	44.80	42.45%
应收账款	20.88	15.21%	19.45	15.48%	14.42	13.66%

存货	13.04	9.50%	13.02	10.37%	11.27	10.68%
流动资产合计	107.73	78.47%	95.57	76.07%	77.91	73.81%
固定资产	17.16	12.50%	17.07	13.59%	12.83	12.16%
在建工程	1.78	1.30%	2.18	1.74%	3.86	3.65%
无形资产	2.03	1.48%	2.07	1.65%	2.12	2.01%
商誉	6.46	4.70%	6.46	5.14%	6.46	6.12%
非流动资产合计	29.56	21.53%	30.06	23.93%	27.65	26.19%
资产总计	137.29	100.00%	125.62	100.00%	105.55	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

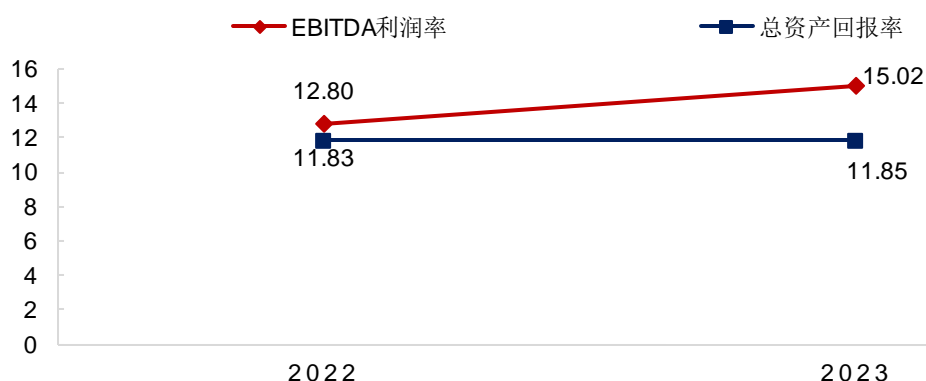
盈利能力

2023年公司营业收入略有下滑，受益于原材料价格总体处于低位及战略性优化订单结构，主业盈利能力增强，同时美元利息收入规模较大、高盛国际仲裁案达成和解形成营业外收入，进一步增厚利润，但需关注汇率波动对公司经营业绩的不利影响

2023年家电产品海外市场需求先抑后扬，利华科技并表后一定程度弥补了传统主业收入下降的缺口，2023年公司营业收入同比仅小幅下滑。2024年一季度家电产品延续了2023年下半年的回暖趋势，包括清洁电器、园林工具、电机和厨房电器在内的家电和零部件销售收入同比提升14.69%，营业收入同比增长26.53%。

盈利能力方面，2023年及2024年1-3月，公司销售毛利率持续提升，主要受益于公司战略决策主动放弃了具有一定销售规模但盈利水平较低的国内ODM业务，以及原材料成本下降并总体处于低位等多重因素。分业务类型来看，2024年1-3月清洁健康家电与园艺工具，以及电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品两类业务毛利率较2022年提升2-5个百分点，公司产品盈利能力进一步增强。此外，公司美元货币资产规模较大，2023年实现利息收入2.91亿元和汇兑收益0.89亿元，与高盛国际仲裁案达成和解，转回预计负债1.03亿元计入营业外收入，亦增厚了利润。2023年公司EBITDA利润率、总资产回报率分别同比提升2.22和0.02个百分点，盈利能力有所增强。

2023年公司传统家电业务销售下滑，收购利华科技拓展了零部件业务产品类型和规模。虽然公司通过建设泰国工厂、“走出去”与境外客户加强沟通等方式争取更多小家电及园艺工具ODM/OEM业务订单，2024年一季度海外市场需求强势复苏，但全球经济形势复杂多变，短期内欧美需求增长应谨慎看待，公司传统业务收入存在一定波动可能。收购利华科技一定程度上弥补了传统业务下滑形成的缺口，但若传统业务复苏不及预期，公司未来营业收入和盈利水平仍存在一定波动可能。

图 8 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2023年公司经营活动现金生成能力进一步提升，现金类资产对短期债务覆盖度较好，但债务总额增长较快且呈短期化趋势，财务杠杆率偏高，债务期限结构待改善，存在一定偿债压力

2024年3月末公司总负债以流动负债为主要构成，短期借款、应付账款及应付债券占比较高。2023年以来总负债增长较快，主要系利华科技并表、项目建设投入、采购原材料和支付货款所需经营周转资金增长所致。

2023年末公司总债务同比增长30.67%，2024年3月末进一步增至66.72亿元，占总负债的比重持续提升。2024年3月末公司总债务以银行借款和债券发行为主要构成，少量为票据融资，债务品种结构良好。2023年以来总债务增量以短期为主，2024年3月末短期债务占比上升至79.18%，债务期限结构待改善。由于公司现金类资产较为充裕，能够覆盖短期债务，公司集中兑付压力一般。

公司经营性负债规模总体较为稳定，2024年一季度以来应付供应商采购款和其他应付款（押金保证金、预提销售费用等）减少，预收客户货款（合同负债）有所增加。预计负债主要为公司与高盛国际仲裁案⁸计提的可能需支付的资金，针对此案，交易主体天然控股已向高盛国际履行支付完毕和解金，即2024年2月至4月期间向高盛国际支付共计2,507.13万美元，系由天然控股暂向公司大股东GOLDVAC TRADING LIMITED借款2,507.13万美元进行支付。在前述基础上，2024年4月25日，天然控股、高盛国际、高盛亚洲及公司签署了《和解协议》，相关争议各方达成和解。截至2024年4月末，高盛国际已向苏州中院撤销执行申请，苏州中院予以终结执行。天然控股所支付和解金形成的债务如何承担，相关当事人尚在协商中，2023年末预计负债按2,507.13万美元计提，人民币汇率折算后为1.78亿元。

⁸ 2020年末公司新增预计负债2.63亿元⁸，系公司原全资子公司天然控股与高盛国际因远期结售汇衍生金融产品业务发生争议，香港国际仲裁中心于2020年11月作出裁决，判定公司支付高盛国际4,034.20万美元（债项本金、利息及仲裁费用），公司根据裁决金额全额计提预计负债。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	42.47	46.76%	29.08	35.58%	21.60	32.01%
应付票据	4.68	5.16%	3.96	4.84%	4.13	6.12%
应付账款	12.90	14.21%	13.90	17.00%	12.42	18.41%
合同负债	3.80	4.18%	2.71	3.31%	2.72	4.03%
其他应付款	3.08	3.39%	4.62	5.66%	3.86	5.72%
一年内到期的非流动负债	5.68	6.25%	10.74	13.13%	0.20	0.29%
流动负债合计	74.67	82.23%	67.72	82.85%	47.77	70.78%
长期借款	2.00	2.20%	0.00	0.00%	5.00	7.41%
应付债券	11.52	12.68%	11.40	13.94%	10.98	16.27%
预计负债	1.84	2.02%	1.86	2.28%	2.81	4.16%
非流动负债合计	16.14	17.77%	14.02	17.15%	19.72	29.22%
负债合计	90.82	100.00%	81.74	100.00%	67.50	100.00%
总债务	66.72	73.47%	55.56	67.97%	42.52	63.00%
其中：短期债务	52.83	58.17%	43.78	53.56%	25.93	38.42%
长期债务	13.89	15.30%	11.78	14.42%	16.59	24.58%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，2023年公司经营活动现金净流入规模同比增加，主要受益于原材料价格下降和良好的销售回款。2023年公司FFO同比增长28.77%，主要受益于原材料价格下降和处于低位、公司优化订单结构后主业盈利水平提升，以及美元利息收入增长等多重因素。

杠杆状况方面，2023年以来公司总债务持续增长，资产负债率、总债务/总资本持续上升，存在一定偿债压力。2023年以来公司现金流改善，账面现金较为充裕，盈余现金完全覆盖总债务并有余。受利息支出较快增长影响，公司EBITDA利息保障倍数明显下滑，但利润对利息支出的保障仍较好。总体来看，公司财务杠杆率偏高，但盈利及现金对债务、利息支出的保障程度仍较好。

表12 公司现金流及杠杆状况指标

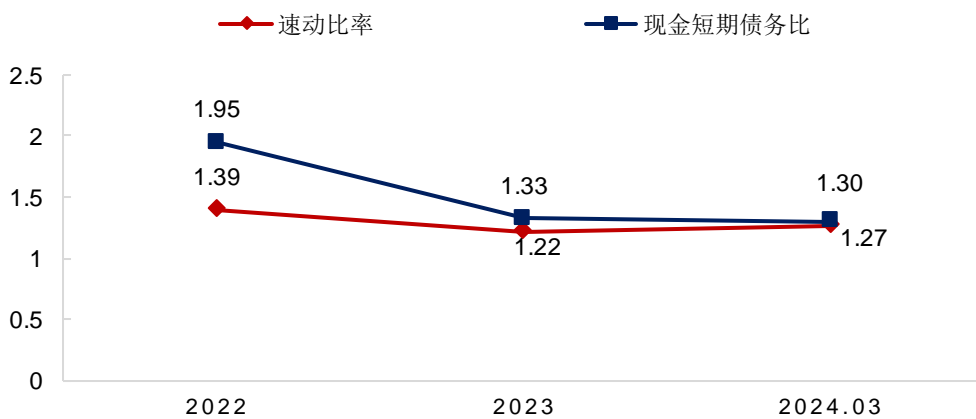
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	3.30	8.40	7.98
FFO（亿元）	--	12.59	9.78
资产负债率	66.15%	65.07%	63.94%
净债务/EBITDA	--	-0.02	-0.51
EBITDA 利息保障倍数	--	11.68	15.44
总债务/总资本	58.94%	55.87%	52.77%
FFO/净债务	--	-4,370.74%	-168.96%
经营活动现金流净额/净债务	-209.06%	-2,915.95%	-137.90%
自由现金流/净债务	-134.68%	-1,620.81%	-86.37%

注：FFO/净债务、经营活动现金流净额/净债务和自由现金流/净债务为负均系净债务为负所致。
 资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

杠杆比率波动性方面，2023年公司销售回款情况良好，采购端因原材料成本下降，所需支付的现金同比减少，预计短期内对新增流动资金贷款以满足日常经营周转资金的需求进一步增加的可能性较小。截至2023年末，公司在建项目主要为本期债券募投项目和泰国工厂，募集资金基本能够覆盖投资需要，但公司有计划在泰国和越南建设生产基地，预计未来资本性投入方面仍可能存在一定债务融资需求。

2023年以来公司现金类资产仍能有效覆盖短期债务，但受短期债务大幅增长影响，2024年3月末现金短期债务比降至1.30。公司剔除存货后的流动资产规模较大，能够覆盖流动负债，但2023年以来速动比率波动下降，2024年3月末为1.27。公司主要融资渠道为银行借款和债券发行，截至2024年3月末银行授信额度备用流动性较为宽裕，融资弹性较好。

图 9 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对公司持续经营和信用水平基本无负面影响，但公司面临一定安全生产和环保风险

环境因素

公司全资子公司江苏莱克智能电器有限公司、莱克电气绿能科技（苏州）有限公司（以下简称“绿能科技”）、昆山帕捷汽车零部件有限公司和利华科技属于环境保护部门公布的重点排污单位，生产过程中产生的“三废”须严格遵守相关排放标准。过去一年公司未发生环境污染事故或纠纷，未因其他环

环境保护问题受到行政处罚。近年国家环保政策趋严，若公司未能及时根据最新环保要求更新设备或优化生产工艺以适应国家要求，可能会面临环保处罚，因此公司面临一定环保风险。

社会因素

安全生产及社会责任方面，过去一年公司未因违规经营、违反政策法规、安全生产问题受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生重大安全事故。但若公司出现生产设备异常或员工操作不当的情况，可能会发生安全事故，因此公司面临一定安全生产风险。

公司治理

公司治理与管理方面，近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司过去一年未因信息披露不合规受处罚，无涉嫌违法违纪事项。

重大关联交易⁹方面，2023年10月公司以2.73亿元自有资金现金收购了同一实际控制人名下的利华科技96.5455%股权，股权工商变更登记已完成，合并日利华科技账面净资产为2.98亿元。公司在收购利华科技前，2023年7月利华科技向公司的控股股东莱克投资借款人民币1亿元，利华科技已于2024年1月底之前全部还清借款本金及利息。此外，为缓解阶段性资金需求压力，公司向关联方尼盛家居（苏州）有限公司（以下简称“尼盛家居”）、西曼帝克品牌管理有限公司和苏州尼盛地产有限公司¹⁰申请总额不超过8亿元的借款额度，主要用于生产经营配套资金及补充流动资金，有效期自董事会审议通过之日起一年，在有效期内可在借款额度内循环使用。2023年10月-12月，公司合计向尼盛家居借款2亿元，借款利率低于银行同期贷款利率，且不向关联方提供担保，公司已于2023年底之前全部还清上述借款本金及利息，未向其他关联方申请借款。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的本部、子公司绿能科技、上海帕捷和昆山帕捷的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（本部、绿能科技：2024年5月15日；上海帕捷：2024年5月29日；昆山帕捷：2024年5月30日），公司本部、子公司绿能科技和上海帕捷不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至查询日（2024年6月9日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

⁹ 指当年度关联交易金额（合并）占上一年度公司净资产规模5%以上的关联交易。

¹⁰ 公司与三家公司为同一实际控制人。

公司、原全资子公司天然控股与高盛国际金融衍生产品交易仲裁一案，交易主体天然控股已向高盛国际履行支付完毕和解金，即 2024 年 2 月至 4 月期间向高盛国际支付共计 2,507.13 万美元，系由天然控股暂向公司大股东 GOLDVAC TRADING LIMITED 借款 2,507.13 万美元进行支付。在前述基础上，2024 年 4 月 25 日，天然控股、高盛国际、高盛亚洲及公司签署了《和解协议》，相关争议各方达成和解。截至 2024 年 4 月末，高盛国际已向苏州中院撤销执行申请，苏州中院予以终结执行，相应价值不动产已解除诉前财产保全。2023 年末预计负债按和解金 2,507.13 万美元计提，人民币汇率折算后为 1.78 亿元，与期初预计负债的差额已转回并计入营业外收入。

天然控股所支付和解金形成的债务如何承担，相关当事人尚在协商中，若未来由公司承担和支付，或将对公司现金流造成一定负面影响。

八、结论

小家电市场2023年遇冷，零售额下降明显，细分品类需求分化，总体单价下行，呈现出消费降级趋势。汽车零部件行业仍将继续受益于汽车出海维持较高景气度和汽车零部件国产替代率逐步提升的双重有利因素，同时需关注2024年下游主机厂竞争日益加剧，传统燃油车和新能源车全面掀起降价潮，或对汽车零部件企业盈利形成一定挤压。2023年全球经济形势复杂多变，海外需求波动和国内消费信心不足使得公司传统家电、园艺工具业务承受了一定市场需求紧缩的压力，营业收入同比略有下滑。受日常经营所需流动资金借款增加影响，2024年3月末公司总债务较2022年末增长56.91%，其中短期债务占比上升至79.18%，资产负债率为66.15%，处于偏高水平且同比进一步上升，债务期限结构待改善，存在一定偿债压力。

公司系国内规模较大的品质小家电和园艺工具生产企业，客户资质及稳定性较好，产品布局多元。2023年公司收购利华科技，零部件业务规模和品类拓展。受益于战略性优化订单结构和降本增效增强主业盈利能力，同时利息收入2.91亿元、高盛国际仲裁案达成和解，转回预计负债1.03亿元，进一步增厚利润，当期净利润同比增长13.73%，EBITDA利润率同比提升2.22个百分点至15.02%，经营活动现金流改善，账面现金相对充裕，能够较好覆盖短期债务。公司主要融资渠道为银行借款和债券发行，截至2024年3月末银行授信额度备用流动性较为宽裕，融资弹性较好。综合行业环境、经营竞争力及偿债能力来看，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“莱克转债”的信用等级为AA。

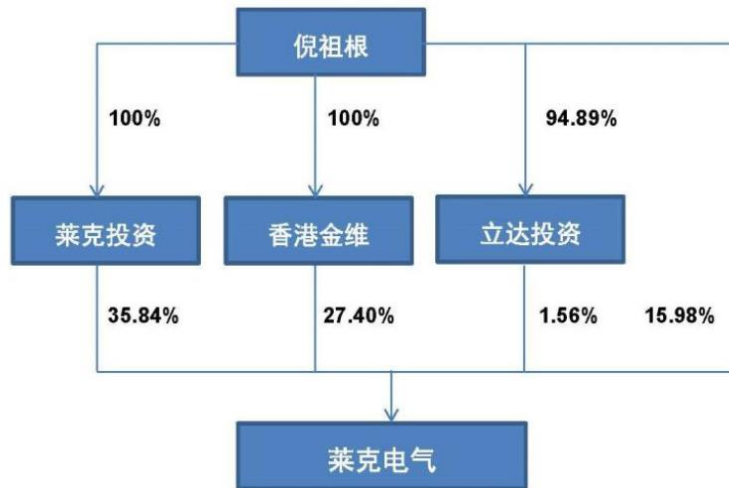
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	67.63	58.88	44.80	29.20
应收账款	20.88	19.45	14.42	16.19
存货	13.04	13.02	11.27	15.37
流动资产合计	107.73	95.57	77.91	62.74
固定资产	17.16	17.07	12.83	12.96
在建工程	1.78	2.18	3.86	2.22
非流动资产合计	29.56	30.06	27.65	26.39
资产总计	137.29	125.62	105.55	89.12
短期借款	42.47	29.08	21.60	13.95
应付账款	12.90	13.90	12.42	14.56
其他应付款	3.08	4.62	3.86	4.02
一年内到期的非流动负债	5.68	10.74	0.20	0.19
流动负债合计	74.67	67.72	47.77	48.14
长期借款	2.00	0.00	5.00	5.00
应付债券	11.52	11.40	10.98	0.00
非流动负债合计	16.14	14.02	19.72	8.54
负债合计	90.82	81.74	67.50	56.68
总债务	66.72	55.56	42.52	30.49
其中：短期债务	52.83	43.78	25.93	24.90
所有者权益	46.48	43.88	38.06	32.44
营业收入	23.13	87.92	89.10	79.46
营业利润	3.21	11.66	10.67	4.99
净利润	2.72	11.19	9.84	5.03
经营活动产生的现金流量净额	3.30	8.40	7.98	4.77
投资活动产生的现金流量净额	-2.48	-1.66	-8.00	-8.08
筹资活动产生的现金流量净额	9.41	4.19	12.72	6.46
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	13.21	11.41	8.27
FFO（亿元）	--	12.59	9.78	7.23
净债务（亿元）	-1.58	-0.29	-5.79	2.81
销售毛利率	25.93%	25.61%	23.02%	21.79%
EBITDA 利润率	--	15.02%	12.80%	10.41%
总资产回报率	--	11.85%	11.83%	6.99%
资产负债率	66.15%	65.07%	63.94%	63.60%
净债务/EBITDA	--	-0.02	-0.51	0.34
EBITDA 利息保障倍数	--	11.68	15.44	25.11

总债务/总资本	58.94%	55.87%	52.77%	48.45%
FFO/净债务	--	-4,370.74%	-168.96%	257.26%
经营活动现金流净额/净债务	-209.06%	-2,915.95%	-137.90%	169.84%
自由现金流/净债务	-134.68%	-1,620.81%	-86.37%	44.17%
速动比率	1.27	1.22	1.39	0.98
现金短期债务比	1.30	1.33	1.95	1.19

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

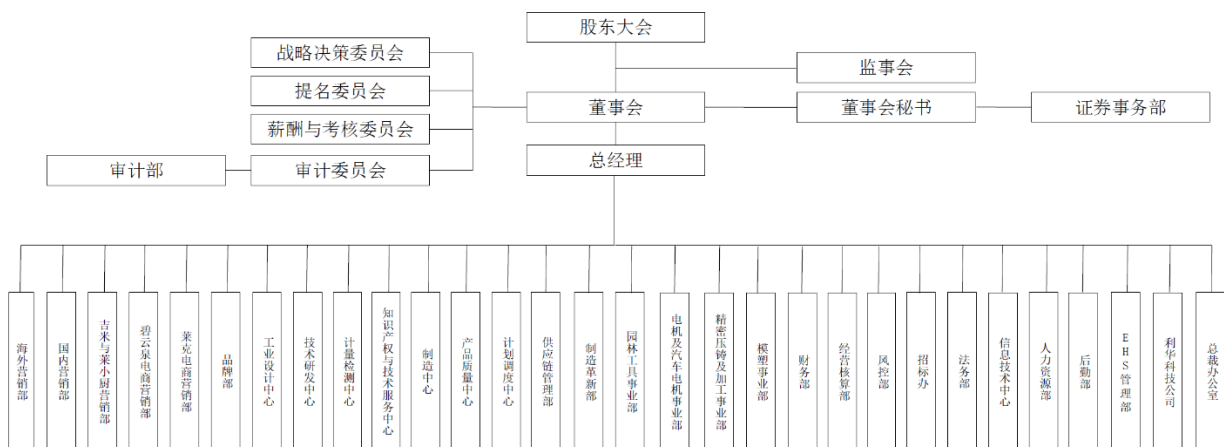
附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月）



注：香港金维系金维贸易有限公司（GOLDVAC TRADING LIMITED）简称，立达投资为苏州立达投资有限公司简称。

资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2023年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例		业务性质
		直接	间接	
苏州金莱克家用电器有限公司	0.21	100.00%	-	制造业
苏州金莱克精密机械有限公司	1.40	100.00%	-	制造业
江苏莱克智能电器有限公司	0.83	100.00%	-	制造业
莱克电气绿能科技（苏州）有限公司	4.80	95.00%	5.00%	制造业
苏州金莱克电子商务有限公司	0.05	100.00%	-	销售
苏州艾思玛特机器人有限公司	0.05	100.00%	-	销售
苏州雷鹰智能科技有限公司	0.10	100.00%	-	技术开发、销售
KINGCLEAN HOLDINGSG CO.,PTE.LTD	10.00（万美元）	-	100.00%	投资路径
苏州金莱克精密模塑科技有限公司	0.10	100.00%	-	制造业
CÔNG TY TNHH VACPRO VIETNAM（梵克罗越南有限公司）	0.12（亿美元）	-	100.00%	制造业
VACPRO ELECTRIC（THAILAND）CO., LTD（梵克罗电气（泰国）有限公司）	0.08（亿美元）	-	100.00%	制造业
苏州三食黄小厨厨房电器有限公司	0.10	70.00%	-	销售
苏州西曼帝克智能厨房电器有限公司	0.10	100.00%	-	销售
苏州莱克新能源科技有限公司	4.00	100.00%	-	制造业
无锡梵克罗电气设计有限公司	0.05	100.00%	-	制造业
上海帕捷汽车配件有限公司	0.34	100.00%	-	制造业
昆山帕捷汽车零部件有限公司	1.00	-	100.00%	制造业
苏州帕捷汽车零部件有限公司	1.00	100.00%	-	制造业
苏州利华科技有限公司	2.64	96.5455%	-	制造业
深圳镭华科技有限公司	0.10	-	100.00%	制造业
KINGCLEAN TRADING SG CO.,PTE.LTD	1.00（万美元）	-	100.00%	销售

资料来源：公司 2023 年年报，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。