

代工业务承压，盈利能力改善

核心观点：

- **事件：**莱克电气发布 2022 年年报及 2023 一季报，2022 年公司实现营业收入 89.10 亿元，同比增长 12.1%；实现归母净利润 9.83 亿元，同比增长 95.6%；其中 22Q4 实现营业收入 21.72 亿元，同比下降 1.46%，实现归母净利润 1.62 亿元，同比增长 554.22%。2023Q1 公司实现营业收入 18.28 亿元，同比下降 22.25%；实现归母净利润 1.85 亿元，同比下降 12.24%。剔除汇率及可转债利息分摊影响，归母净利润同比增长 7.2%。2022 年，公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 10.00 元（含税），共计派发 5.74 亿元，占归母净利润 58.4%。
- **自主品牌稳中有升，ODM/OEM 业务有所下滑。**公司 2022 年营收同比增长 12.1%，分业务来看，公司自主品牌销售稳中有升，盈利能力显著提升，净利润同比增长超 50%，ODM/OEM 业务有所下滑。据中怡康统计，莱克吸尘器在国内线下立式吸尘器零售额份额达到 93.41%，莱克碧云泉净水器在国内线下台式直饮机零售额份额达 60.08%，两者均位列行业第一。公司 ODM/OEM 业务有所下滑，主要受全球经济不景气和欧洲需求紧缩影响。公司收购的上海帕捷铝合金精密零部件加工业务销售收入同比增幅超 30%。分产品来看，公司电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品实现营收 26.54 亿元，同比增长 120.15%；清洁健康家电与园艺工具实现营收 61.18 亿元，同比下降 7.9%。分地区来看，公司境外营收 59.09 亿元，同比增长 6.69%，境内收入 28.63 亿元，同比增长 23.93 亿元。23Q1 营收同比下降 22.25%，其中 ODM/OEM 整机出口业务及消费品电机收入同比下降 30%，无线类园林工具销售逆势增长超 40%。
- **研发投入持续增加。**2022 年公司销售毛利率为 23.02%，同比上升 1.23PCT，2023Q1 销售毛利率为 29.12%，同比上升了 6.23PCT。我们认为毛利率上升主要原因为海运价格下跌和产品结构优化。公司 2022 年销售、管理、研发、财务费用同比变动-0.95%、39.61%、-539.55%、11.14%，费用率分别为 4.96%、3.12%、-3.81%、5.44%，同比变动-0.66PCT、0.61PCT、-4.79PCT、-0.04PCT。管理费用变动主要由职工薪酬增加所致；财务费用大幅减少主要原因为 2022 年汇率波动，公司汇兑收益达 3.1 亿元。23Q1 销售费用率和研发费用率提升 3.08 和 1.97PCT，综合来看，公司 2022 年和 2023Q1 销售净利率分别为 11.04%和 10.16%，同比上升了 4.71 和 1.77PCT。
- **投资建议：**公司自有品牌业绩亮眼，核心零部件业务增长迅速，随着海外需求复苏，公司 ODM 业务逐步恢复，业绩将稳步提升。预计公司 2023-2025 年归母净利润 10.33、11.85 和 13.15 亿元，对应的 EPS 为 1.8、2.06 和 2.29 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**汇率波动的风险，原材料价格变动的风险，行业竞争加剧的风险。

莱克电气(603355)

推荐(维持)

分析师

李冠华

☎：010-80927662

✉：liguanhua_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519110002

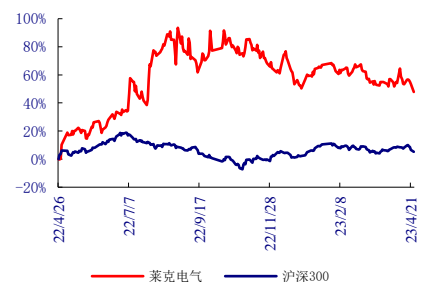
特此鸣谢：周晓彤

市场数据

2023-04-25

A 股收盘价(元)	27.27
股票代码	603355
A 股一年内最高价(元)	36.07
A 股一年内最低价(元)	18.59
上证指数	3,264.87
市盈率	15.93
总股本(万股)	57,403
实际流通 A 股(万股)	56,647
流通 A 股市值(亿元)	154.48

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河家电】公司半年报点评_家电行业_莱克电气(603355.SH)_零部件营收高速，盈利能力提升

【银河家电】公司年报及一季报点评_家电行业_莱克电气(603355.SH)_三大业务齐发力，推动业绩高速增长

【银河家电】公司三季报点评_家电行业_莱克电气(603355)_三大业务全面增长，毛利短期承压

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8910.33	9788.45	10503.73	11362.63
收入增长率 (%)	12.14	9.86	7.31	8.18
归母净利润 (百万元)	982.88	1032.62	1185.30	1315.23
利润增速 (%)	95.56	5.06	14.79	10.96
毛利率 (%)	23.02	23.42	23.68	23.79
摊薄 EPS(元)	1.71	1.80	2.06	2.29
PE	15.93	15.16	13.21	11.90
PB	4.12	3.24	2.60	2.13
PS	1.76	1.60	1.49	1.38

数据来源：公司年报、中国银河证券研究院

(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7790.57	10469.62	12456.02	14869.14	营业收入	8910.33	9788.45	10503.73	11362.63
现金	4480.29	6792.31	8642.19	10770.74	营业成本	6859.56	7496.15	8015.96	8659.87
应收账款	1441.53	1549.38	1660.09	1811.83	营业税金及附加	64.01	48.94	58.43	67.21
其它应收款	32.45	38.25	43.45	44.93	营业费用	442.07	469.85	493.68	528.36
预付账款	60.04	68.70	64.87	75.08	管理费用	278.36	283.86	304.61	329.52
存货	1126.96	1371.76	1389.30	1497.33	财务费用	-339.47	-89.61	-135.85	-172.84
其他	649.30	649.21	656.12	669.24	资产减值损失	-65.45	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2764.73	3118.25	3572.40	3809.07	公允价值变动收益	0.74	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1283.41	1271.52	1224.00	1123.28	营业利润	1067.20	1106.43	1274.09	1414.68
无形资产	211.89	231.88	259.50	268.92	营业外收入	21.08	14.86	12.21	12.13
其他	1269.43	1614.85	2088.91	2416.87	营业外支出	10.73	4.15	3.99	3.95
资产总计	10555.30	13587.87	16028.42	18678.21	利润总额	1077.55	1117.13	1282.31	1422.87
流动负债	4777.38	6778.17	8032.58	9366.22	所得税	93.66	83.78	96.17	106.72
短期借款	2160.43	3240.65	4320.86	5296.14	净利润	983.89	1033.35	1186.13	1316.15
应付账款	1242.39	1589.49	1616.89	1798.95	少数股东损益	1.01	0.72	0.83	0.92
其他	1374.56	1948.03	2094.83	2271.14	归属母公司净利润	982.88	1032.62	1185.30	1315.23
非流动负债	1972.13	1972.13	1972.13	1972.13	EBITDA	1033.43	1412.61	1654.01	1686.98
长期借款	500.31	500.31	500.31	500.31	EPS (元)	1.71	1.80	2.06	2.29
其他	1471.82	1471.82	1471.82	1471.82					
负债合计	6749.51	8750.30	10004.71	11338.35	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	2.50	3.23	4.06	4.98	营业收入	12.14%	9.86%	7.31%	8.18%
归属母公司股东权益	3803.29	4834.34	6019.65	7334.88	营业利润	113.66%	3.68%	15.15%	11.03%
负债和股东权益	10555.30	13587.87	16028.42	18678.21	归属母公司净利润	95.56%	5.06%	14.79%	10.96%
					毛利率	23.02%	23.42%	23.68%	23.79%
					净利率	11.03%	10.55%	11.28%	11.58%
					ROE	25.84%	21.36%	19.69%	17.93%
					ROIC	8.69%	9.65%	8.76%	8.03%
					资产负债率	63.94%	64.40%	62.42%	60.70%
					净负债比率	177.35%	180.88%	166.09%	154.48%
					流动比率	1.63	1.54	1.55	1.59
					速动比率	1.37	1.32	1.36	1.41
					总资产周转率	0.84	0.72	0.66	0.61
					应收帐款周转率	6.18	6.32	6.33	6.27
					应付帐款周转率	7.17	6.16	6.50	6.32
					每股收益	1.71	1.80	2.06	2.29
					每股经营现金	1.39	3.44	3.02	3.18
					每股净资产	6.63	8.42	10.49	12.78
					P/E	15.93	15.16	13.21	11.90
					P/B	4.12	3.24	2.60	2.13
					EV/EBITDA	14.96	9.76	7.87	7.03
					P/S	1.76	1.60	1.49	1.38

数据来源: 公司年报、中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

李冠华，工商管理硕士，2018 年加入银河证券研究院投资研究部，从事家用电器行业研究工作。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tanganling_bj@chinastock.com.cn