

2023年04月26日

证券研究报告·22年年报和23年一季报点评

莱克电气 (603355) 家用电器

持有 (维持)

当前价: 27.27元

目标价: ——元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

代工业务承压, Q1 盈利好转

投资要点

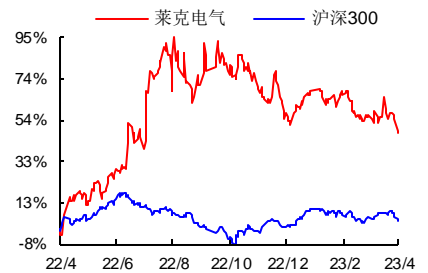
- 事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营收 89.1 亿元, 同比增长 12.1%; 实现归母净利润 9.8 亿元, 同比提升 95.6%。Q4 单季度实现营收 21.7 亿元, 同比下降 1.5%; 实现归母净利润 1.6 亿元, 同比提升 554.2%, 主要是上年政府补助较多。2023 Q1 实现营收 18.3 亿元, 同比降低 22.2%; 实现归母净利润 1.9 亿元, 同比降低 12.2%。公司拟每 10 股派息 10 元, 合计分红 5.7 亿元, 分红率为 58.4%。
- 核心零部件业务快速增长, 自主品牌稳中有升。** 分业务来看, 2022 年公司核心零部件业务营收同比增长超 100%。其中, 公司收购帕捷的铝合金精密零部件加工业务, 报告期内其销售收入同比增幅超过 30%。自主品牌业务方面, 公司拓展细分品类、挖掘增长机会, 自主品牌销售保持稳中有升, 盈利能力显著提升, 自主品牌业务净利润同比增长超过 50%。代工业务方面, 在海外需求疲软叠加海外零售商去库存的背景下, 公司代工业务有所下滑。公司积极通过新产品、新技术争取新项目, 弥补传统业务的下滑, 报告期内公司代工的清洗机销售同比增长 57%。
- 盈利能力稳步提升。** 2022 年, 公司综合毛利率为 23%, 同比提升 1.2pp。其中 Q4 单季度毛利率为 28.1%, 同比提升 7.8pp。我们认为公司毛利率显著提升主要原因有三: (1) 公司坚持自主创新, 通过不断转型、调整营销模式, 持续优化产品结构并推动内部管理精细化, 实现降本增效; (2) 原材料价格回落缓解公司成本端压力; (3) 在人民币汇率波动的背景下, 公司外销代工以美元结算, 代工业务盈利向好。费用率方面, 公司销售费用率为 5%, 同比降低 0.7pp; 管理费用率为 8.6%, 同比提升 0.6pp; 财务费用率为 -3.8%, 同比降低 4.8pp, 主要系报告期内汇率波动汇兑收益增加所致。综合来看, 公司净利率同比提升 4.7pp 至 11%。
- 代工业务承压, Q1 盈利改善。** 面对全球经济, 尤其是欧美需求紧缩等影响, 2023Q1 公司 ODM/OEM 整机出口业务及消费品电机收入同比下降超过 30%, 致使公司整体营收有所下降。但公司高端化、无线化、智能化产品战略取得成效, 无线类园林工具销售收入同比增长超过 40%, 实现逆势增长。自主品牌业务方面, 莱克品牌与碧云泉品牌, 销售收入均同比增长 50% 以上。盈利端来看, 公司单季度毛利率同比回升。我们推测主要是 1) 线下客流逐步恢复, 公司中高端产品占比提升推动营收结构改善; 2) 盈利水平相对较低的代工业务占比下降。
- 核心零部件业务持续发力, 有望贡献第二增长曲线。** 公司整合调整铝合金精密零部件业务, 进一步提高公司在零部件领域的核心竞争力, 增强全公司持续盈利能力。此外, 公司通过销售策略的调整、产品结构和价格政策的优化, 电机业务的盈利能力显著上升。未来随着核心零部件订单的逐步释放, 预期公司零部件业务收入将实现快速增长。
- 多元化渠道布局, 助推自主品牌发展。** 线下渠道方面, 公司通过优化与整合 KA 渠道, 聚焦有效门店, 实现单店产出大幅提升。并且公司将直营模式改为代理商模式, 实现降本增效, 2022 年全年新开发代理商近百家。此外, 公司积极布

西南证券研究发展中心

分析师: 龚梦泓
执业证号: S1250518090001
电话: 023-63786049
邮箱: gmh@swsc.com.cn

分析师: 夏勤
执业证号: S1250522080003
电话: 023-63786049
邮箱: xiaqin@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.74
流通 A 股(亿股)	5.66
52 周内股价区间(元)	18.59-36.07
总市值(亿元)	156.54
总资产(亿元)	94.42
每股净资产(元)	6.01

相关研究

- 莱克电气 (603355): 多元业务协同发展, Q2 业绩表现亮眼 (2022-08-30)
- 莱克电气 (603355): 多元业务协同发展, 业绩高速增长 (2022-07-16)
- 莱克电气 (603355): 三大业务协同发力, 盈利能力稳步修复 (2022-05-05)



局购物中心渠道、专卖店渠道、地方家电连锁渠道和异业联盟渠道。线下渠道建设来看，公司在与天猫、京东等传统电商平台保持良好的合作的基础上，积极探索新渠道，抖音营销取得阶段性突破，并与小红书、B站、快手等内容社交新营销平台加强合作，有效促进销售转化。随着公司线上线下渠道融合发展，预期公司品牌知名度进一步提升，自主品牌建设有望实现较好发展。

- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.67/2.12/2.54 元。公司多元化业务稳步推进，预期公司经营稳步向好，维持“持有”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动的风险、人民币汇率波动风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8910.33	10288.38	12250.33	14461.17
增长率	12.14%	15.47%	19.07%	18.05%
归属母公司净利润（百万元）	982.88	956.37	1216.96	1456.11
增长率	95.56%	-2.70%	27.25%	19.65%
每股收益 EPS（元）	1.71	1.67	2.12	2.54
净资产收益率 ROE	25.85%	21.44%	22.18%	21.74%
PE	16	16	13	11
PB	4.12	3.51	2.85	2.34

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8910.33	10288.38	12250.33	14461.17	净利润	983.89	957.36	1218.22	1457.60
营业成本	6859.56	7717.37	9152.07	10766.84	折旧与摊销	281.19	148.82	148.82	148.82
营业税金及附加	64.01	51.44	61.25	72.31	财务费用	-339.47	202.66	174.91	181.98
销售费用	442.07	514.42	637.02	795.36	资产减值损失	-65.45	-65.00	-65.00	-65.00
管理费用	762.65	823.07	980.03	1156.89	经营营运资本变动	-120.21	200.91	-152.79	-71.55
财务费用	-339.47	202.66	174.91	181.98	其他	58.26	113.14	4.30	52.61
资产减值损失	-65.45	-65.00	-65.00	-65.00	经营活动现金流净额	798.21	1557.89	1328.45	1704.46
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-243.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.74	11.30	7.37	30.00	其他	-557.41	11.30	7.37	30.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-800.49	11.30	7.37	30.00
营业利润	1067.20	1055.71	1317.43	1582.78	短期借款	765.39	-2160.43	0.00	0.00
其他非经营损益	10.35	-25.82	-4.81	-8.83	长期借款	-0.17	0.00	0.00	0.00
利润总额	1077.55	1029.89	1312.61	1573.95	股权融资	30.90	0.00	0.00	0.00
所得税	93.66	72.54	94.40	116.35	支付股利	-574.34	-196.58	-191.27	-243.39
净利润	983.89	957.36	1218.22	1457.60	其他	1049.81	-323.98	-174.91	-181.98
少数股东损益	1.01	0.98	1.25	1.50	筹资活动现金流净额	1271.61	-2680.98	-366.19	-425.37
归属母公司股东净利润	982.88	956.37	1216.96	1456.11	现金流量净额	1560.21	-1111.79	969.64	1309.09
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4480.29	3368.49	4338.13	5647.23	成长能力				
应收和预付款项	1547.07	2021.95	2351.51	2751.99	销售收入增长率	12.14%	15.47%	19.07%	18.05%
存货	1126.96	1212.70	1501.60	1749.49	营业利润增长率	113.66%	-1.08%	24.79%	20.14%
其他流动资产	636.25	583.02	598.71	616.39	净利润增长率	95.64%	-2.70%	27.25%	19.65%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	40.64%	39.48%	16.63%	16.60%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1669.11	1551.22	1433.32	1315.43	毛利率	23.02%	24.99%	25.29%	25.55%
无形资产和开发支出	857.85	830.15	802.44	774.74	三费率	9.71%	14.97%	14.63%	14.76%
其他非流动资产	237.77	234.55	231.33	228.12	净利率	11.04%	9.31%	9.94%	10.08%
资产总计	10555.30	9802.08	11257.05	13083.38	ROE	25.85%	21.44%	22.18%	21.74%
短期借款	2160.43	0.00	0.00	0.00	ROA	9.32%	9.77%	10.82%	11.14%
应付和预收款项	1939.75	2930.94	3278.28	3799.58	ROIC	21.70%	37.08%	43.98%	48.90%
长期借款	500.31	500.31	500.31	500.31	EBITDA/销售收入	11.32%	13.68%	13.40%	13.23%
其他负债	2149.02	1905.87	1986.57	2077.39	营运能力				
负债合计	6749.51	5337.12	5765.15	6377.27	总资产周转率	0.92	1.01	1.16	1.19
股本	574.03	574.03	574.03	574.03	固定资产周转率	6.91	8.40	11.07	14.63
资本公积	855.21	855.21	855.21	855.21	应收账款周转率	5.81	6.14	5.94	6.02
留存收益	2323.87	3083.66	4109.35	5322.07	存货周转率	4.93	6.44	6.60	6.58
归属母公司股东权益	3803.29	4461.47	5487.16	6699.88	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.45%	—	—	—
少数股东权益	2.50	3.49	4.74	6.23	资本结构				
股东权益合计	3805.79	4464.96	5491.90	6706.11	资产负债率	63.94%	54.45%	51.21%	48.74%
负债和股东权益合计	10555.30	9802.08	11257.05	13083.38	带息债务/总负债	55.69%	29.95%	27.73%	25.07%
					流动比率	1.63	2.14	2.32	2.44
					速动比率	1.39	1.78	1.92	2.05
					股利支付率	58.43%	20.55%	15.72%	16.72%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	1008.92	1407.19	1641.15	1913.58	每股收益	1.71	1.67	2.12	2.54
PE	15.93	16.37	12.86	10.75	每股净资产	6.63	7.77	9.56	11.67
PB	4.12	3.51	2.85	2.34	每股经营现金	1.39	2.71	2.31	2.97
PS	1.76	1.52	1.28	1.08	每股股利	1.00	0.34	0.33	0.42
EV/EBITDA	14.12	9.36	7.44	5.70					
股息率	3.67%	1.26%	1.22%	1.55%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn