

收入结构改善，盈利持续提升

莱克电气(603355)

事件概述

7月3日，公司发布业绩预增公告：

23H1：预计实现归母净利润 4.95 至 6.05 亿元，同比+2.69%至 25.51%；实现扣非后归母净利润 4.8 至 5.87 亿元，同比+0.68%至 23.13%。

23Q2：预计实现归母净利润 3.10 至 4.20 亿元，同比+14.34%至 54.96%；实现扣非后归母净利润 3.11 至 4.18 亿元，同比+16.27%至 56.31%。

分析判断

公司报告期内业绩预增，主要原因系：

1) 聚焦优势产品，提升高附加值业务占比。自主品牌业务（主要为碧云泉品牌、莱克品牌及吉米品牌）拆分渠道看，我们预计线上较好增长，线下有所承压。奥维数据显示，碧云泉为线上净饮机销售额 TOP1，截至 23W26 份额为 21%，且定位高端均价 3983 元，我们预计毛利率水平较高。核心零部件业务自收购帕捷后形成较好的协同作用，根据公司年报，收购上海帕捷并表后，22 年铝合金精密零部件业务收入同比增长近 700%。

ODM 去年同期基数低，我们预计降幅有所收窄。公司一季报公告预计 10 月份以后出口业务会有所好转。此外，ODM 业务品类结构亦有改善，23Q1 无线类园林工具销售收入在整体 ODM 下滑背景下逆势增长，同比增长 40%以上。

2) 降本增效。根据公司年报，公司在费用投放上更加精细，线下积极贯彻渠道转型及精兵简政，由直营转经销，自主品牌盈利提升去年 Q2 起持续兑现。

3) 人民币贬值。二季度人民币贬值态势明显，我们预计公司将有部分汇兑收益。

投资建议

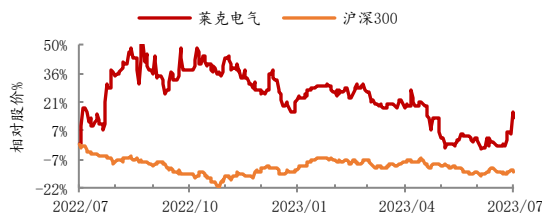
核心零部件与自主品牌为公司两大高增长业务，将持续贡献增量，结合业绩预告，我们调整 23-25 年公司收入为

99.64/113.06/126.67 亿元，同比分别增长 12%/13%/12%（前值为 23-24 年公司收入分别为 101.60/113.00 亿元，同比分别+10%/+11%）。毛利率方面，22 年以来原材料价格增速持续下滑，前期毛利率受损严重的 ODM 业务盈利有望恢复，此外，公司通过降本增效，自主品牌盈利能力已有明显改善，预计毛利率稳步提升。对应 23-25 年归母净利润分别为

10.97/13.32/15.27 亿元，同比分别增长 12%/21%/15%（前值

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	27.15
股票代码：	603355
52 周最高价/最低价：	37.4/23.18
总市值(亿)	155.81
自由流通市值(亿)	153.80
自由流通股数(百万)	566.47



分析师：陈玉卢
邮箱：chenyl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120522090001
联系电话：

分析师：李琳
邮箱：lilin1@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

相关研究

- 【华西家电】莱克电气点评：帕捷并表高增，自主品牌业务盈利大幅提升
2023.01.30
- 外销仍具长期韧性，内销发力增长可期
2020.04.29
- 内在盈利能力弥补单季收入增速小幅下滑
2019.10.30

为 23-24 年 10.1/11.4 亿元，同比分别+3.5%/+13%)，相应 EPS 分别为 1.91/2.32/2.66 元（前值为 23-24 年 1.77/1.99 元），以 23 年 7 月 5 日收盘价 27.15 元计算，对应 PE 分别为 14.20 /11.70/10.20 倍，维持“增持”评级。

风险提示

核心零部件业务拓展不及预期。铝合金压铸件技术壁垒较低，可能存在业务拓展不及预期风险。

自主品牌建设不及预期。清洁电器赛道竞争激烈，若竞争加剧将影响公司自主品牌业务。

原材料成本大幅上涨。原材料大幅涨价将削弱公司盈利能力。海外需求下滑、汇率等宏观因素对 ODM 业务影响。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,946	8,910	9,964	11,306	12,667
YoY (%)	26.5%	12.1%	11.8%	13.5%	12.0%
归母净利润(百万元)	503	983	1,097	1,332	1,529
YoY (%)	53.2%	95.6%	11.6%	21.4%	14.7%
毛利率 (%)	21.8%	23.0%	25.2%	26.2%	26.6%
每股收益 (元)	0.87	1.71	1.91	2.32	2.66
ROE	15.5%	25.8%	22.4%	21.4%	19.7%
市盈率	31.21	15.88	14.20	11.70	10.20

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,910	9,964	11,306	12,667	净利润	984	1,098	1,333	1,530
YoY (%)	12.1%	11.8%	13.5%	12.0%	折旧和摊销	306	398	445	450
营业成本	6,860	7,453	8,347	9,300	营运资金变动	-383	742	-896	862
营业税金及附加	64	59	69	79	经营活动现金流	798	2,285	882	2,842
销售费用	442	494	588	659	资本开支	-297	-788	-808	-721
管理费用	278	270	318	359	投资	-500	0	0	0
财务费用	-339	-27	-62	-63	投资活动现金流	-800	-788	-808	-721
研发费用	484	535	612	684	股权募资	1,192	-2	0	0
资产减值损失	-65	0	0	0	债务募资	-762	-2,160	0	0
投资收益	0	0	0	0	筹资活动现金流	1,272	-2,204	0	0
营业利润	1,067	1,181	1,437	1,652	现金净流量	1,560	-707	74	2,122
营业外收支	10	0	0	0					
利润总额	1,078	1,181	1,437	1,652	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	94	83	103	122	成长能力				
净利润	984	1,098	1,333	1,530	营业收入增长率	12.1%	11.8%	13.5%	12.0%
归属于母公司净利润	983	1,097	1,332	1,529	净利润增长率	95.6%	11.6%	21.4%	14.7%
YoY (%)	95.6%	11.6%	21.4%	14.7%	盈利能力				
每股收益	1.71	1.91	2.32	2.66	毛利率	23.0%	25.2%	26.2%	26.6%
					净利率	11.0%	11.0%	11.8%	12.1%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	9.3%	9.5%	11.5%	10.0%
货币资金	4,480	3,774	3,848	5,969	净资产收益率 ROE	25.8%	22.4%	21.4%	19.7%
预付款项	60	64	69	78	偿债能力				
存货	1,127	1,706	1,510	2,062	流动比率	1.63	1.79	2.41	2.08
其他流动资产	2,123	2,875	2,590	3,379	速动比率	1.37	1.40	1.92	1.68
流动资产合计	7,791	8,418	8,016	11,489	现金比率	0.94	0.80	1.16	1.08
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	63.9%	57.6%	45.9%	49.2%
固定资产	1,283	1,276	1,227	1,135	经营效率				
无形资产	212	229	245	255	总资产周转率	0.92	0.90	0.98	0.94
非流动资产合计	2,765	3,154	3,517	3,788	每股指标 (元)				
资产合计	10,555	11,572	11,534	15,277	每股收益	1.71	1.91	2.32	2.66
短期借款	2,160	0	0	0	每股净资产	6.62	8.53	10.85	13.52
应付账款及票据	1,656	3,613	2,129	4,207	每股经营现金流	1.39	3.98	1.54	4.95
其他流动负债	961	1,080	1,191	1,327	每股股利	1.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4,777	4,692	3,321	5,534	估值分析				
长期借款	500	500	500	500	PE	15.88	14.20	11.70	10.20
其他长期负债	1,472	1,477	1,477	1,477	PB	4.23	3.18	2.50	2.01
非流动负债合计	1,972	1,977	1,977	1,977					
负债合计	6,750	6,670	5,298	7,511					
股本	574	574	574	574					
少数股东权益	3	4	5	6					
股东权益合计	3,806	4,902	6,236	7,766					
负债和股东权益合计	10,555	11,572	11,534	15,277					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

李琳：家电行业分析师，同济大学金融硕士，2022年12月加入华西证券，曾任职国金证券，担任家电行业研究员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。