

莱克电气（603355）：拟发行 12 亿可转债，完善并扩充产能布局和物流销售网络升级

核心提示

21 日晚莱克电气公告拟发行不超过 12.03 亿可转债，期限 5 年，主要用于生产基地自动化技改(4.94 亿)、环境清洁电器及园艺工具扩产(4.46 亿)、仓储物流及网络升级(2.63 亿)。三个项目总投资 13.03 亿，剩余资金公司将自筹解决。

公司属于小家电板块全产业链标的，在上游电机研发和制造、中游物流仓配和ODM生产，下游自主品牌建设和终端渠道营销上均有布局。莫尼塔研究认为，从 15 年上市募投项目完成情况来看，今年预期将全部达产完成效益承诺。此次可转债方案出炉意味着公司未来 3 年全产业链的发展蓝图。

金文曦
021-3383 0502
wxjin@cebm.com.cn

陈大鹏
021-3383 0502
dapengch@cebm.com.cn

报告摘要

● 高端自主品牌营销扶持，仓储物流信息化持续改造

公司本次拟募资 2.63 亿规划的“国内营销仓储物流中心建设及网络升级项目”在营销网络方面，预期将新建 1100 家门店，并对现有 900 家门店进行装修升级；在仓储物流方面，将新建建设自动化立体仓库，使用先进的 WMS 和 WCS 系统。

● 多品类布局加速产能扩张，自动化技改提升生产效率

公司本次拟募集 4.94 亿规划的“生产基地自动化技改项目”，主要对公司现有的电机、电池包、组装等生产线进行自动化改造，预期达产后年均收入 5.7 亿，净利润 0.84 亿；而“年产 400 万台环境清洁电器及园林工具扩产项目”，主要将新建模具、注塑、总装等产线，配合公司产品升级转型，在夯实主业环境清洁电器和园艺工具基础上，向个人护理小家电和小厨电等新品类布局。预期达产后年均收入 10.5 亿，净利润 1.1 亿。

● 15 年上市募投项目已大致完成，下阶段公司蓝图缩影初见雏形

公司在 2015 年上市募投项目包括环境清洁电器、微特电机、技术研发中心及信息管理系统、国内营销网络建设，涉及从上游零部件到下游终端全方面建设。而截至 16 年底，除环境清洁电器项目达产期两年，尚未完全达产外，其余项目已实际投入完成。而可转债项目作为公司下阶段资源布局蓝图缩影，目前仍将深化电机+家电的生产端改造，深入渠道和物流仓配等网络升级。

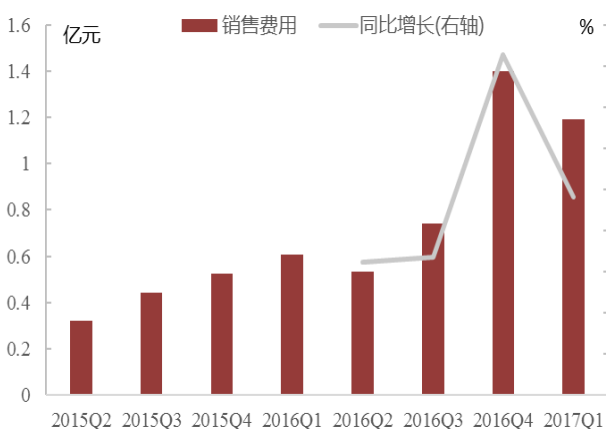
高端自主品牌营销扶持，仓储物流信息化持续改造

公司本次拟募资2.63亿规划的“国内营销仓储物流中心建设及网络升级项目”，我们分拆成两个方面：一方面，营销网络上，线下公司通过现有门店升级并新增门店，使得店面布局、产品展示更加迎合消费者审美取向，塑造公司高端品牌形象，线上引入电商 ERP 等系统，实现营销管理升级。预期将新建1100家门店，并对现有900家门店进行装修升级。

从16年下半年开始公司加大在销售费用上的投入，自主品牌销售规模扩大催生广告费用和市场费用增加，加大在传统媒体和新媒体的投入力度，同时16年底已实现14家直营分公司布局，将低级经销商归属省会城市直营分公司分管，并建立大区代理商标准化管理流程，在内部竞争机制推动下，去年增速超过150%，今年预期增速超100%。而15年上市募资0.47亿“国内营销网络建设项目”，去年年底已投资完成，而未来随着戴森等友商进入国内持续品牌投入，市场教育和规模稳健提升，公司自筹资金投入已逐步在今年Q1销售费用提升上显现。

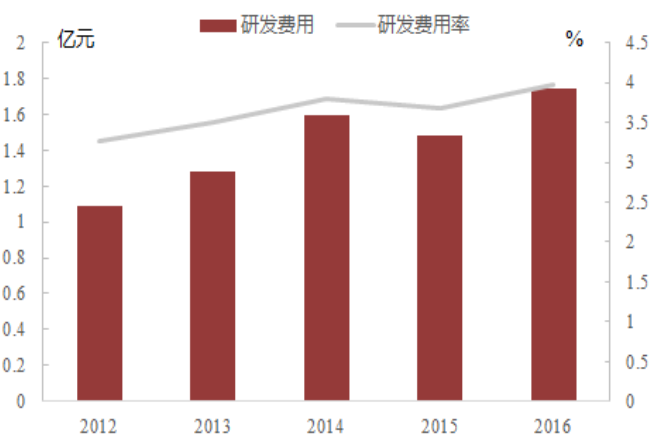
另一方面，仓储物流和信息化上，通过建设自动化立体仓库，使用先进的 WMS和 WCS 系统，运用自动化的仓储物流设备，加快企业仓储物流速度和准确度，节约公司仓库占地，实现工业升级。而15年上市募资0.84亿“技术研发检测中心及信息管理系统升级项目”已投资完成。

图表 1：莱克电气销售费用 2016 年底逐渐发力



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：研发投入稳步上升



来源：Wind，莫尼塔研究

多品类布局加速产能扩张，自动化技改提升生产效率

公司本次拟募集4.94亿规划的“生产基地自动化技改项目”，项目投资期2年，第4年将达产，预期年均能带来5.7亿收入对应0.84亿净利润。该项目将对公司现有的电机车间、电池包车间、总装车间、精密压铸车间等进行自动化改造，并引入MES制造执行系统，完善产业链条，并生产制造无刷电机、高端环境清洁电器产品，拓展公司在洗衣机电机和其他精密结构件的产线改造。本次拟募资4.46亿规划的“年产400万台环境清洁电器及园林工具扩产项目”，项目投资期2年，第5年将达产，预期年均带来10.5亿收入对应1.1亿净利润。项目将新建模具、注塑、总装等产线，配合公司产品升级转型，扩大规模效益和市场份额，在夯实主业环境清洁电器和园艺工具基础上，向个人护理小家电和小厨电等新品类布局。

根据2015年上市募投项目来看，公司前年募资4亿“年产800万台家居环境清洁电器扩产项目”，承诺达产期两年。目前已投入3.28亿，2016年产能利用率已经达到74.7%，当年已实现净利润1.5亿，预期17年达产后可达到1.8-2亿，可以完成净利润1.75亿承诺效益。

与之相对应，2015年另外一个上市募投项目，“年产1200万台微特电机扩产项目”募投2.22亿，目前已超额投入，2016年产能利用率高达95.83%，当年已实现净利润2.27亿，已完成净利润2.2亿的业绩承诺，为公司自主品牌产品生产提供核心零部件支持。

图表 3：可转债募投投入项目

本次可转债募投项目（万元）	拟投入募集资金	项目总投资
生产基地自动化技改项目	49439	53368
年产400万台环境清洁电器及园林工具扩产项目	44588	49348
国内营销仓储物流中心建设及网络升级项目	26264	27577
合计	120291	130293

来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：上市募资投入项目

招股募投项目（万元）	拟投入募集资金	项目总投资	实际已投资
年产800万台家居环境清洁电器扩产项目	39952	39952	32813
年产1200万台微特电机扩产项目	22178	22178	22210
技术研发检测中心及信息管理系统升级项目	8394	8394	8404
国内营销网络建设项目	4675	8525	4681

来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5：莱克电气市场表现（以 2017.8.22 收盘价估算）

证券名	代码	PE				EPS				收盘价 元	市值 亿元
		TTM	2017E	2018E	2019E	TTM	2017E	2018E	2019E		
莱克电气	603355	36.80	28.12	20.42	15.00	1.31	1.71	2.35	3.21	48.08	192.80

来源：Wind,莫尼塔研究

近期报告

- 2017年8月10日 家居照明专题：LED时代多品类布局打开照明市场成长空间
- 2017年8月7日 线上消费月度报告-2017年7月线上消费砥砺前行
- 2017年7月6日 线上消费月度报告-2017年6月线上消费欣欣向荣
- 2017年6月21日 歌力思（603808）：多品牌发展战略，打造中国高端时尚集团
- 2017年6月8日 线上消费月度报告-2017年5月线上消费回暖任重道远
- 2017年5月9日 消费行业高Beta与上升的无风险收益率难以长期共存
- 2017年5月9日 线上消费月度报告-2017年4月线上消费复苏契机闪现
- 2017年4月11日 线上消费月度报告-2017年3月线上消费复苏动力不足
- 2017年4月5日 集成灶专题研究：星星之火，燎原之势
- 2017年3月22日 公司点评-华侨城-从地产到旅游
- 2017年3月20日 快评-寻找社会零售品销售总额的锚
- 2017年3月14日 快评-消费行业与地产“产业链”
- 2017年3月8日 线上消费月度报告-2017年2月线上消费增速初现回稳
- 2017年2月22日 简评-汇率和油价对于航空公司净利润的影响
- 2017年2月21日 简评-青岛啤酒的股份归属
- 2017年2月15日 线上消费月度报告-2017年1月线上消费高增速逐步回落
- 2017年2月14日 增长还是企稳？-分析2016出生人口数据（一）
- 2017年1月25日 际华集团（601718）调研纪要：定增助力央企混改，现代服务业布局协同主业发展
- 2017年1月23日 朗姿股份（002612）调研纪要：医美品牌+技术布局完善，携手婴童+美妆构建泛时尚生态圈
- 2017年1月13日 线上消费月度报告-2016年线上销售额同比增速和价格齐降
- 2017年1月10日 空气净化器专题研究：新国标推动行业健康成长，普及率低内需广阔
- 2017年1月5日 12月PMI暗示消费行业成本压力
- 2016年12月26日 轻纺城（600790）公司调研纪要：供应链金融布局伊始，财务投资带动利润增长
- 2016年12月21日 嘉欣丝绸（002404）公司调研纪要：仓储基地助力供应链金融，智能工厂集联动外贸服务平台
- 2016年12月13日 11月线上销售同比增速减、价格升
- 2016年11月25日 电魂网络（603258）新股调研报告：精品研发和爆款运营结合，资源整合出海
- 2016年11月17日 电商专题研究系列：“双十一”消费新趋势开启新零售征程
- 2016年11月9日 10月线上消费出现分化：电器服装升、酒类降
- 2016年11月1日 电商专题研究系列：“双十一”常态化演进——新零售变革

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义、责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

上海(总部)

地址：上海市浦东新区银城中路168号
上海银行大厦21楼
邮编：200120
电话：+86 21 5116 7173
传真：+86 21 5116 5116

北京

地址：北京市西城区西直门外大街1号
西环广场T3座7层B1-B6创新商务中心
1801室
邮编：100044
电话：+86 10 8104 8010
传真：+86 10 8104 8009

纽约

地址：纽约市曼哈顿区第五大道535号
12楼
邮编：10017
电话：+1 212 809 8800
传真：+1 212 809 8801

http://www.cebm.com.cn
Email:cebmservice@cebm.com.cn