

莱克电气 (603355)

公司研究/简评报告

志存高远，自主品牌高速增长

——莱克电气半年度报告点评

简评报告/家电

2017 年 08 月 28 日

一、事件概述

莱克电气公布 2017 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 25.82 亿元，同比增长 37.26%；实现利润总额 2.85 亿元，同比增长 10.88%；实现归属于母公司股东的净利润 2.25 亿元，同比增长 2.05%。报告期内公司实现基本每股收益 0.56 元。

二、分析与判断

➤ 自主品牌发力，上半年实现翻倍以上增长

公司上半年实现营收增长 37%，其中自主品牌增长 100%以上，上半年实现收入 5.5 亿元。自主品牌的高速增长主要来自于无线吸尘器、空气净化器和净水业务，其中魔洁增长尤其较快。出口方面公司上半年无线吸尘器的出口推迟了一个月，导致上半年出口数量较少，拖累了上半年出口增速。就下半年来看，公司收入增长有望继续加快，自主品牌方面，下半年是传统旺季，叠加公司在 9 月份的新品推出计划，有望进一步加速自主品牌的拓展；出口方面，下半年无线吸尘器出口业务将加速，目前每个月的产量都在 10w 台以上，无线替代有线将显著拉高公司出口均价，园林工具下半年美国市场也有望打开，进一步提高园林工具本就较高的增速。

➤ 汇兑损失较大，拖累公司利润增速

上半年公司汇兑损失 6290 万元，而去年同期公司收益 3446 万元，同比看减少利润近一个亿。汇兑的损失主要来自于人民币的升值：一方面公司的出口业务有近 4 个月的账期，不可避免的带来汇兑的影响；另一方面公司上半年做了一些套保的工作，也带来了一些损失。下半年来看，随着公司对汇率问题的重视，因汇率波动带来的影响可能会相对减少，但汇兑影响的幅度和方向仍是难以预测的。

➤ 销售费用大幅增加，主要源于自主品牌的高速增长

上半年公司期间费用率大幅上升 3.1 个百分点，主要是财务费用率的变化，除此之外销售费用率也有小幅上升，主要是自主品牌销售的增加所致。结构上看主要是销售服务费增加较多，也就是门店装修、展台等费用。广告费增加幅度也比较大，但与主要竞争对手相比，公司在广告投入上相对仍较少，从长远看仍存在进一步提高的可能性。

➤ 经营性现金流下滑，应收款和存货增加所致

上半年公司经营活动产生的现金流量净额较去年同期下降较多，其原因一是随着公司出口业务的增加，应收账款增加幅度较大；另一方面随着原材料成本的大幅上升和公司产量的增加，公司的存货增加幅度较大。

三、盈利预测与投资建议

我们认为公司自主品牌建设立足长远，前期积淀雄厚，目前进入了爆发期。随着行业普及率上升和公司市场份额、均价的上行，短期增长确定性高，中长期成长为优质龙头的概率大。传统主业出口上公司有望稳步增长，机会主要来自均价提升和美国市场结构变化。短期看虽然由于汇率的影响业绩增速有所放缓，但不影响公司长期价值。我们预测公司 2017-2019 年 EPS 为 1.54、2.45 和 3.37 元，对应 PE 为 31、19 和 14 倍。给予强烈推荐评级。

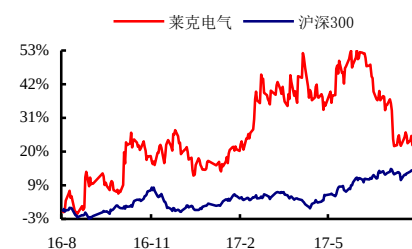
强烈推荐 维持评级

合理估值： 55—65 元

交易数据 2017-8-25

收盘价 (元)	47.39
近 12 个月最高/最低	58.97/38.31
总股本 (百万股)	401
流通股本 (百万股)	67
流通股比例 (%)	16.63
总市值 (亿元)	190
流通市值 (亿元)	32

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：马科

执业证号： S0100513070001

电话： 010-85127661

邮箱： make@mszq.com

研究助理：陈梦

执业证号： S0100116080018

电话： 010-85127533

邮箱： chenmeng@mszq.com

相关研究

1. 莱克电气公司深度 20170622: 高端定位，发力国内环境清洁市场
2. 莱克电气调研报告 20170430: 志存高远，自主品牌大有可为

四、风险提示：

国内市场增长不及期；品牌力下滑；出口下降；原材料成本压力。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4,377	5,626	6,583	7,647
增长率（%）	9.3%	28.5%	17.0%	16.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	501	617	983	1,353
增长率（%）	37.8%	23.0%	59.3%	37.7%
每股收益（元）	1.25	1.54	2.45	3.37
PE（现价）	37.9	30.8	19.3	14.0
PB	6.4	5.3	4.2	3.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	4,377	5,626	6,583	7,647
营业成本	3,172	3,922	4,383	4,864
营业税金及附加	38	48	57	67
销售费用	328	439	520	604
管理费用	363	461	533	612
EBIT	476	755	1,090	1,500
财务费用	(116)	71	(21)	(43)
资产减值损失	43	0	0	0
投资收益	27	21	23	22
营业利润	575	705	1,134	1,565
营业外收支	14	0	0	0
利润总额	589	718	1,148	1,578
所得税	88	102	166	227
净利润	501	616	981	1,351
归属于母公司净利润	501	617	983	1,353
EBITDA	569	842	1,174	1,581

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2057	2765	3831	5220
应收账款及票据	919	1021	1205	1396
预付款项	42	46	54	59
存货	492	516	580	643
其他流动资产	568	568	568	568
流动资产合计	4091	4932	6255	7905
长期股权投资	18	18	18	18
固定资产	779	752	724	696
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1004	887	771	659
资产合计	5095	5819	7026	8565
短期借款	680	680	680	680
应付账款及票据	1026	1108	1249	1382
其他流动负债	7	7	7	7
流动负债合计	2098	2206	2432	2619
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	21	21	21	21
负债合计	2119	2227	2453	2640
股本	401	401	401	401
少数股东权益	0	(1)	(2)	(4)
股东权益合计	2976	3592	4573	5924
负债和股东权益合计	5095	5819	7026	8565

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	9.3%	28.5%	17.0%	16.2%
EBIT 增长率	45.0%	58.6%	44.4%	37.6%
净利润增长率	37.8%	23.0%	59.3%	37.7%
盈利能力				
毛利率	27.5%	30.3%	33.4%	36.4%
净利润率	11.5%	11.0%	14.9%	17.7%
总资产收益率 ROA	9.8%	10.6%	14.0%	15.8%
净资产收益率 ROE	16.8%	17.2%	21.5%	22.8%
偿债能力				
流动比率	1.9	2.2	2.6	3.0
速动比率	1.7	2.0	2.3	2.8
现金比率	1.0	1.3	1.6	2.0
资产负债率	0.4	0.4	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	62.0	60.8	61.2	61.1
存货周转天数	48.9	48.0	48.3	48.2
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	1.3	1.5	2.5	3.4
每股净资产	7.4	9.0	11.4	14.8
每股经营现金流	1.1	1.7	2.6	3.4
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	37.9	30.8	19.3	14.0
PB	6.4	5.3	4.2	3.2
EV/EBITDA	3,339.9	2,253.8	1,615.9	1,199.2
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	501	616	981	1,351
折旧和摊销	136	87	84	81
营运资金变动	(83)	(25)	(31)	(74)
经营活动现金流	429	678	1,032	1,356
资本开支	61	(43)	(45)	(45)
投资	(167)	0	0	0
投资活动现金流	(197)	64	68	67
股权募资	0	0	0	0
债务募资	549	0	0	0
筹资活动现金流	456	(34)	(34)	(34)
现金净流量	689	708	1,066	1,389

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

马科，毕业于南开大学，2011年入职民生证券，从事策略研究。2014年至今转为家电行业研究。

陈梦，北京大学计算机技术硕士，2016年入职民生证券，从事家电行业研究。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。