

莱克电气 (603355)

公司研究/简评报告

汇兑损失大，业绩承压下滑

—2017 年年报&2018 年一季报点评

简评报告/家电

2018 年 04 月 26 日

一、事件概述

公司于 4 月 26 日晚发布 2017 年年报与 2018 年一季报：

2017 年全年，公司实现营收 57.10 亿，同比增长 30.46%；实现归母净利润 3.66 亿，同比下降 27.10%；实现基本每股收益 0.91 元。拟每 10 股派发现金红利 1.9 元（含税）。

2018 年一季度实现营收 15.06 亿，同比增长 11.76%；实现归母净利润 0.73 亿，同比下降 50.17%；基本每股收益 0.18 元。

二、分析与判断

国内自主品牌发力，收入较快增长

2017 年内销收入快速增长：公司内销市场以自主品牌为主，采用“代理+直营”模式销售，2017 年公司内销收入 18.51 亿元，同比增长 81.86%，其中自主品牌销售同比增长 86.13%。公司出口方面以 ODM 为主，2017 年实现出口收入 38.13 亿元，同比增长 15.13%。

汇兑损失与原材料价格上涨拖累公司业绩

2017 年全年公司归母净利润同比下降 27.10%，主要原因一是人民币升值带来汇兑损失大幅增加，2017 年公司汇兑损失 1.52 亿（2016 年同期汇兑收益 1.21 亿）；二是原材料价格大幅上涨。这两方面影响在 2018 年一季度仍然存在，导致 2018 年 Q1 业绩也出现较大幅度下滑。如果不考虑汇兑损失影响，公司主营业务同比正增长。我们预计公司有望通过产品结构优化、内部降本等措施缓解成本上涨与汇率波动带来的压力，业绩有望逐季改善。

盈利能力同比下滑明显，未来有望恢复

公司 2017 年与 2018 年 Q1 毛利率与净利率水平均出现较大幅度下降：2017 年公司毛利同比下降 2.55pct 至 24.97%，净利率同比下降 5.04pct 至 6.40%，2018Q1 毛利率同比下降 7.09pct 至 23.70%，净利率同比下降 5.98pct 至 4.83%。我们认为毛利率下降的主要原因一是原材料成本上涨，二是美元贬值导致出口毛利率下降。净利率下降主要系汇兑损失所致。公司 2017 年全年与 2018Q1 销售费用率分别同比下降 0.93pct 和 2.90pct，管理费用率分别同比下降 0.58pct 和增加 0.47pct，财务费用率受汇兑影响分别同比增加 5.04pct 和 3.13pct。我们认为在公司产品结构优化、针对汇兑方面采取措施等作用下，18 年盈利水平有望快速回升。

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，短期增长期待高，中长期成长为行业领先企业的概率大。传统主业出口方面，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同比下滑，但不影响公司长期价值。我们预测公司 2018-2020 年 EPS 为 1.32 元、2.31 元和 3.17 元，对应 PE 为 23、13 和 9 倍。给予强烈推荐评级。

四、风险提示：

国内外市场增长不及期；汇率波动风险；原材料价格大幅上涨风险。

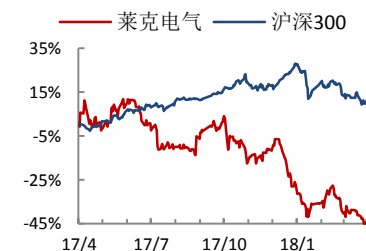
强烈推荐 维持评级

当前价格： 30.04 元

交易数据 2018-4-25

近 12 个月最高/最低	58.05/28.93
总股本（百万股）	401.00
流通股本（百万股）	66.69
流通股比例（%）	17%
总市值（亿元）	120.46
流通市值（亿元）	20.03

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： 010-85127533

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（603355）公司点评：内销高增长，四季度营收或再提速》20171030
- 2.《莱克电气（603355）简评报告：志存高远，自主品牌高速增长》20170828
- 3.《莱克电气（603355）公司深度：高端定位，发力国内环境清洁市场》

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	5,710	6,751	7,856	9,065
增长率 (%)	30.5%	18.2%	16.4%	15.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	366	528	927	1,270
增长率 (%)	-27.1%	44.5%	75.5%	37.1%
每股收益 (元)	0.91	1.32	2.31	3.17
PE (现价)	33	23	13	9
PB	3.7	3.2	2.6	2.0

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)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	5,710	6,751	7,856	9,065
营业成本	4,284	4,962	5,617	6,270
营业税金及附加	39	52	57	68
销售费用	375	533	621	716
管理费用	441	554	636	725
EBIT	571	649	925	1,286
财务费用	137	72	(107)	(140)
资产减值损失	49	0	0	0
投资收益	14	19	17	18
营业利润	407	596	1,049	1,443
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	413	605	1,057	1,451
所得税	48	77	131	181
净利润	366	528	927	1,270
归属于母公司净利润	366	528	927	1,270
EBITDA	670	745	1,022	1,384

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1952	2681	3488	4685
应收账款及票据	1199	1273	1484	1711
预付款项	52	62	70	78
存货	729	693	790	880
其他流动资产	64	64	64	64
流动资产合计	4007	4787	5912	7437
长期股权投资	13	13	13	13
固定资产	801	805	815	823
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1161	1149	1163	1168
资产合计	5168	5936	7075	8604
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1260	1375	1545	1729
其他流动负债	5	5	5	5
流动负债合计	1911	2151	2363	2623
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	16	16	16	16
负债合计	1927	2167	2379	2638
股本	401	401	401	401
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	3241	3769	4696	5966
负债和股东权益合计	5168	5936	7075	8604

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	30.5%	18.2%	16.4%	15.4%
EBIT 增长率	20.0%	13.7%	42.4%	39.0%
净利润增长率	-27.1%	44.5%	75.5%	37.1%
盈利能力				
毛利率	25.0%	26.5%	28.5%	30.8%
净利润率	6.4%	7.8%	11.8%	14.0%
总资产收益率 ROA	7.1%	8.9%	13.1%	14.8%
净资产收益率 ROE	11.3%	14.0%	19.7%	21.3%
偿债能力				
流动比率	2.1	2.2	2.5	2.8
速动比率	1.7	1.9	2.2	2.5
现金比率	1.0	1.2	1.5	1.8
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	61.6	61.7	61.7	61.7
存货周转天数	52.0	51.0	51.3	51.2
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.3	2.3	3.2
每股净资产	8.1	9.4	11.7	14.9
每股经营现金流	0.5	2.0	2.2	3.2
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	33.0	22.8	13.0	9.5
PB	3.7	3.2	2.6	2.0
EV/EBITDA	1,795.9	1,612.7	1,175.4	867.5
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	366	528	927	1,270
折旧和摊销	147	96	97	98
营运资金变动	(436)	189	(106)	(69)
经营活动现金流	214	786	893	1,274
资本开支	220	75	103	94
投资	516	0	0	0
投资活动现金流	310	(57)	(86)	(76)
股权募资	2	0	0	0
债务募资	(380)	0	0	0
筹资活动现金流	(508)	0	0	0
现金净流量	17	729	807	1,197

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。