

# 盈利大增符合预期 多元布局提升长期价值

——莱克电气（603355）2018 三季度报点评

2018 年 10 月 18 日

推荐/维持

莱克电气

财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com

010-66554031

事件：

公司日前发布 2018 三季度报，报告期内，2018 年前三季度，公司实现营业收入 42.62 亿元，同比增长 5.88%，归属于母公司股东的净利润 3.38 亿元，同比增加 23.37%，公司总资产 51.83 亿元，同比增加 0.31%。

表 1：财务指标预测

| 指标         | 2017Q1  | 2017Q2  | 2017Q3  | 2017Q4  | 2018Q1  | 2018Q2  | 2018Q3  |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）  | 1347.94 | 1233.44 | 1444.33 | 1683.87 | 1506.48 | 1315.48 | 1440.32 |
| 增长率（%）     | 44.08%  | 30.51%  | 25.00%  | 25.61%  | 11.76%  | 6.65%   | -0.28%  |
| 毛利率（%）     | 30.79%  | 27.36%  | 20.54%  | 22.35%  | 23.70%  | 24.44%  | 24.75%  |
| 期间费用率（%）   | 15.56%  | 17.92%  | 4.55%   | 27.09%  | 16.26%  | 12.13%  | 0.52%   |
| 营业利润率（%）   | 12.18%  | 9.55%   | 4.30%   | 3.74%   | 5.84%   | 11.01%  | 10.19%  |
| 净利润（百万元）   | 145.68  | 79.57   | 49.06   | 91.21   | 72.70   | 132.14  | 132.81  |
| 增长率（%）     | 32.96%  | -28.26% | -56.83% | -45.23% | -50.10% | 66.07%  | 170.73% |
| 每股盈利（季度，元） | 0.36    | 0.20    | 0.12    | 0.23    | 0.18    | 0.33    | 0.33    |
| 资产负债率（%）   | 46.09%  | 46.20%  | 35.90%  | 37.28%  | 33.95%  | 28.87%  | 32.39%  |
| 净资产收益率（%）  | 4.67%   | 2.57%   | 1.56%   | 2.81%   | 2.19%   | 3.92%   | 3.79%   |
| 总资产收益率（%）  | 2.52%   | 1.38%   | 1.00%   | 1.77%   | 1.45%   | 2.79%   | 2.56%   |

点评：

## ➤ 营收业绩平稳，盈利能力大幅增长符合预期

报告期内，公司营业收入42.62亿元，同比增长5.88%。归属母公司股东净利润3.38亿元，同比增加23.37%。其中三季度净利润达1.33亿元，同比增长171%。盈利能力的大幅提升符合我组前期报告中对公司三季度业绩的判断。单季度利润增长受人民币汇率贬值影响、公司持续高端化创新以及利息收入大幅增加有关。回顾17Q3由于公司未对汇率进行对冲保值，导致17Q3单季度财务费用高达0.39亿元，净利润17Q3基数降低。而18Q3由于公司利息收入的大幅增长，财务费用相应减少，18Q3单季度财务费用为-0.35亿元，期间费用率仅为0.52%，从而实现当前净利润的翻倍式增长。此外，由于塑料ABS、铜、包装纸等主要原材料价格相对平稳回落也是毛利率回升的影响因素之一。

## ➤ 发行可转债议案获得通过，公司扩产升级提升生产运营能力。

公司于2018年8月27日收到中国证券监督管理委员会《关于核准莱克电气股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》(证监许可【2018】1312号),可转债议案得以实施。因原定可转债决议有效期和授权期为股东大会通过之日起十二个月,即2018年9月11日期满,为确保本次发行的顺利进行,公司延长12个月(即延长至2019年9月11日)以确保融资进程。本次发行可转换公司债券预案用于投资生产基地自动化技改、年产400万台环境清洁电器及园林工具扩产、国内营销仓储物流中心建设及网络升级三个项目。该议案的实施为公司进一步积累长期优势,提升公司长线生产运营能力。

➤ **中美贸易战倒逼公司全球化能力,海外建厂规划加速。**

由于9月24日美国已开始向中国出口的吸尘器征收10%关税,作为全球最大的吸尘器供应商之一,莱克同样受到影响。为解决这一问题,莱克或考虑在东南亚设厂,推动公司全球化能力,美国客户同样鼓励海外开厂,并承诺保证相应订单。而由于审批、注册、资金到位所需时间,建厂进程仍需时间,预计公司明年初期针对美国零售商价格会出现上浮,此行为将影响区域市场销量,预计到明年二季度后可能出现好转。同时也促使公司加大开拓国内市场、欧洲市场,区域多元化进展加速。

➤ **JIMMY莱克吉米聚焦国内消费需求,技术推动新品抢占差异化市场。**

自2018年3月公司推出年轻化全新品牌“JIMMY 莱克吉米”,公司加入小米生态链进行全面合作,通过对年轻群体消费需求的深化定位,加速开发针对性产品,初步形成酷炫、科技感为主的品牌形象。目前小米有品中JIMMY已推出高性价比的手持无线吸尘器、除螨吸尘器,并于近日推出全新科技产品手持无线冲洗枪,用于汽车清洗,初步投放后市场反馈良好,同时也证明了莱克吉米的高效研发能力。在外资高端吸尘器品牌压制本土品牌的背景下,公司逐步实现自身多元化定位,通过高效研发投入与新品执行力,构建公司品牌价值。

## 结论:

报告期内,营收增速有所放缓,净利润同比大幅增长符合我们前期报告中的判断,随着可转债议案的进展及海外建厂进程的加速,公司在全球市场基本面压力下预期明年出现好转。同时随着莱克吉米加盟小米生态链,公司深化国内市场的产品定位,在高效研发效率下产品的本土竞争力进一步提升。

我们预计公司2018年-2020年营业收入分别为60.46亿元、68.20亿元和80.05亿元;每股收益分别为1.1元、1.29元和1.5元,对应PE分别为24、20X和17X,维持公司“推荐”评级。

**风险提示: 全球化进程不及预期,产业差异化调整不及预期。**

**表 2: 公司盈利预测表**

| 资产负债表       |          | 单位:百万元   |          |          |          |              | 利润表     |         |         |         |         | 单位:百万元       |          |         |         |         |         |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------|----------|---------|---------|---------|---------|
|             | 2016A    | 2017A    | 2018E    | 2019E    | 2020E    |              | 2016A   | 2017A   | 2018E   | 2019E   | 2020E   |              | 2016A    | 2017A   | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
| 流动资产合计      | 4090.91  | 4006.88  | 4630.22  | 5316.93  | 6227.80  | 营业收入         | 4376.66 | 5709.59 | 6045.98 | 6820.00 | 8005.30 | 营业成本         | 3172.14  | 4284.11 | 4531.46 | 5105.45 | 5975.16 |
| 货币资金        | 2057.28  | 1952.18  | 2458.14  | 2783.50  | 3369.53  | 营业税金及附加      | 37.82   | 38.86   | 46.70   | 49.55   | 59.99   | 营业费用         | 327.85   | 374.80  | 424.89  | 463.49  | 553.31  |
| 应收账款        | 847.15   | 1079.37  | 1156.61  | 1296.98  | 1526.91  | 管理费用         | 363.07  | 440.68  | 484.10  | 536.23  | 635.20  | 财务费用         | (115.65) | 137.24  | (22.05) | (26.21) | (30.77) |
| 其他应收款       | 12.44    | 9.91     | 10.49    | 11.83    | 13.89    | 资产减值损失       | 43.49   | 48.65   | 110.00  | 120.00  | 130.00  | 公允价值变动收益     | (0.11)   | 0.11    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 预付款项        | 42.28    | 52.21    | 69.03    | 84.42    | 104.51   | 投资净收益        | 26.96   | 14.31   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 营业外收入        | 22.43    | 7.81    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 存货          | 492.15   | 729.34   | 737.25   | 849.90   | 983.40   | 营业外支出        | 8.20    | 1.45    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 利润总额         | 589.02   | 413.45  | 557.89  | 658.50  | 769.40  |
| 其他流动资产      | 563.53   | 55.66    | 85.83    | 155.24   | 75.55    | 少数股东损益       | (0.78)  | (0.00)  | 38.00   | 50.00   | 60.00   | 归属母公司净利润     | 501.44   | 365.53  | 441.78  | 516.31  | 601.69  |
| 非流动资产合计     | 1004.31  | 1160.80  | 1022.81  | 886.61   | 752.01   | EPS (元)      | 1.25    | 0.91    | 1.10    | 1.29    | 1.50    | EBITDA       | 550.46   | 640.89  | 671.97  | 766.82  | 871.73  |
| 长期股权投资      | 17.54    | 12.69    | 12.69    | 12.69    | 12.69    | 主要财务比率       |         |         |         |         |         |              |          |         |         |         |         |
| 固定资产        | 779.36   | 800.89   | 680.75   | 560.62   | 成长能力     |              | 2016A   | 2017A   | 2018E   | 2019E   | 2020E   | 营业收入增长       | 9.34%    | 30.46%  | 5.89%   | 12.80%  | 17.38%  |
| 无形资产        | 163.05   | 159.99   | 143.99   | 129.59   | 116.63   |              | 营业利润增长  | 42.18%  | -29.18% | 37.04%  | 18.03%  | 16.84%       | 营业外收入增长  | 20.86%  | 16.87%  | 20.86%  | 16.87%  |
| 其他非流动资产     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 获利能力         |         |         |         |         |         |              |          |         |         |         |         |
| 资产总计        | 5095.22  | 5167.68  | 5653.03  | 6203.53  | 6979.81  | 总资产净利率 (%)   | 9.84%   | 7.07%   | 7.81%   | 8.32%   | 8.62%   | 毛利率 (%)      | 27.52%   | 24.97%  | 25.05%  | 25.14%  | 25.36%  |
| 流动负债合计      | 2097.94  | 1910.87  | 2037.07  | 2182.44  | 2472.14  | ROE (%)      | 16.85%  | 11.28%  | 12.40%  | 13.18%  | 13.85%  | 净利率 (%)      | 11.44%   | 6.40%   | 7.94%   | 8.30%   | 8.27%   |
| 短期借款        | 680.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 资产负债率 (%)    | 41.59%  | 37.28%  | 36.31%  | 35.43%  | 35.64%  | 总资产周转率       | 0.99     | 1.11    | 1.12    | 1.15    | 1.21    |
| 应付账款        | 731.35   | 932.50   | 1001.63  | 1112.28  | 1311.25  | 流动比率         | 1.95    | 2.10    | 2.27    | 2.44    | 2.52    | 应收账款周转率      | 5.89     | 5.93    | 5.41    | 5.56    | 5.67    |
| 预收款项        | 71.84    | 77.76    | 84.03    | 91.11    | 99.42    | 速动比率         | 1.72    | 1.72    | 1.91    | 2.05    | 2.12    | 应付账款周转率      | 7.00     | 6.86    | 6.25    | 6.45    | 6.61    |
| 一年内到期的非流动负债 | 0.00     | 300.00   | 300.00   | 300.00   | 300.00   | 营运能力         |         |         |         |         |         |              |          |         |         |         |         |
| 非流动负债合计     | 21.20    | 15.70    | 15.70    | 15.70    | 15.70    | 总资本周转率       | 0.99    | 1.11    | 1.12    | 1.15    | 1.21    | 每股净现金流(最新摊薄) | 1.72     | 0.04    | 1.26    | 0.81    | 1.46    |
| 长期借款        | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 应收账款周转率      | 5.89    | 5.93    | 5.41    | 5.56    | 5.67    | 每股净资产(最新摊薄)  | 7.42     | 8.08    | 8.88    | 9.77    | 10.83   |
| 应付债券        | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 应付账款周转率      | 7.00    | 6.86    | 6.25    | 6.45    | 6.61    | 估值比率         |          |         |         |         |         |
| 负债合计        | 2119.14  | 1926.57  | 2052.76  | 2198.14  | 2487.83  | 每股指标 (元)     | 1.25    | 0.91    | 1.10    | 1.29    | 1.50    |              |          |         |         |         |         |
| 少数股东权益      | 0.00     | 2.00     | 40.00    | 90.00    | 150.00   | 每股净现金流(最新摊薄) | 1.72    | 0.04    | 1.26    | 0.81    | 1.46    |              |          |         |         |         |         |
| 实收资本 (或股本)  | 401.00   | 401.00   | 401.00   | 401.00   | 401.00   | 每股净资产(最新摊薄)  | 7.42    | 8.08    | 8.88    | 9.77    | 10.83   |              |          |         |         |         |         |
| 资本公积        | 794.62   | 794.98   | 794.98   | 794.98   | 794.98   | P/E          | 20.94   | 28.77   | 23.76   | 20.33   | 17.45   |              |          |         |         |         |         |
| 未分配利润       | 1581.75  | 1843.01  | 1956.08  | 2047.19  | 2177.27  | P/B          | 3.53    | 3.24    | 2.95    | 2.68    | 2.42    |              |          |         |         |         |         |
| 归属母公司股东权益合计 | 2976.08  | 3239.11  | 3562.04  | 3917.17  | 4343.75  | EV/EBITDA    | 16.57   | 13.80   | 12.41   | 10.45   | 8.52    |              |          |         |         |         |         |
| 负债和所有者权益    | 5095.22  | 5167.68  | 5653.03  | 6203.53  | 6979.81  |              |         |         |         |         |         |              |          |         |         |         |         |
| 现金流量表       |          |          |          |          |          | 单位:百万元       |         |         |         |         |         |              |          |         |         |         |         |
|             | 2016A    | 2017A    | 2018E    | 2019E    | 2020E    |              |         |         |         |         |         |              |          |         |         |         |         |
| 经营活动现金流     | 428.89   | 214.17   | 705.85   | 580.33   | 860.38   | 偿债能力         |         |         |         |         |         |              |          |         |         |         |         |
| 净利润         | 500.66   | 365.53   | 479.78   | 566.31   | 661.69   | 资产负债率 (%)    | 41.59%  | 37.28%  | 36.31%  | 35.43%  | 35.64%  |              |          |         |         |         |         |
| 折旧摊销        | 91.32    | 96.56    | 120.13   | 120.13   | 120.13   | 流动比率         | 1.95    | 2.10    | 2.27    | 2.44    | 2.52    |              |          |         |         |         |         |
| 财务费用        | (115.65) | 137.24   | (22.05)  | (26.21)  | (30.77)  | 速动比率         | 1.72    | 1.72    | 1.91    | 2.05    | 2.12    |              |          |         |         |         |         |
| 应收账款减少      | (207.76) | (232.22) | (77.24)  | (140.37) | (229.93) | 营运能力         |         |         |         |         |         |              |          |         |         |         |         |
| 预收账款增加      | 26.20    | 5.93     | 6.27     | 7.08     | 8.31     | 总资产周转率       | 0.99    | 1.11    | 1.12    | 1.15    | 1.21    |              |          |         |         |         |         |
| 投资活动现金流     | (196.73) | 310.24   | (101.31) | (120.00) | (130.00) | 应收账款周转率      | 5.89    | 5.93    | 5.41    | 5.56    | 5.67    |              |          |         |         |         |         |
| 公允价值变动收益    | (0.11)   | 0.11     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 应付账款周转率      | 7.00    | 6.86    | 6.25    | 6.45    | 6.61    |              |          |         |         |         |         |
| 长期股权投资减少    | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 每股指标 (元)     | 1.25    | 0.91    | 1.10    | 1.29    | 1.50    |              |          |         |         |         |         |
| 投资收益        | 26.96    | 14.31    | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 每股净现金流(最新摊薄) | 1.72    | 0.04    | 1.26    | 0.81    | 1.46    |              |          |         |         |         |         |
| 筹资活动现金流     | 456.44   | (507.57) | (98.57)  | (134.97) | (144.35) | 每股净资产(最新摊薄)  | 7.42    | 8.08    | 8.88    | 9.77    | 10.83   |              |          |         |         |         |         |
| 应付债券增加      | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 估值比率         |         |         |         |         |         |              |          |         |         |         |         |
| 长期借款增加      | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |              |         |         |         |         |         |              |          |         |         |         |         |
| 普通股增加       | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | P/E          | 20.94   | 28.77   | 23.76   | 20.33   | 17.45   |              |          |         |         |         |         |
| 资本公积增加      | (1.36)   | 0.36     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | P/B          | 3.53    | 3.24    | 2.95    | 2.68    | 2.42    |              |          |         |         |         |         |
| 现金净增加额      | 688.60   | 16.85    | 505.97   | 325.36   | 586.03   | EV/EBITDA    | 16.57   | 13.80   | 12.41   | 10.45   | 8.52    |              |          |         |         |         |         |

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。