

投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	24.90
52周最高(元)	54.69
52周最低(元)	24.03
总市值(亿元)	98.73
流通市值(亿元)	98.73
总股本(亿股)	4.01
流通股本(亿股)	4.01

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：高贺
SAC 执业证书编号：S1340118070002
Email: gaohe@postoa.com.cn
电话：010-67017788-9510

相关研究报告

莱克电气 (603355.SH):

汇兑损益贡献利润，毛利率存在提升空间

事件：

● 公司发布 2018 年三季报

前三季度实现营收42.62亿元，同比增长5.88%；归母净利润3.38亿元，同比增长23.37%；扣非后归母净利润3.30亿元，同比增长29.87%。Q3单季度实现营收14.40亿元，同比微降0.28%；归母净利润1.34亿元，同比增长173.24%。

点评：

● 受益与内销产品占比增加和人民币兑美元汇率贬值，公司毛利率上升

公司三季度营业收入与同期相比基本持平，公司第三季度毛利率 24.75%，同比提升 4.2 个百分点，环比提升 0.31 个百分点，主要受益于内销产品占比增加和人民币兑美元汇率贬值的影响。

高毛利率的内销产品占比提升：公司以外销为主，近年来，内销产品收入增长迅速，2017 年达到 18.51 亿元，同比增速 81.83%。公司主要产品为吸尘器、空气净化器，内销相比外销毛利率更高。随着内销占比进一步提升，公司毛利率水平将呈上升趋势。

人民币贬值带来毛利率增长：公司历史外销收入占比较高，历史毛利率水平与人民币兑美元汇率关系显著。根据公司历史数据，人民币贬值会增厚公司毛利率，一般延后三个月反应。今年 6 月份以来，美元显著升值。我们认为人民币贬值带来的毛利率提升会在四季度的报表中进一步体现。

材料成本压力：公司材料费用约占营业成本的 70%，主要原材料为塑料粒子、铜材、硅钢片和电子元器件类、金属件等，今年以来主要大宗商品类原材料出现不同幅度的上涨，近几月 PP 指数更加上涨明显，给公司毛利率水平带来一定压力，部分对冲了内销产品占比增加和人民币兑美元汇率贬值的影响。

● 短期内汇兑损益贡献利润

公司三季度财务费用-4585 万元，同比减少 176%，利润同比大增。财务费用变动较大，主要因本期人民币兑美元大幅贬值，使得持有较多外汇资产、风险敞口较大的相关公司产生了较多的汇兑收益，而同期人民币兑美元大幅升值，产生了较多的汇兑损失。扣除本期与同期财务费用，公司第三季度归母净利润约为 0.88 亿元，同比下滑约 19%，表明汇率贬值是本期利润同比大幅提升的直接原因。

● 盈利预测与投资评级

公司外销业务稳健，高毛利的内销业务增长迅速，随着人民币兑美元贬值的影响进一步在四季度体现，公司毛利率水平有望继续提升。虽然四季度汇兑损益利好降低，但整体不改公司利润同比增长态势。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.22 元、1.36 元和 1.53 元，对应的动态市盈率分别为 20.41 倍、18.32 倍和 16.27 倍。给予“谨慎推荐”的投资评级。

● 风险提示

内销业务增速下滑严重；人民币大幅升值。

盈利预测

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万）	5710	6046	6610	7212
增长率	30.46%	5.90%	9.32%	9.11%
归母净利润（百万）	366	489	545	614
增长率	-27.10%	33.84%	11.42%	12.58%
EPS（元）	0.91	1.22	1.36	1.53
PE	27.32	20.41	18.32	16.27

数据来源：莱克电气公告、中邮证券研发部

财务预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1952	1924	2221	2572	营业总收入	5710	6046	6610	7212
应收款及预付款	1251	1325	1448	1580	营业总成本	5324	5512	6014	6540
存货	729	772	844	921	营业成本	4284	4562	4950	5382
其他流动资产	74	48	48	48	税金及附加	39	45	50	54
金融资产	0	0	0	0	销售费用	375	451	493	538
长期应收款	0	0	0	0	管理费用	441	478	516	555
长期股权投资	13	11	11	11	财务费用	137	-86	-48	-55
固定资产、无形资产	1100	1181	1284	1386	资产减值损失	49	62	53	65
其他非流动资产	48	75	75	75	其他经营收益	22	7	8	8
资产合计	5168	5337	5932	6593	投资净收益	14	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他收益	7	7	8	8
应付票据及应付账款	1260	1335	1459	1592	营业利润	407	542	604	680
预收款项及合同负债	78	82	90	98	加: 营业外收	8	16	18	19
其他应付款	267	270	296	326	减: 营业外支	1	2	2	2
一年内到期债务及其他流动负债	305	5	5	5	利润总额	413	556	619	697
金融负债	0	0	0	0	减: 所得税	48	67	74	84
长期借款和应付债券	0	0	0	0	净利润	366	489	545	614
其他长期负债	16	12	12	12	减: 少数股东	0	0	0	0
负债合计	1927	1704	1862	2033	归母净利润	366	489	545	614
股本	401	401	401	401	财务指标				
资本公积	795	795	795	795		2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	2043	2435	2871	3362	成长能力				
归属于母公司所有者权益	3239	3630	4068	4558	营业收入增长率	30.46%	5.90%	9.32%	9.11%
少数股东权益	2	2	2	2	利润总额增长率	-29.18%	33.04%	11.48%	12.67%
权益合计	3241	3632	4070	4560	归母净利润增长率	-27.10%	33.84%	11.42%	12.58%
负债权益合计	5168	5337	5932	6593	盈利能力				
现金流量表					毛利率	24.97%	24.55%	25.11%	25.37%
	2017A	2018E	2019E	2020E	归母净利率	6.40%	8.09%	8.25%	8.51%
净利润	366	489	545	614	ROE	11.28%	13.47%	13.39%	13.46%
资产减值、折旧、摊销	145	159	157	178	偿债能力				
资产处置损失、投资损失、利息	133	13	0	0	资产负债率	37.28%	31.93%	31.39%	30.84%
存货、经营性项目净减少	-429	-38	-63	-68	利息保障倍数	8.57	45.40	3028.7	3409.6
经营活动产生的现金流量净额	214	622	639	724	营运能力				
固定资产、无形资产净投资	220	240	260	280	存货周转率	5.87	5.91	5.86	5.84
投资净支出	-516	0	0	0	应收账款周转率	5.29	5.29	5.29	5.29
投资收益收到的现金	12	0	27	29	总资产周转率	1.10	1.13	1.11	1.09
其他投资现金净流入	2	1	0	0	每股指标与估值				
投资活动产生的现金流量	310	-239	-233	-251	EPS	0.91	1.22	1.36	1.53
分配股利、偿还利息支出	130	110	109	123	每股经营性现金流	0.53	1.55	1.59	1.81
其他净流入	-378	-300	0	0	每股净资产	8.08	9.05	10.14	11.37
筹资活动产生的现金流量	-508	-411	-109	-123	PE	27.32	20.41	18.32	16.27
现金净增加额	-105	-28	297	350	PB	3.08	2.75	2.45	2.19

数据来源: wind、莱克电气公告、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。