



增持（首次）

所属行业：家用电器
当前价格(元)：57.29

证券分析师

谢丽媛

资格编号：S0120521030001

邮箱：xiely@tebon.com.cn

研究助理

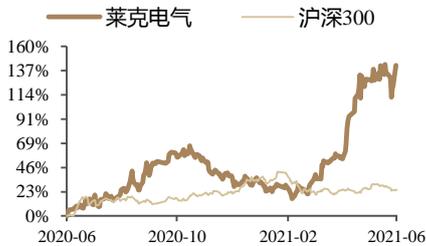
贺虹萍

邮箱：hehp@tebon.com.cn

邓颖

邮箱：dengying@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	5.91	56.63	84.59
相对涨幅(%)	6.14	56.18	82.29

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

莱克电气：抢滩洗地成长红利，自主品牌崛起开启上升通道

投资要点

- **莱克电气主要从事高端环境清洁电器和健康生活小家电的研发设计、制造及销售。**目前公司主要有三大业务模式：ODM业务、自主品牌业务及核心零部件业务，其中ODM业务为主要收入和利润贡献来源，近年来自主品牌已逐步摸索出打法路径，后续有望贡献增长动能。
- **自主品牌摸索出打法，后续高增可期。**近年来新消费趋势下线上渠道及新兴营销模式发挥愈加重要的作用，公司亦积极顺应新消费模式加强线上渠道的调整并聚焦品类爆款打造。目前公司调整效果显现，自主品牌的打法愈加清晰，产品端积极跟进消费者需求，渠道端电商对自主品牌收入的贡献持续提升（预计21Q1自主品牌中电商收入约70%），后续自主品牌的高增可期。目前莱克电气的发展与此前的新宝股份、北鼎股份较为类似，后续随着自主品牌释放增长动能，公司的业务结构有望持续优化，整体盈利表现亦料将明显向好。
- **加速布局洗地机，料享清洁品类红利。**2020年以来清洁电器行业景气度持续高行，其中洗地机品类凭借吸尘拖地自清洁等功能备受消费者青睐，迅速崛起成为年度黑马。莱克作为吸尘器ODM龙头在清洁电器领域积累了丰富的研发和制造经验，今年在巩固吸尘器优势地位的同时亦加码入局了洗地机品类，目前吉米洗地机市场份额相对较低，但后续随着产品升级与营销发力，料享行业的高增红利。
- **聚焦新能源汽车，有望贡献一定增量。**近年来公司零部件业务加码聚焦于新能源汽车等新兴领域，根据艾肯家电网报道披露，目前公司已与奔驰、宝马、沃尔沃等知名汽车企业展开合作。新能源汽车行业空间广阔，公司新设新能源子公司进一步完善布局，将明显扩充核心零部件的产能，助力巩固和提升公司在汽零市场的地位。
- **吸尘器出口龙头依旧，具备明显经营韧性。**全球吸尘器市场保持稳健增长态势，公司作为吸尘器出口龙头优势依旧，主要客户均为全球知名清洁电器品牌且合作关系较为稳定，后续ODM业务有望保持平稳增长。公司具备明显经营韧性，尽管去年四季度开始受到原材料价格上行及汇率波动的影响，但公司已通过产品结构优化、订单价格的调整等积极应对，后续盈利能力有望向好。
- **投资建议：**我们预计2021-2023年公司营收分别为80.80、92.22、105.08亿元，同比分别增长28.6%、14.1%、13.9%，预计2021-2023年公司归母净利润分别为7.89、10.11、12.09亿元，同比分别增长140.5%、28.2%、19.6%，对应的EPS分别为1.92、2.46、2.94元，当前股价对应2021-2023年PE分别为29.8x、23.3x、19.5x，基于公司自主品牌摸索出合适打法料将助力开启上升通道，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**全球经济下行风险，自主品牌拓展不及预期，原材料价格大幅波动，汇率大幅波动。

股票数据

总股本(百万股):	410.73
流通A股(百万股):	401.00
52周内股价区间(元):	21.52-57.29
总市值(百万元):	23,530.86
总资产(百万元):	7,159.06
每股净资产(元):	8.90

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,703	6,281	8,080	9,222	10,508
(+/-)YOY(%)	-2.7%	10.1%	28.6%	14.1%	13.9%
净利润(百万元)	502	328	789	1,011	1,209
(+/-)YOY(%)	18.7%	-34.7%	140.5%	28.2%	19.6%
全面摊薄EPS(元)	1.22	0.80	1.92	2.46	2.94
毛利率(%)	26.8%	25.7%	26.3%	27.6%	28.5%
净资产收益率(%)	15.7%	9.5%	18.6%	19.3%	18.7%

资料来源：公司年报（2019-2020），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润



内容目录

1. 基本投资逻辑.....	5
2. 自主品牌：摸索出打法路径，高增可期.....	6
2.1. 自主品牌矩阵已具，发力线上日渐获效.....	6
2.2. 清洁电器前景广阔，加速入局黑马品类.....	8
2.2.1. 吸尘器：市场保持稳增态势，莱克稳居行业前列.....	9
2.2.2. 洗地机：切实解决吸拖需求，强势崛起未来可期.....	10
2.3. 切入智能烹饪机，三食黄小厨前途无量.....	12
3. 零部件：加码聚焦新能源汽零，有望贡献一定增量.....	16
3.1. 电机等四大产业集群，加码聚焦新能源汽零.....	16
3.2. 新能源汽零空间广阔，有望贡献一定增量.....	16
3.3. 新设新能源子公司，产能扩张助力持续发展.....	18
4. ODM：吸尘器出口龙头依旧，具备明显经营韧性.....	18
4.1. 出口龙头地位稳固，产品结构优化改善盈利.....	18
4.2. 原材料：成本压力凸显，已启动提价措施.....	20
4.3. 汇率波动：积极措施应对，或可消化部分影响.....	20
5. 财务分析：发展渐入佳境，经营开启向上.....	21
6. 投资建议.....	22
7. 风险提示.....	24

图表目录

图 1: 公司发展历史	5
图 2: 莱克电气自主品牌一览	7
图 3: 三食黄小厨积极拥抱新营销	7
图 4: 莱克电气自主品牌电商占比变化趋势	8
图 5: 2012A-2021Q1 我国清洁电器市场规模及同比	8
图 6: 2015A-2021Q1 我国清洁电器市场均价及同比	8
图 7: 清洁电器市场细分品类份额 (零售额份额)	9
图 8: 2020 年清洁电器细分品类全渠道销售额及同比增速	9
图 9: 2017-2020 年我国无线吸尘器 (推杆式&立式) 零售额规模及同比	9
图 10: 2019-2020 年吸尘器全渠道市场格局 (零售额份额)	9
图 11: 2019-2020 年吸尘器线上市场格局 (零售额份额)	10
图 12: 2019-2020 年吸尘器线下市场格局 (零售额份额)	10
图 13: 中国家庭地面材质	10
图 14: 我国家庭每周擦地频率	10
图 15: 2020-2023E 我国洗地机市场规模及同比	11
图 16: 我国线上清洁电器市场中洗地机销售额份额变动	11
图 17: 2020 年我国洗地机线上市场品牌零售额份额	11
图 18: 添可、必胜、吉米洗地机产品对比	12
图 19: 21M1-M5 线上洗地机市场品牌销售额份额 (吉米 4 月上市)	12
图 20: 21M1-M5 线下洗地机市场品牌销售额份额 (吉米 4 月上市)	12
图 21: 20M3-21M4 智能烹饪机线上销售额 (万元)	13
图 22: 智能多功能烹饪机市场主要产品性能对比	14
图 23: 智能多功能烹饪机市场主要产品性能对比 (续)	15
图 24: 20M3-21M4 阿里线上智能烹饪机主要品牌销售额 (万元)	15
图 25: 公司四大零部件产业集群	16
图 26: 我国新能源汽车销量及增速	17
图 27: 2025 年我国新能源汽车占总汽车销量比有望提升至 20%左右	17
图 28: 北美市场轻型车辆铝含量 (磅/辆)	17
图 29: 我国汽车用铝合金压铸市场竞争格局	18
图 30: 全球吸尘器销售量及同比增速	19
图 31: 2011 年-2020 年全球吸尘器公司排名 (零售量份额, %)	19
图 32: 2012 年-2014 年公司前五大客户销售额占比	20

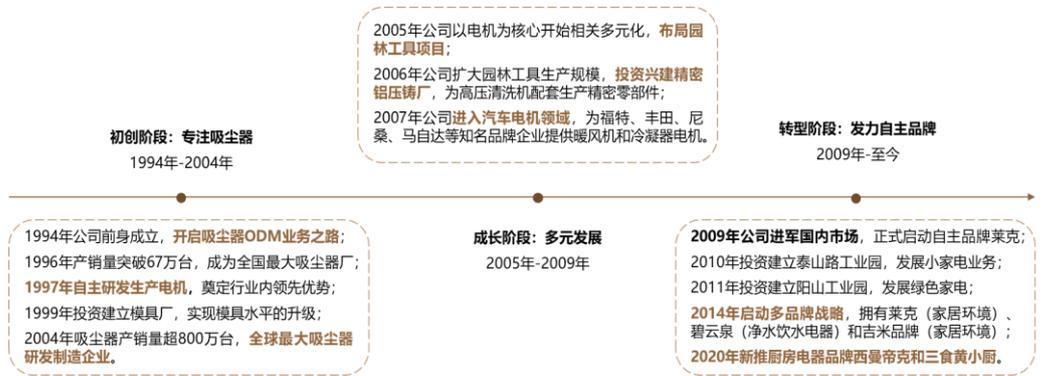
图 33: 2012 年-2020 年公司前五大客户销售额及占比	20
图 34: 莱克电气毛利率与原材料延后 1 季度综合计算指标	20
图 35: 莱克电气财务费用率及美元兑人民币走势	21
图 36: 公司营业总收入及同比增速	21
图 37: 公司归母净利润及同比增速	21
图 38: 可比公司毛利率	22
图 39: 可比公司净利率	22
图 40: 可比公司销售费用率	22
图 41: 可比公司管理费用率	22
图 42: 可比公司财务费用率	22
图 43: 可比公司研发费用率	22
图 44: 公司收入拆分 (按业务, 百万元)	23
图 45: 可比公司估值分析	23

1. 基本投资逻辑

莱克电气主要从事高端环境清洁电器和健康生活小家电的研发设计、制造及销售。目前公司主要有三大业务模式：ODM 业务、自主品牌业务及核心零部件业务，其中 ODM 业务为主要收入和利润贡献来源，近年来自主品牌已逐步摸索出打法路径，后续有望贡献增长动能。

深耕吸尘器领域十余年，顺利从 ODM 向自主品牌转型。公司在成立之初专注于吸尘器 ODM 业务，2004 年跻身成为全球最大的吸尘器研发制造企业，而后在 2005 年-2009 年期间以电机为核心开启多元化业务布局，先后投资园林工具、精密铝压铸厂、汽车电机等业务；2009 年公司开始发力自主品牌业务（启用莱克品牌），目前公司已形成莱克 LEXY、吉米 JIMMY、碧云泉 bewinch、西曼帝克 SieMatic、三食黄小厨 thesuns 五大自主品牌矩阵。

图 1：公司发展历史



资料来源：公司官网，德邦研究所

自主品牌摸索出打法，后续高增可期。近年来新消费趋势下线上渠道及新兴营销模式发挥愈加重要的作用，公司亦积极顺应新消费模式加强线上渠道的调整并聚焦品类爆款的打造。目前公司调整效果显现，自主品牌的打法愈加清晰，产品端积极跟进消费者需求，渠道端电商对自主品牌收入的贡献持续提升（预计21Q1自主品牌中电商收入约70%），后续自主品牌的高增可期。目前莱克电气的发展与此前的新宝股份、北鼎股份较为类似，后续随着自主品牌释放增长动能，公司的业务结构有望持续优化，整体盈利表现亦料将明显向好。

加速布局洗地机，料享清洁品类红利。2020年以来清洁电器行业景气度持续高行，其中洗地机品类凭借吸尘拖地自清洁等功能备受消费者青睐，迅速崛起成为年度黑马。莱克作为吸尘器 ODM 龙头在清洁电器领域积累了丰富的研发和制造经验，今年在巩固吸尘器优势地位的同时亦加码入局了洗地机品类，目前吉米洗地机市场份额相对较低，但后续随着产品升级与营销发力，料享行业的高增红利。

聚焦新能源汽车，有望贡献一定增量。近年来公司零部件业务加码聚焦于新能源汽车等新兴领域，根据艾肯家电网报道披露，目前公司已与奔驰、宝马、沃尔沃等知名汽车企业展开合作。新能源汽车行业空间广阔，公司新设新能源子公

司进一步完善布局，将明显扩充核心零部件的产能，助力巩固和提升公司在汽车零部件市场的地位。

吸尘器出口龙头依旧，具备明显经营韧性。全球吸尘器市场保持稳健增长态势，公司作为吸尘器出口龙头优势依旧，主要客户均为全球知名清洁电器品牌且合作关系较为稳定，后续 ODM 业务有望保持平稳增长。公司具备明显经营韧性，尽管去年四季度开始受到原材料价格上行及汇率波动的影响，但公司已通过产品结构优化、订单价格的调整等积极应对，后续盈利能力有望向好。

2. 自主品牌：摸索出打法路径，高增可期

2.1. 自主品牌矩阵已具，发力线上日渐获效

品牌概览：五大自主品牌矩阵已初具格局

目前公司已经形成了莱克(高端家居环境电器)、吉米(互联网家居环境电器)、碧云泉(高端健康净水饮水电器)、三食黄小厨(互联网厨房烹饪电器)、西曼帝克(高端厨房烹饪电器)五大自主品牌，品类布局愈发完善。

- **莱克**：定位于高端家居环境电器，目前主要产品以无线吸尘器为主导，2020 年对自主品牌的收入贡献超过 30%，后续将持续深耕清洁电器领域；
- **吉米**：近年来持续优化渠道的布局，入局跨境电商、且加码线上渠道，助力 20 年吉米品牌收入规模快速增长，今年紧跟市场需求将重点发力洗地机品类，有望助力品牌持续发力；
- **碧云泉**：定位于高端净水饮水电器，份额持续引领类目；
- **三食黄小厨**：2020 年新设厨房电器自主品牌，目前已推出智能烹饪机、多功能电饭煲等产品，有望以高颜值的外观设计和创意性产品俘获消费者心智，推动品牌的快速增长。

图 2：莱克电气自主品牌一览

	LEXY 莱克	JIMMY 吉米	bewinch 碧云泉	theSuns 三食黄小厨	SieMatic
成立年份	2009年	2018年	2014年	2020年	2020年
定位	高端	互联网	高端	互联网	高端
品类	家居环境电器	家居环境电器	净水饮水电器	厨房烹饪电器	厨房烹饪电器
主要产品	立式无线吸尘器、空净、两季产品、个护产品	无线吸尘器、除螨机、地面吸尘、清洗机、洗地机	台式智能茶艺净水机等饮水产品	智能烹饪机、多功能电子锅、多功能电饭煲、破壁机等	家用及商用系列智能烹饪机、智能电饭煲、破壁机等
收入规模及占比	3.3亿元, 33%	3.8亿元, 38%	2.6亿元, 26%	0.3亿元, 3%	
主要渠道	线下+线上	线上	线下+线上	线上	线下
价格段	699~12999, 均价2630元	299~3399, 均价1466元	999~14999, 均价810元	179~3999, 均价638元	
旗舰产品	无线吸尘器魔洁M10R	洗地机X8	S9茗志	智膳宝CF5	
旗舰产品图片					

资料来源：公司公告，天猫旗舰店，德邦研究所

渠道变化：加码布局线上渠道，调整已渐获成效

聚焦打造品类爆款，积极拥抱新兴营销。2020年受疫情影响国内自主品牌线下流量流失明显，公司加速发展线上业务，积极顺应新消费趋势拥抱新营销模式，结合站外内容种草、KOL带货、薇娅、李佳琦等头部主播直播等多种方式，联动各平台打造爆款产品。以三食黄小厨的智膳宝为例，公司积极与薇娅展开合作，并且在小红书、微信等社交平台积极投放内容种草，以联合引爆产品。

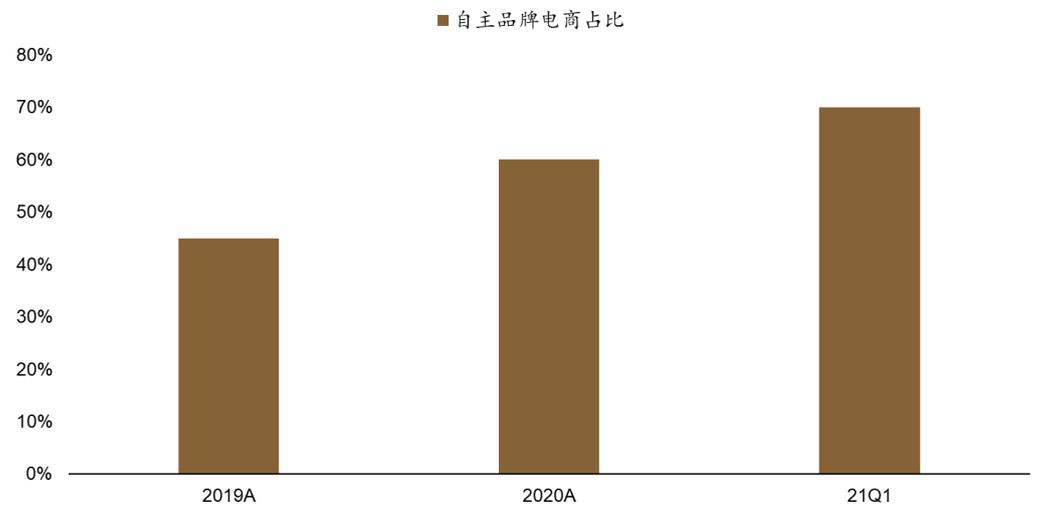
图 3：三食黄小厨积极拥抱新营销



资料来源：小红书，淘宝，微信，德邦研究所

线上调整渐获成效，电商收入贡献约 70%。公司积极对营销团队进行调整，引入线上运营经验丰富的人才。近年来公司线上调整逐步获得成效，自主品牌中电商收入贡献占比逐年提升，2021Q1 已提振至约 70%。

图 4：莱克电气自主品牌电商占比变化趋势

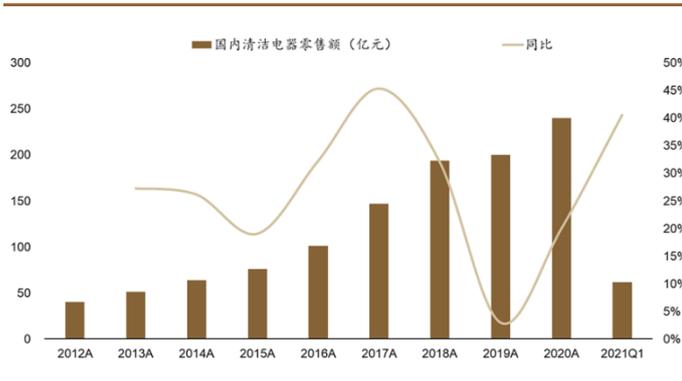


资料来源：德邦研究所估算

2.2. 清洁电器前景广阔，加速入局黑马品类

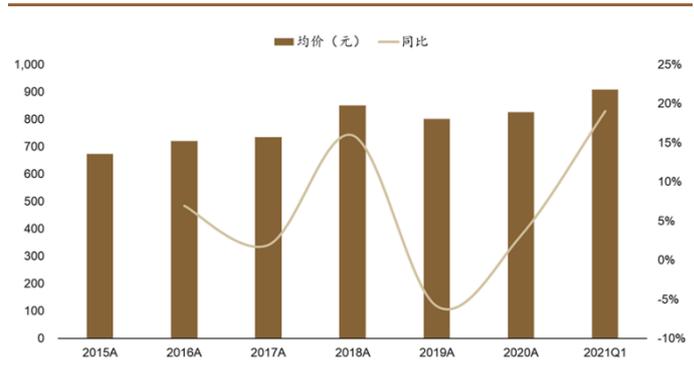
我国清洁电器规模超百亿元，20 年供需双振推动市场加速发展。随着近年来经济水平的提升及居民对品质生活的追求，我国清洁电器市场规模持续扩张，2015 年-2020 年期间以 25.9% 的复合增速规模提升至 240 亿元。2020 年需求端疫情加速清洁需求释放，供给端创新性产品频出推动产品结构优化（行业均价 +3.2%），供需双振加速推动清洁电器市场的发展，全年零售额同比增速高达 20%。

图 5：2012A-2021Q1 我国清洁电器市场规模及同比



资料来源：奥维云网，德邦研究所

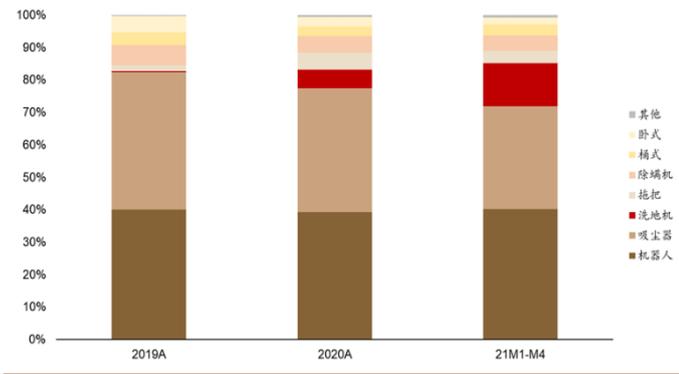
图 6：2015A-2021Q1 我国清洁电器市场均价及同比



资料来源：奥维云网，德邦研究所

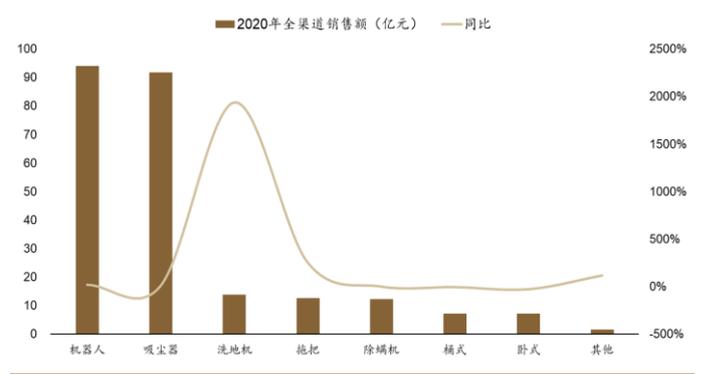
吸尘器仍系清洁电器主品类，洗地机强势崛起成年度黑马。从细分品类来看，机器人、吸尘器仍是清洁电器市场的主导品类，2020 年全渠道销售额分别为 94 亿元 (+17.7%) 和 92 亿元 (+8.2%)，但表现略弱于行业整体。2020 年洗地机凭借吸拖一体的集成功能及智能便捷属性备受消费者青睐，市场规模迅速扩张至约 13.8 亿元，同比增速高达 1936%，占整体份额提升至 5.7% (2019A: 0.3%)，成为清洁电器市场中亮眼的强势黑马。

图 7: 清洁电器市场细分品类份额 (零售额份额)



资料来源: 奥维云网, 德邦研究所

图 8: 2020 年清洁电器细分品类全渠道销售额及同比增速

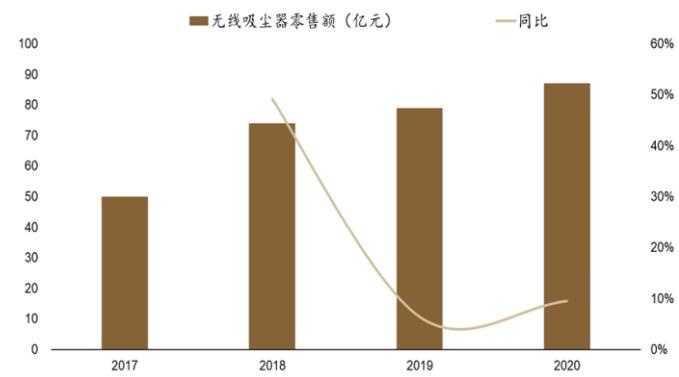


资料来源: 奥维云网, 德邦研究所

2.2.1. 吸尘器: 市场保持稳增态势, 莱克稳居行业前列

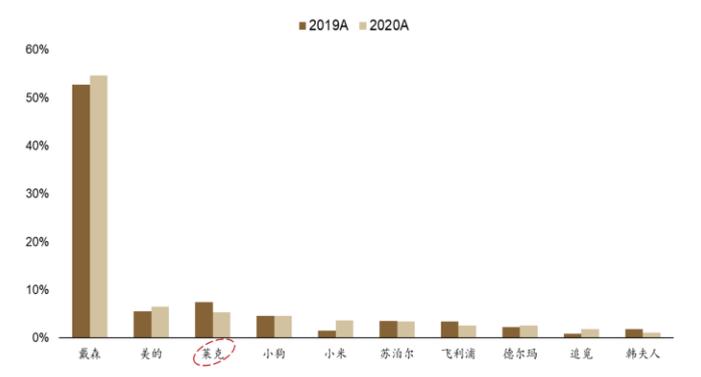
无线吸尘器稳健增长, 莱克稳居行业前列。根据奥维云网数据显示, 近年来我国无线吸尘器 (推杆式和立式) 市场规模稳健增长, 2020 年零售额已达 87 亿元, 同比增长 9.5%, 主要系销量增长 12%。市场格局来看, 吸尘器 (推杆式+立式) 全渠道市场中戴森以 54.6% 的零售额份额位居行业第一, 领先优势较为明显。另莱克品牌以 5.3% 的零售额份额位居行业第三位; 分渠道来看, 莱克在线下渠道的优势突出, 零售额占有率达 11.7% (位居行业第二), 线上表现则相对弱势, 零售额份额仅 3.0%。

图 9: 2017-2020 年我国无线吸尘器 (推杆式&立式) 零售额规模及同比



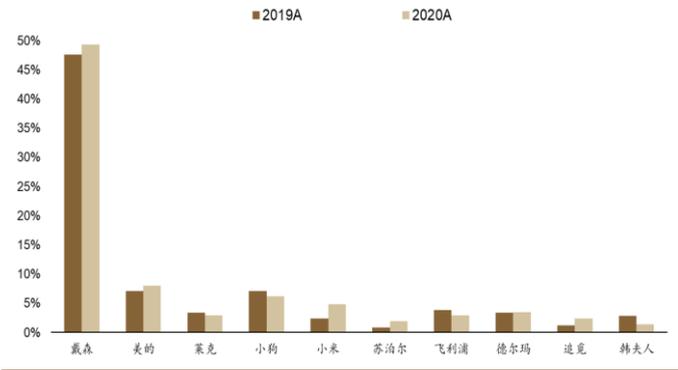
资料来源: 奥维云网, 德邦研究所

图 10: 2019-2020 年吸尘器全渠道市场格局 (零售额份额)



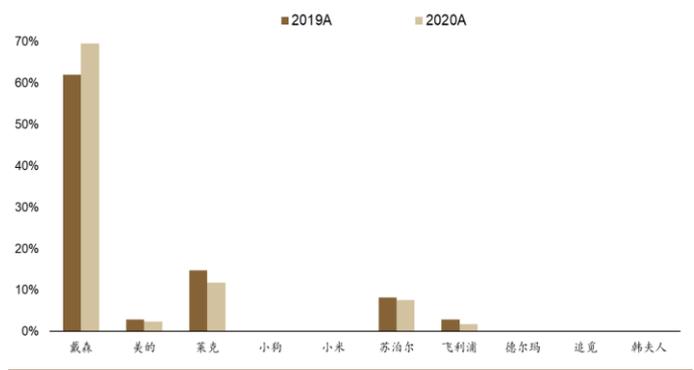
资料来源: 奥维云网, 德邦研究所; 备注: 此处吸尘器即推杆式+立式

图 11: 2019-2020 年吸尘器线上市场格局 (零售额份额)



资料来源: 奥维云网, 德邦研究所; 备注: 此处吸尘器即推杆式+立式

图 12: 2019-2020 年吸尘器线下市场格局 (零售额份额)

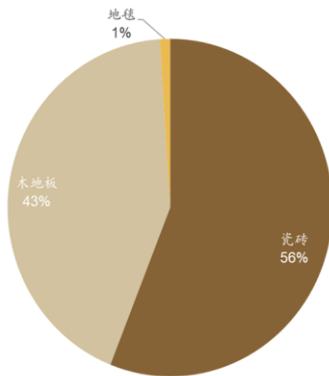


资料来源: 奥维云网, 德邦研究所; 备注: 此处吸尘器即推杆式+立式

2.2.2. 洗地机: 切实解决吸拖需求, 强势崛起未来可期

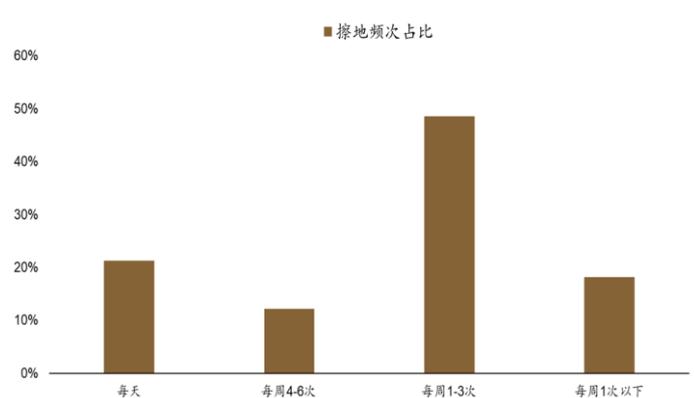
洗地机优势突出, 可切实满足消费者吸拖需求。与美国家庭不同, 我国地面装饰以瓷砖、地板等硬质材料为主导 (合计占比 99%), 拖地亦是我国消费者的重要清洁需求, 根据白皮书显示, 我国家庭中 21.2% 群体选择每天擦地, 81.8% 的家庭则会每周至少一次擦地。洗地机产品具备吸尘、拖地等多种功能, 可同时满足消费者的扫拖需求, 且基本可实现一键自清洁, 为消费者提供便捷高效的清洁体验。

图 13: 中国家庭地面材质



资料来源: 《中国家庭擦地需求与专用擦地机器人技术趋势》白皮书, 德邦研究所

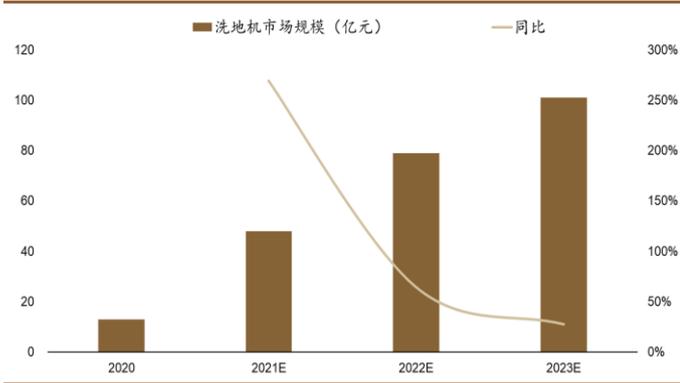
图 14: 我国家庭每周擦地频率



资料来源: 《中国家庭擦地需求与专用擦地机器人技术趋势》白皮书, 德邦研究所

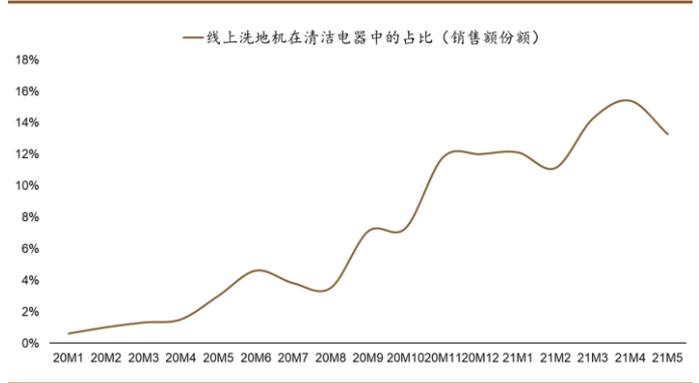
洗地机迎来爆发增长, 未来市场可期。洗地机产品集合吸尘、拖地、自清洁等功能, 以高效便捷属性备受消费者青睐, 市场迎来爆发式增长。根据奥维云网数据显示, 2020 年洗地机市场规模约 14 亿元; 分月度数据来看, 洗地机在线上清洁电器市场中的占比明显攀升, 零售额份额从 20 年 1 月的 0.6% 迅速提升至 21 年 4 月的 15.4%。洗地机品类优势突出, 未来市场料将持续扩张, 奥维云网预计 2023 年洗地机市场规模有望超百亿。

图 15: 2020-2023E 我国洗地机市场规模及同比



资料来源: 奥维云网, 德邦研究所

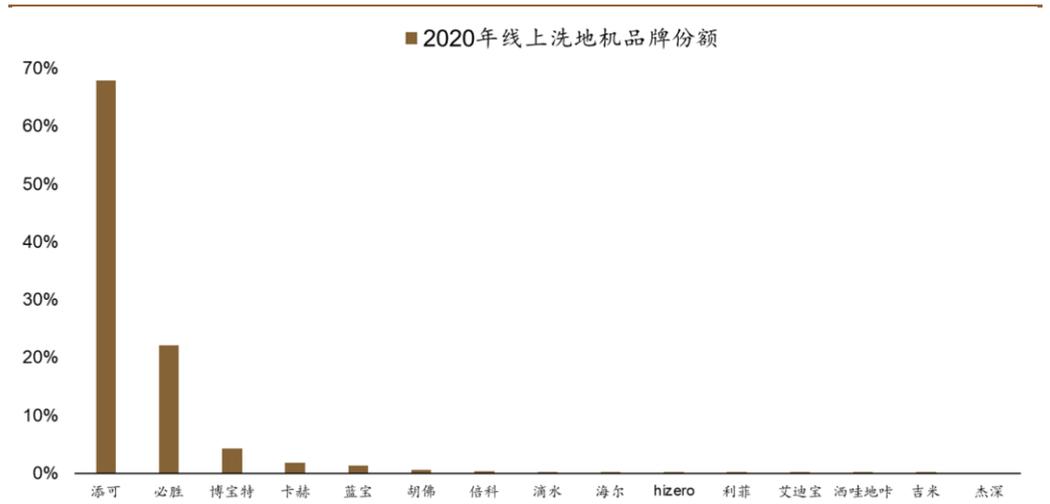
图 16: 我国线上清洁电器市场中洗地机销售额份额变动



资料来源: 奥维云网, 德邦研究所

添可引领市场发展, 尾部格局较为分散。2020 年添可推出智能属性突出的洗地机产品——芙万, 凭借突出的产品性能引爆洗地机市场, 并改写市场格局——取代必胜原先的优势地位迅速跻身行业第一。根据奥维云网数据显示, 2020 年添可品牌在线上洗地机市场中零售额份额高达 67.9%, 明显领先必胜 (22.1%), 除龙头外尾部格局较为分散, 其余各品牌份额均不超过 5%。

图 17: 2020 年我国洗地机线上市场品牌零售额份额

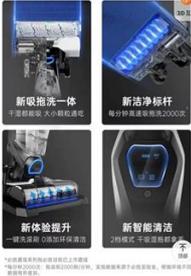


资料来源: 奥维云网, 德邦研究所

众多品牌加码入局, 有望分享行业红利。随着洗地机市场的兴起, 供给端企业均在加码入局推动行业, 洗地机品牌数已经增加至 22 个, 且预计到 2021 年底数量将超 30 个, 较同期增长超 100%。随着洗地机消费者教育的逐步加深, 行业料将迎来快速扩张, 各品牌有望凭借差异化的定位分享行业的成长红利。

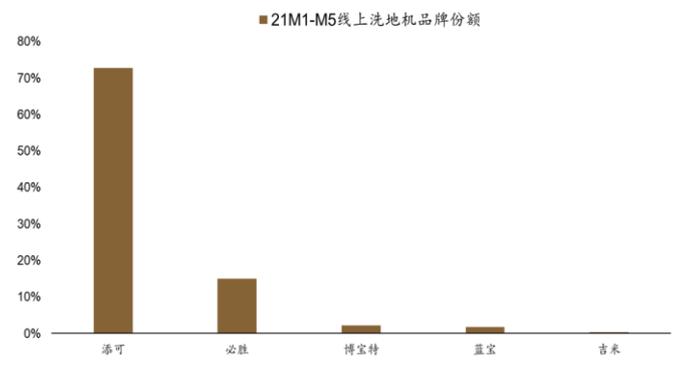
吉米份额相对较低, 期待后续发力。2021 年 4 月吉米推出速干洗地机 X8, 天猫旗舰店活动价 3299 元, 主打水量可控、洗过即干无水渍的特色, 具备吸尘拖地一体、一键自清洁的功能。目前吉米洗地机在产品端较添可芙万智能属性相对欠缺, 在营销端尚未投入发力, 线上市场份额相对较低, 奥维云网数据显示, 2021 年 1 月-5 月线上和线下洗地机市场中吉米品牌的零售额份额分别为 0.33% (位居行业第 13 位) 和 16.00% (位居行业第 2 位), 其中线下市场单 5 月吉米品牌份额高达 34.31%。随着后续公司发力线上营销及完善洗地机产品性能, 市场份额或迎来提升。

图 18: 添可、必胜、吉米洗地机产品对比

			
产品	添可芙万2.0 LCD	必胜高速洗地机2765Z	吉米一洗净X8速干洗地机
slogan	吸拖洗 除菌 一机搞定	高速吸拖洗 一键自清洁	定点喷洗 洗过即干
价格	4590元	3490元	3299元
续航	充电4小时, 35分钟续航	充电4小时, 续航30分钟	充电5小时, 续航30分钟
重量	4.5kg	5kg	4.7kg
适合地面	硬质地面	地板、地毯双模式	地板、地毯双模式
转速	6000转/分钟	2500转/分钟	2500转/分钟
噪音	78dB	79dB	80dB
水箱	污水箱0.72L, 清水箱0.8L	净水箱828ml	/
特色	全机身减重设计, 智能交互体验, 自动调节清洗力度, 创新可贴边设计, 抗菌材质, 一键自清洁	贴地沿边清洁, 一键自清洁无异味, 离心式高速甩污技术, 一键控水即拖即干, 智能LED显示状态	水量可控 吸拖洗一体, 干湿垃圾清洁, 一键自清洁, 智能LED显示状态

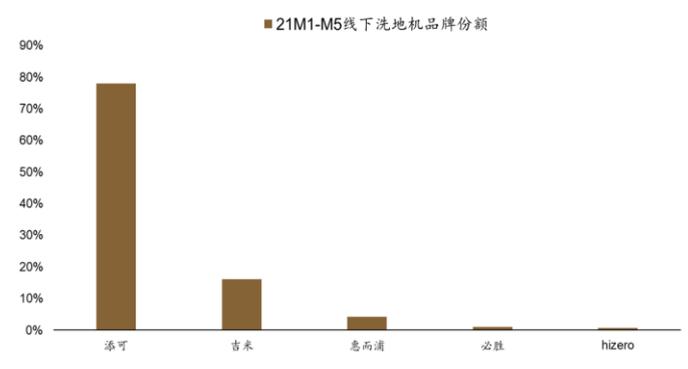
资料来源: 天猫旗舰店, 德邦研究所

图 19: 21M1-M5 线上洗地机市场品牌销售额份额 (吉米 4 月上市)



资料来源: 奥维云网, 德邦研究所

图 20: 21M1-M5 线下洗地机市场品牌销售额份额 (吉米 4 月上市)



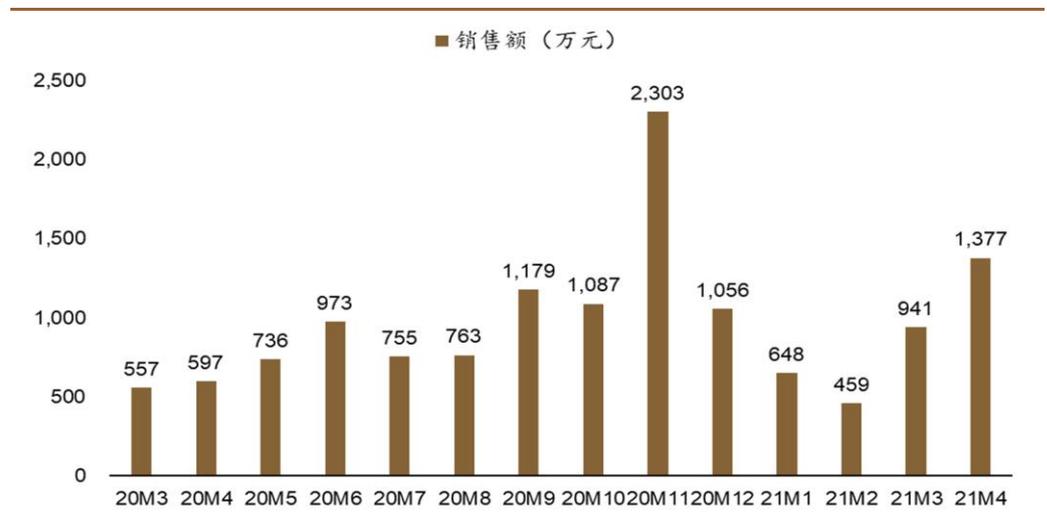
资料来源: 奥维云网, 德邦研究所

莱克吉米定位清晰, 下半年洗地机新品可期。公司的莱克和吉米品牌分别位于高端家居环境电器及互联网家居环境电器, 两者的目标消费群体清晰。公司在清洁电器领域深耕二十余年, 积累了丰富的研发设计和制造经验, 拥有 1700 多项专利 (其中发明类 230 项), 有望为自主品牌莱克和吉米发展奠定良好基础。清洁电器行业景气度持续高行, 公司今年将重点发力洗地机品类, 预计下半年将推出更具创新性的洗地机产品 (莱克、吉米品牌均有), 后续发展值得期待。

2.3. 切入智能烹饪机, 三食黄小厨前途无量

智能烹饪机：市场空间充足，供给端国产品牌入局加速行业发展。烹饪机可切实满足消费者解放双手、提升做菜口味的美味性和稳定性的烹饪需求。近年来受益于供给端产品功能的持续升级创新及需求端消费者对品质、便捷生活的追求，智能烹饪机正逐步受到市场关注，目前行业销售已具规模。根据淘数据显示，20M5-21M4 智能烹饪机（淘数据品类名：炒菜机/烹饪锅）线上销售额突破 1.2 亿元。

图 21：20M3-21M4 智能烹饪机线上销售额（万元）



资料来源：淘数据，德邦研究所

目前智能烹饪机市场格局尚未成形，国产品牌有望凭借差异化创新及高性价比的优势分享行业成长红利。从场景区分，智能烹饪机已进一步细分为家常菜烹饪类、硬菜烹饪类、多功能料理机，其中多功能料理机领域海外品牌美善品布局已久，但美善品价格高昂且烹饪模式偏向于西式料理，对国内消费者而言整体的性价比有限。而国产品牌基于对中国市场的深入了解及多年技术积累，目前在产品和价格上均具备优势，有望享受行业成长红利。

图 22: 智能多功能烹饪机市场主要产品性能对比

	美善品多功能料理机TM6	TOKIT厨几AI多功能料理机	圈厨C2小美
			
slogan	智能由“芯”	更符合中国人烹饪习惯的料理机	全智动多功能料理机器人
优惠价	12388元	12180元	5699元
食谱	五万多道全球食谱, 三千中文食谱	APP联网食谱+食谱卡+自研食谱	食谱卡 (370+, 月更新)
容量	主锅2.2L	2.2L	2.2L
温度	37°C-160°C精准操控 防干烧	35-180°广域控温	35-120°C广域精准控温
动力系统	40-10700转/分钟	40-12000rpm转速自由调节	/
刀片组	智能刀头	日本进口刀刃	420刀刃, 4叶利钝
称重	同步称重, 精度提升至1克	±1g	自动称重, ±1g
屏幕	6.8吋触摸屏 一锅三菜	8吋直观触屏	7吋触控大屏
特色	四大新功能: 慢炖、高温、慢煮、发酵 三大烹饪方式: 经典手动、引导式烹饪、数字化引导式烹饪 (需费用)	1机21用 视频食谱 AI语音交互(语音控制) cookingIoT系统 软硬件自动更新	1机21用 视频食谱+语音引导 内置cookingIoT 算法实时优化 一锅三菜
自动清洁	可自清洁	可一键自清洁	可自清洁
集成功能	集称重、混合、切碎、研磨、揉面、调合、蒸煮、烹煮、搅打、控制加热、搅拌和乳化等功能于一身	21种	21种
			

资料来源: 美善品官网微信公众号、天猫 TOKIT 旗舰店、天猫圈厨旗舰店, 德邦研究所

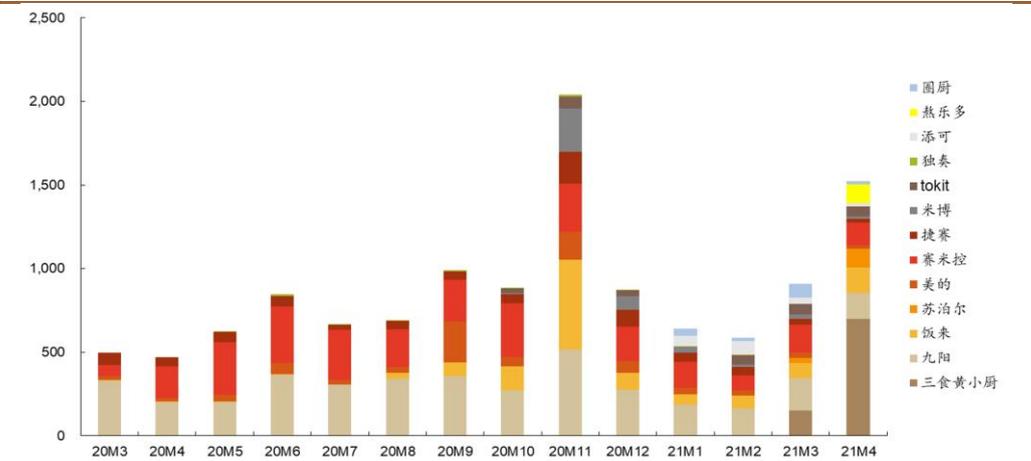
图 23: 智能多功能烹饪机市场主要产品性能对比 (续)

	三食黄小厨智膳宝CF5	米博智能多功能烹饪机	田螺云厨多功能料理机
			
slogan	智享美佳肴 一键自清洁	天生就懂中国味 1机多用 无油烟 无名火 无需看管 海量食谱	中国人的多功能料理机 健康无油烟 180°高温烹饪 一机28用
优惠价	4299元	9580元	6580元
食谱	百道云食谱	3000+云食谱	1000+云食谱
容量	2L	2L	2L
温度	AI精准控温	37-140°宽域精准控温	37-180°全跨幅温控
动力系统	/	40-10000转/分钟	/
刀片组	4叶特质刀头	日本进口420不锈钢	炒菜刀、和面刀、搅拌刀
称重	精准称重	自动称重	独立电子秤
屏幕	触控屏	/	TFT屏幕 可触控
特色	1机20用 内置ITE智能系统 一键自清洁	一机15用 精准控温系统, 10档转速可选	1机28用 12小时文火烹饪 远程预约 低温复鲜
自动清洁	自清洁 20种	自动清洁 15种	自清洁 28种
集成功能			

资料来源: 天猫三食黄小厨旗舰店、天猫 kitchenidea 旗舰店、天猫米博旗舰店, 德邦研究所

三食黄小厨以智能烹饪机为切入点, 上市后表现较为亮眼。公司与黄磊合作推出三食黄小厨品牌, 2020年12月上新智能烹饪机智膳宝CF5, 集成20种厨房功能、可实现广域控温、精准称重、一键自清洁等功能, 且外观设计选取奶白色配置。智膳宝产品兼具高颜值和高性价比, 营销端与薇娅等合作多次直播, 助力4月销售表现尤为亮眼。淘数据显示, 21年4月三食黄小厨以44.4%的销售份额位居行业第一, 销售量亦以19.2%的份额位居行业第二。

图 24: 20M3-21M4 阿里线上智能烹饪机主要品牌销售额 (万元)



资料来源: 淘数据, 德邦研究所; 备注: 赛米控产品含商用及家用

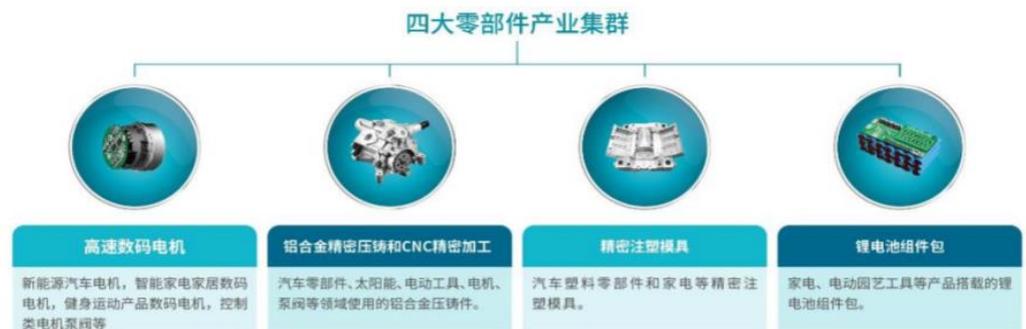
3. 零部件：加码聚焦新能源汽零，有望贡献一定增量

3.1. 电机等四大产业集群，加码聚焦新能源汽零

公司零部件业务主要包括四大产业集群：

- **高速电机：**年生产能力 3500 万台，主要应运于环境清洁电器、园林工具和厨房电器及汽车等；
- **铝合金精密压铸和 CNC 精密加工：**具备 1.5 万吨铝铸件/年的生产能力，且公司将大力发展精密压铸业务，预计在 2021 年形成 2 万吨生产规模，主要应运于汽车零部件、电动工具等领域；
- **精密模具智能制造：**年产能 2500 套，从自配套转向对外业务，目前公司还为国内外众多汽车、家电类企业配套专业塑胶模具；
- **锂电池组件包：**生产能力 600 万组/年电池包，主要应运于家电、电动园艺工具等。

图 25：公司四大零部件产业集群



资料来源：公司公告，德邦研究所

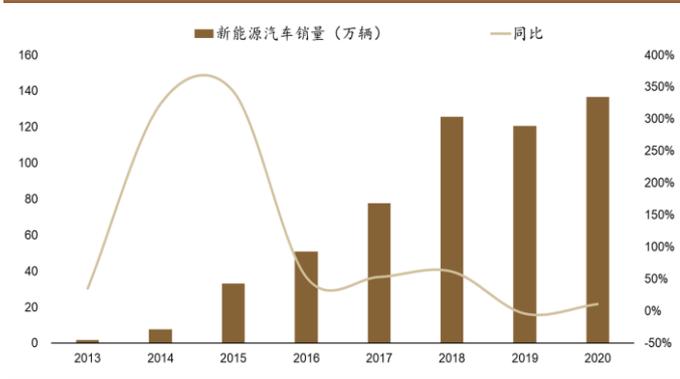
聚焦新能源汽车等新兴产业，已与知名汽车品牌开展合作。近年来公司聚焦新能源汽车等新兴产业，加码布局新能源相关的零部件业务，2020 年公司核心零部件板块收入增长 24%，其中新能源汽车零部件铝合金精密成型与加工业务表现更为优异，增速在 50% 以上。公司主要为新能源汽车提供零部件（主要是逆变器和电子控制板）的铝合金外壳压铸件。汽车压铸行业存在一定的进入壁垒（资金壁垒、技术壁垒等），公司已在压铸领域积累多年，2006 年便已部署投资精密铝压铸厂，持续深化业务布局，目前已逐步与知名汽车品牌开展合作，后续公司亦将在关键核心零部件领域谋求进一步的突破。

3.2. 新能源汽零空间广阔，有望贡献一定增量

新能源车发展迅速，未来空间广阔。近年来受政策推动及全产业链培育获效，我国新能源汽车行业发展迅速，2020 新能源车销量 136.7 万辆，同比增长 10.9%，占汽车总销量比例达 5.4%。根据《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》

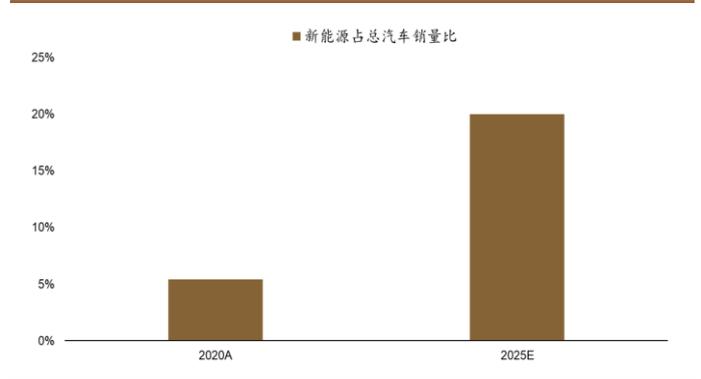
提出，希冀 2025 年我国新能源汽车销量占汽车总销量比提升至 20%左右，在碳中和政策和产业链完善驱动下，我国新能源汽车的未来空间十分广阔，相应的汽车零部件配套产业规模亦将同步扩张。

图 26：我国新能源汽车销量及增速



资料来源：中国汽车工业协会，德邦研究所

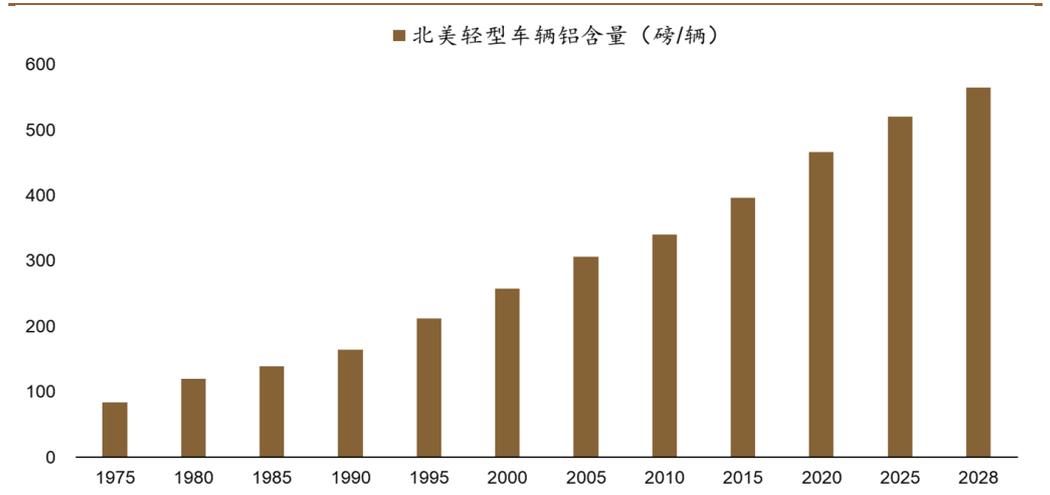
图 27：2025 年我国新能源汽车占总汽车销量比有望提升至 20%左右



资料来源：中国汽车工业协会，新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年），德邦研究所

汽车轻量化为大势所趋，铝合金精密压铸件成长空间充足。汽车零部件轻量化已经成为汽车节能减排最直接的解决方法之一，其中铝合金是轻量化材料替代方案中最为成熟的选择。根据 Ducker Worldwide 的预测，未来汽零用铝渗透率将明显提高，其中铝制引擎盖的渗透率有望从 2015 年的 48% 提升到 2025 年的 85%，铝制车门渗透率会从 2015 年的 6% 提升到 2025 年的 46%。

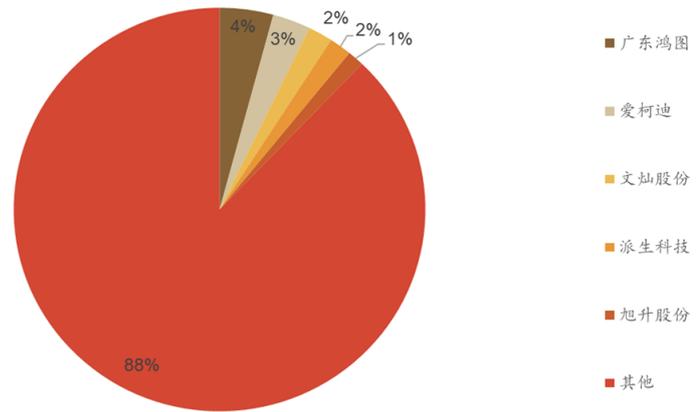
图 28：北美市场轻型车辆铝含量（磅/辆）



资料来源：DuckerWorldwide，德邦研究所

压铸行业竞争激烈，市场集中度较低。国内压铸行业参与企业众多，根据文灿股份招股书披露我国压铸及相关的企业超 1.2 万家，其中生产压铸件企业占比 70% 以上。市场竞争格局方面，中国产业信息网数据显示 2018 年我国汽车用铝合金压铸市场规模约 840 亿元，其中广东鸿图、爱柯迪、文灿股份、派生科技、旭升股份市占率分别为 4.2%、3.0%、1.9%、1.8% 和 1.3%，合计份额仅 12%，集中度较低，为其他入局品牌留有一定的成长空间。

图 29：我国汽车用铝合金压铸市场竞争格局



资料来源：中国产业信息网，德邦研究所

3.3. 新设新能源子公司，产能扩张助力持续发展

公司拟新设新能源子公司，进一步完善产能布局。2021年1月公司发布公告，拟出资4亿元设立江苏莱克新能源科技有限公司（100%公司持股），主要将投资“年产8000万件新能源汽车、5G通信设备和工业自动化产业配套的关键零部件新建项目”，进一步完善公司零部件的产能布局。

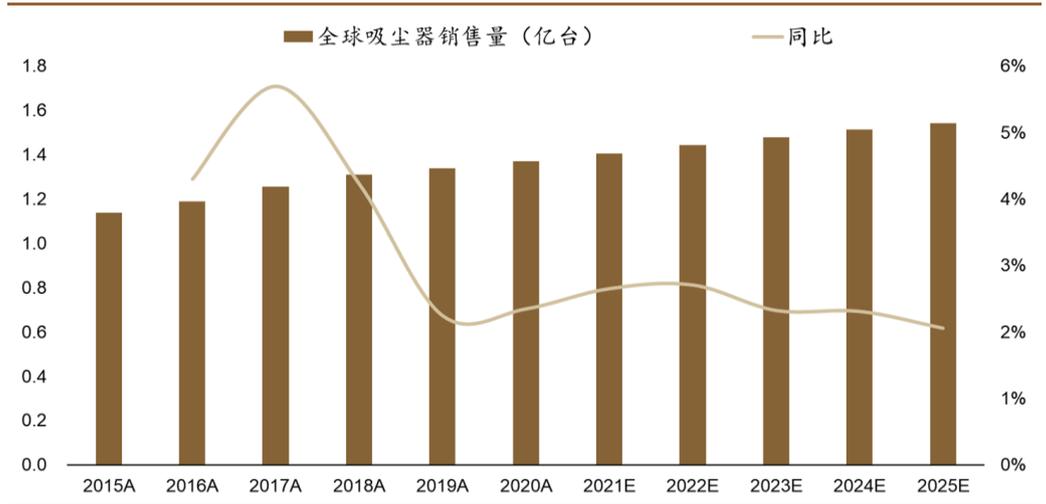
项目可提高产品产能，巩固公司市场地位。公司目前核心零部件产能相对受限，项目达成后可每年生产8000万件产业核心零部件，其中新能源汽车零部件预计年产4000万件，5G通信零部件预计年产2000万件，工业自动化关键零部件预计年产2000万件。该项目将明显扩充公司的核心零部件产能，增强公司盈利能力和竞争实力，利于巩固和提升市场地位。

4. ODM：吸尘器出口龙头依旧，具备明显经营韧性

4.1. 出口龙头地位稳固，产品结构优化改善盈利

全球吸尘器市场稳健增长，年销量超1.37亿台。近年来全球吸尘器市场保持稳健增长态势，2020年销量超1.37亿台，同比增速达2.3%，且欧睿国际预计2025年全球吸尘器销量可达1.54亿台，2020年-2025年的复合增速2.4%。

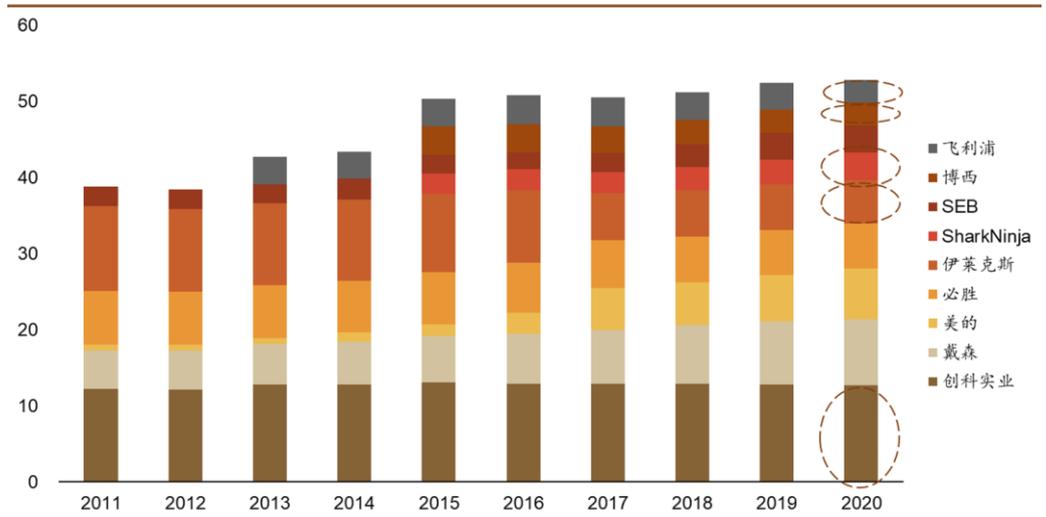
图 30: 全球吸尘器销售量及同比增速



资料来源: Euromonitor, 德邦研究所

全球吸尘器集中度较低, 2020 年 CR5 达 39.7%。2020 年全球吸尘器市场中创科实业 (12.7%)、戴森 (8.7%)、美的 (6.6%)、必胜 (5.9%)、伊莱克斯 (5.8%) 位居行业零售量前五, 行业 CR5 仅 39.7%, 其余企业零售量份额均不超过 4%。

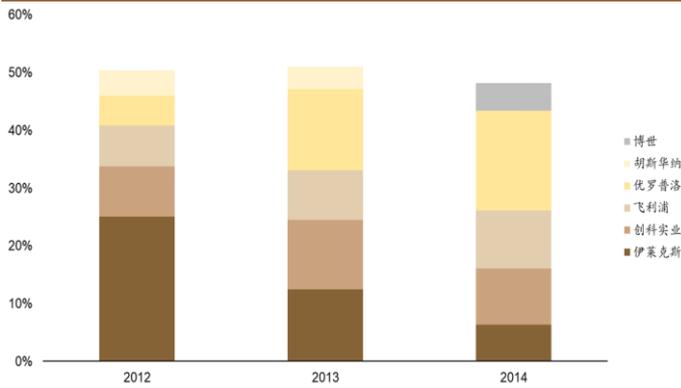
图 31: 2011 年-2020 年全球吸尘器公司排名 (零售量份额, %)



资料来源: Euromonitor, 德邦研究所

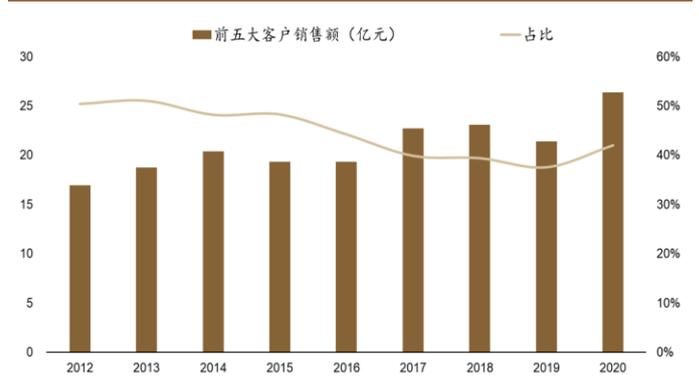
服务全球知名清洁电器品牌, 前五大客户销售额比较为稳定。根据公司招股说明书披露, 公司是国内清洁电器出口龙头企业, 主要客户包括优罗普洛、创科实业、飞利浦、伊莱克斯、博世、胡斯华纳和美特达等全球知名企业, 2014 年公司前五大客户分别为优罗普洛 (17.21%)、飞利浦 (10.05%)、创科实业 (9.80%)、伊莱克斯 (6.29%) 和博世 (4.83%), 均为全球吸尘器市场份额领先品牌。近年来公司前五大客户销售额占比走势较为稳定 (维持在 40% 左右), 2020 年公司前五大客户销售额 26.4 亿元, 占比 42.0%。

图 32: 2012 年-2014 年公司前五大客户销售额占比



资料来源: 公司公告, 德邦研究所; 备注: 2015 年优罗普洛 (Euro Pro Operating LLC) 更名为 SharkNinja (SharkNinja Operating LLC)

图 33: 2012 年-2020 年公司前五大客户销售额及占比



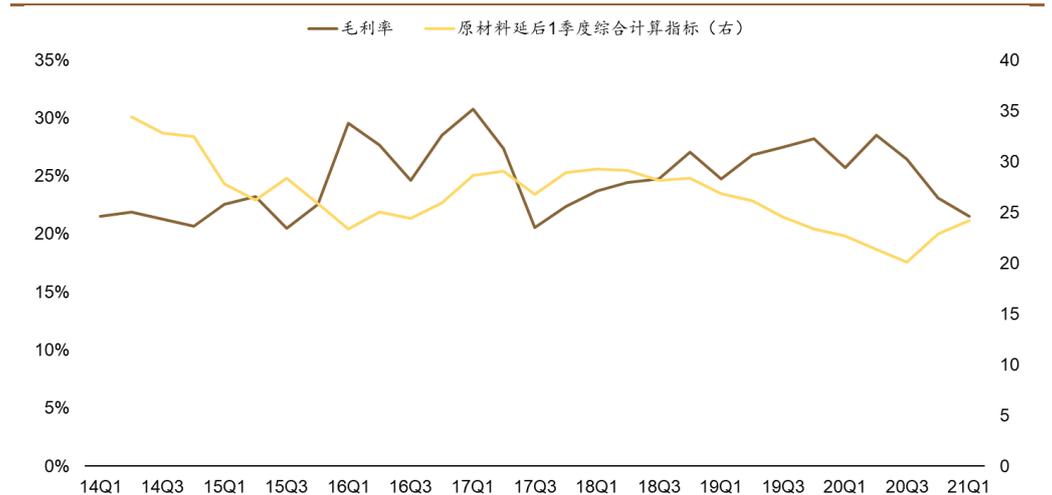
资料来源: 公司公告, 德邦研究所

4.2. 原材料: 成本压力凸显, 已启动提价措施

公司主要原材料包括 ABS、PP 塑料粒子、硅钢片和铜等, 2014 年 ABS 塑料粒子、PP 塑料粒子、铜和硅钢片占总成本比分别为 7.56%、5.60%、2.97%和 2.69%。

- 本轮原材料上行迅速, 公司已启动提价措施:** 20Q4 开始主要原材料开始明显攀升, 尤其是 21Q1 综合原材料计算指数同比增长 25%, 或对公司的毛利表现造成部分影响, 20Q4 和 21Q1 毛利率分别下滑 5.1%和 4.2% (主要系新收入准则下公司将运输费调整至营业成本)。公司已于 21 年 3 月完成第一轮价格调整、5 月再次启动第二次调价措施, 预计前期的调价效果将逐步显现, 后续料将消化原材料价格上行带来的部分影响。

图 34: 莱克电气毛利率与原材料延后 1 季度综合计算指标

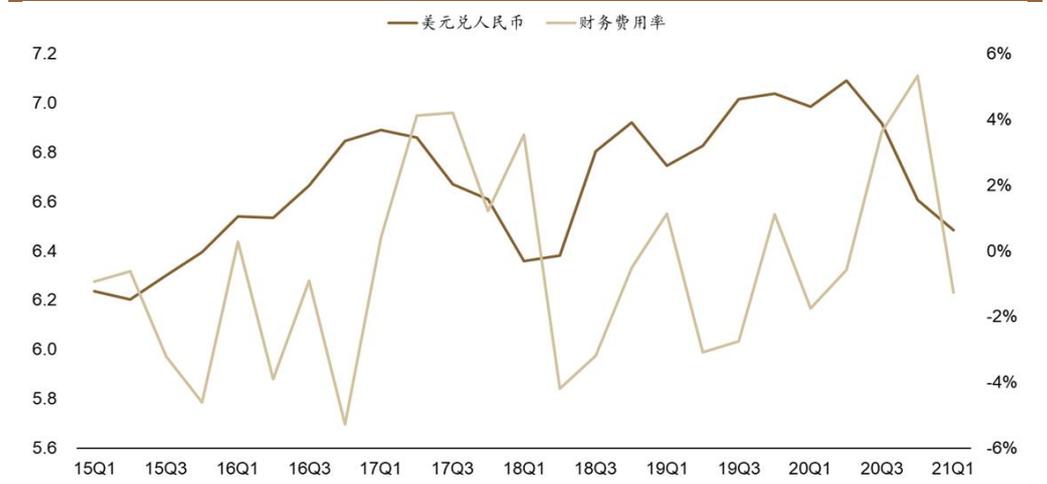


资料来源: wind, 德邦研究所

4.3. 汇率波动: 积极措施应对, 或可消化部分影响

人民币持续升值，公司积极措施应对。20 年四季度以来人民币持续升值，公司的财务费用率相应明显提升，20Q4 和 21Q1 财务费用率分别提升 4.2pct 和 0.5pct，公司重视对汇率风险管理政策和策略的研究，积极调整销售政策可消化部分汇率影响。

图 35：莱克电气财务费用率及美元兑人民币走势

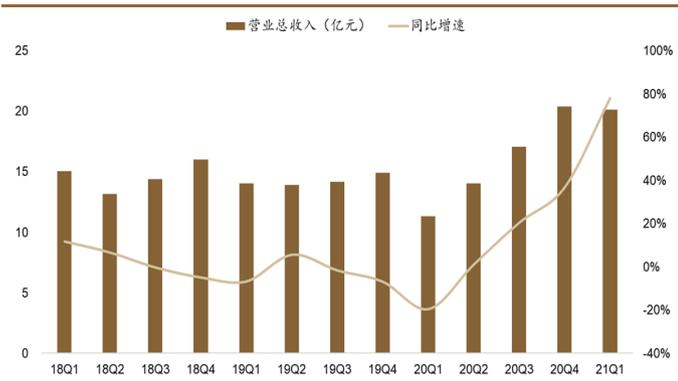


资料来源：wind，德邦研究所

5. 财务分析：发展渐入佳境，经营开启向上

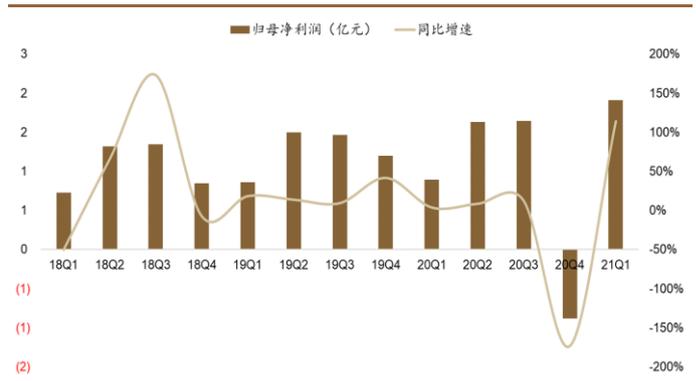
公司发展正渐入佳境，21Q1 经营开启向上态势，营业收入同比增长 78% (较 19Q1+43%)，归母净利润同比增长 114% (较 19Q1+122%)。与可比公司相比，莱克电气毛利率相对较低，且受自主品牌及销售结算方式的影响销售费用率亦相对较低 (2020A：受新收入准则下将运输费调整至营业成本影响)，净利率亦留有明显的改善空间。

图 36：公司营业总收入及同比增速



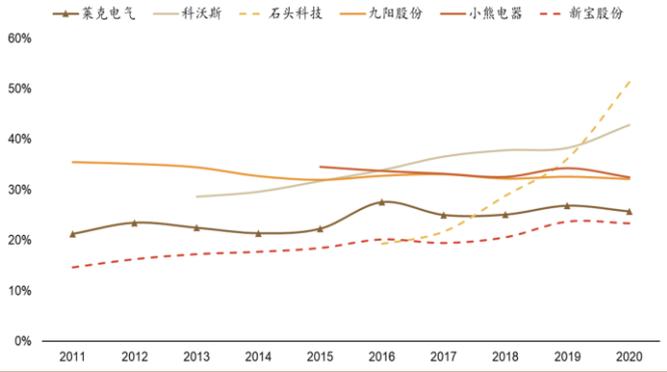
资料来源：wind，德邦研究所

图 37：公司归母净利润及同比增速



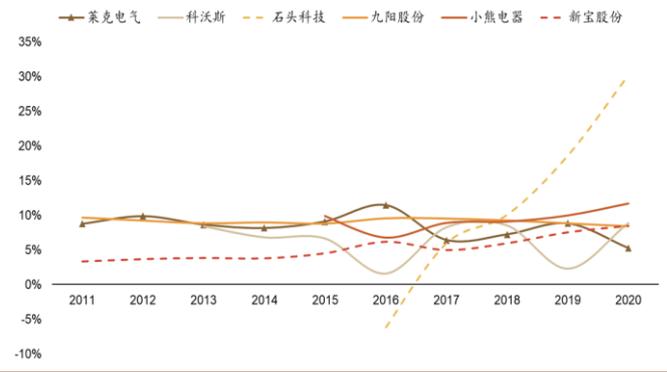
资料来源：wind，德邦研究所

图 38: 可比公司毛利率



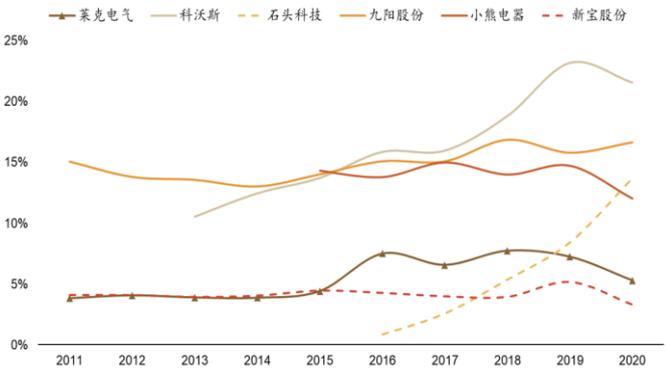
资料来源: wind, 德邦研究所

图 39: 可比公司净利率



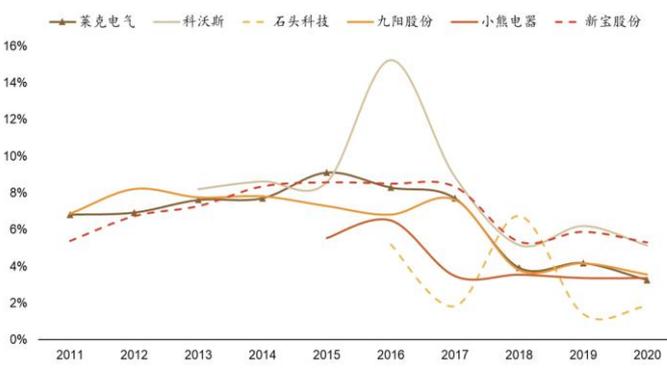
资料来源: wind, 德邦研究所

图 40: 可比公司销售费用率



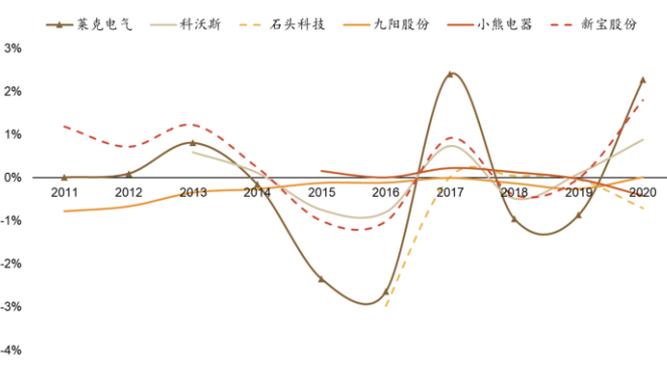
资料来源: wind, 德邦研究所

图 41: 可比公司管理费用率



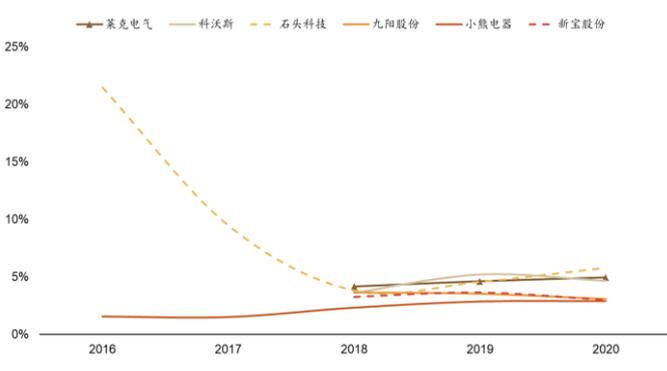
资料来源: wind, 德邦研究所; 备注: 莱克电气、科沃斯、九阳股份、新宝股份 2017 年(含)前管理费用中包含研发费用

图 42: 可比公司财务费用率



资料来源: wind, 德邦研究所

图 43: 可比公司研发费用率



资料来源: wind, 德邦研究所

6. 投资建议

莱克电气作为清洁电器 ODM 龙头, 近年来自主品牌逐步摸索出合适打法, 有望进入高速增长阶段, 料将成为公司发展的重要驱动力。分业务来看,

- **自主品牌业务:** 初步具备五大品牌矩阵, 合适的打法将推动自主品牌进

入快速发展阶段；其中吉米和莱克品牌今年在巩固吸尘器优势地位的同时亦将加码入局洗地机品类，后续有望凭借创新性新品及营销端的发力料享行业的高增红利；

- **零部件业务：**聚焦新能源汽零，后续将扩张核心零部件产能，有望进一步增强汽零的市场地位，料将贡献一定的收入增量；
- **ODM 业务：**全球吸尘器市场稳健增长，公司与国际知名的清洁电器品牌保持良好合作，且经营韧性日渐显现，未来 ODM 业务有望实现平稳增长。

综上，我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 80.80、92.22、105.08 亿元，同比分别增长 28.6%、14.1%、13.9%，预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 7.89、10.11、12.09 亿元，同比分别增长 140.5%、28.2%、19.6%，对应的 EPS 分别为 1.92、2.46、2.94 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 29.8x、23.3x、19.5x。主要可比公司 21 年和 22 年的平均 PE 分别约 48X 和 35X，公司的估值水平相对较低。基于公司自主品牌摸索出合适打法料将助力开启上升通道，首次覆盖，给予“增持”评级。

图 44：公司收入拆分（按业务，百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
ODM业务				
-收入	4,300	5,070	5,269	5,523
-同比		18%	4%	5%
-毛利率		23%	23%	24%
自主品牌				
-收入	974	1,801	2,597	3,484
-同比		85%	44%	34%
-毛利率		42%	41%	41%
核心零部件				
-收入	1,007	1,209	1,356	1,501
-同比		20%	12%	11%
-毛利率		18%	18%	18%
总收入				
-收入	6,281	8,080	9,222	10,508
-同比		28.6%	14.1%	13.9%
-毛利率		26.3%	27.6%	28.5%

资料来源：德邦研究所测算

图 45：可比公司估值分析

公司名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (X)		
			2020A	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
科沃斯	219.6	1258	6.4	14.1	20.5	29.0	89.1	61.3	43.4
石头科技	1449.0	966	13.7	18.2	23.4	29.7	53.2	41.2	32.5
九阳股份	33.4	256	9.4	10.4	11.7	13.6	24.7	21.9	18.8
小熊电器	67.1	105	4.3	5.1	6.4	7.7	20.5	16.3	13.7
新宝股份	28.5	236	11.2	13.5	16.2	18.3	17.5	14.5	12.9
极米科技	832.7	416	2.7	4.9	7.3	10.3	84.5	57.3	40.3
平均							48.3	35.4	26.9
莱克电气	57.3	235	3.3	7.9	10.1	12.1	29.8	23.3	19.5

资料来源：wind，德邦研究所；备注：莱克电气、九阳股份、极米科技为德邦家电预测数据，其余为 wind 一致预期，收盘价为 2021 年 6 月 22 日

7. 风险提示

全球经济下行风险，自主品牌拓展不及预期，原材料价格大幅波动，汇率大幅波动。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.80	1.92	2.46	2.94
每股净资产	8.39	10.31	12.77	15.72
每股经营现金流	2.48	1.90	3.12	3.40
每股股利	2.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	37.86	29.84	23.28	19.46
P/B	3.60	5.56	4.48	3.64
P/S	3.75	2.91	2.55	2.24
EV/EBITDA	11.62	19.19	16.88	13.50
股息率%	6.6%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	25.7%	26.3%	27.6%	28.5%
净利润率	5.2%	9.8%	11.0%	11.5%
净资产收益率	9.5%	18.6%	19.3%	18.7%
资产回报率	4.6%	9.7%	10.5%	10.6%
投资回报率	18.2%	17.4%	16.3%	15.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	10.1%	28.6%	14.1%	13.9%
EBIT 增长率	28.9%	23.3%	14.6%	18.7%
净利润增长率	-34.7%	140.5%	28.2%	19.6%
偿债能力指标				
资产负债率	51.6%	47.7%	45.8%	43.5%
流动比率	1.7	1.9	2.0	2.1
速动比率	1.5	1.6	1.7	1.8
现金比率	0.8	0.9	1.0	1.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	79.7	71.1	72.1	73.0
存货周转天数	71.3	63.2	64.3	65.1
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	0.9
固定资产周转率	6.8	7.5	8.0	8.4

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	328	789	1,011	1,209
少数股东损益	-2	-2	-3	-4
非现金支出	192	175	128	141
非经营收益	24	-7	-7	-7
营运资金变动	474	-173	153	58
经营活动现金流	1,017	781	1,282	1,397
资产	-139	-346	-204	-235
投资	-200	0	0	0
其他	37	-2	-2	-2
投资活动现金流	-302	-348	-207	-237
债权募资	130	0	0	0
股权募资	129	-0	0	0
其他	-161	0	0	0
融资活动现金流	98	0	0	0
现金净流量	715	433	1,075	1,160

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2021 年 6 月 22 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6,281	8,080	9,222	10,508
营业成本	4,668	5,954	6,680	7,515
毛利率%	25.7%	26.3%	27.6%	28.5%
营业税金及附加	31	52	57	64
营业税金率%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	332	500	691	839
营业费用率%	5.3%	6.2%	7.5%	8.0%
管理费用	205	298	335	377
管理费用率%	3.3%	3.7%	3.6%	3.6%
研发费用	310	372	424	483
研发费用率%	4.9%	4.6%	4.6%	4.6%
EBIT	734	905	1,036	1,230
财务费用	143	14	-109	-143
财务费用率%	2.3%	0.2%	-1.2%	-1.4%
资产减值损失	-62	0	0	0
投资收益	-2	-2	-2	-2
营业利润	592	894	1,149	1,376
营业外收支	-242	10	10	10
利润总额	350	904	1,158	1,385
EBITDA	865	1,080	1,165	1,371
所得税	24	118	151	180
有效所得税率%	6.9%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	-2	-2	-3	-4
归属母公司所有者净利润	328	789	1,011	1,209

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,666	3,100	4,175	5,335
应收账款及应收票据	1,428	1,672	1,919	2,217
存货	912	1,032	1,178	1,341
其它流动资产	905	902	917	933
流动资产合计	5,911	6,706	8,189	9,825
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	921	1,077	1,157	1,253
在建工程	33	34	29	25
无形资产	149	172	182	194
非流动资产合计	1,216	1,395	1,481	1,585
资产总计	7,127	8,102	9,670	11,410
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,354	2,535	2,960	3,364
预收账款	0	47	45	46
其它流动负债	1,052	1,012	1,150	1,280
流动负债合计	3,406	3,594	4,155	4,689
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	273	273	273	273
非流动负债合计	273	273	273	273
负债总计	3,679	3,867	4,428	4,962
实收资本	411	411	411	411
普通股股东权益	3,447	4,236	5,247	6,456
少数股东权益	1	-1	-4	-9
负债和所有者权益合计	7,127	8,102	9,670	11,410

信息披露

分析师与研究助理简介

谢丽媛，家电行业首席分析师。复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士。2017年新财富入围团队成员，2017、2018年金牛奖团队成员。曾在天风证券和平安证券分别担任家电行业研究员和新消费行业负责人。见解独到的新生代新消费研究员，擅长通过历史复盘、产业验证等多方面为市场提供真正的增量价值。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。