

# 莱克电气 (603355)

证券研究报告

2021年08月29日

## 核心零部件加速增长，自有品牌线上发力

**事件：**公司2021年H1实现营业收入40.7亿元，同比+60.59%，19H1-21H1 CAGR为21%；归母净利润3.32亿元，同比+31.65%，19H1-21H1 CAGR为19%。其中2021Q2实现营业收入20.57亿元，同比+46.55%，归母净利润1.41亿元，同比-13.55%。21H1扣非净利润为3.12亿元，同比增长38%；其中Q2为1.3亿元，同比-10.8%。

**三大业务齐增长，核心零部件贡献增速最大：**分渠道看，21H1线上渠道吉米、碧云泉均100%增长，除螨机、智能净水机成为品类的头部。自有品牌出海中，吉米品销售同比增长140%，高附加值产品畅销。Q2线下主要渠道增长50%以上，618主要渠道增长65%以上。**分品类看，**自有品牌线上增速亮眼，根据生意参谋数据显示，莱克4/5/6月生活电器GMV同比分别为35%/47%/14%，Q2同比28%；莱克吉米4/5/6月生活电器GMV同比分别为443%/25%/142%，Q2同比174%；Q2合计同比58%。吉米推出洗地机新品，销售情况良好，公司预计下半年将继续推出多款洗地机新品，进一步带动全年营收增长。核心零部件业务销售同比增长73%，其中电机业务增长67%，铝合金精密压铸与CNC加工业务增长117%（增长主要来源于新能源汽车零部件），今年有望汽车模具接单量为8000万元-1亿元。此外，公司上半年筹划收购上海帕捷汽车配件有限公司100%股权的事项仍在商讨中，若能在下半年完成收购，则有望对营收做出部分贡献。

**原材料上涨影响利润，汇兑损益同比上升：**2021年H1公司毛利率为21.82%，同比-5.43pct，净利率为8.16%，同比-1.77pct；其中2021Q2毛利率为22.09%，同比-6.4pct，净利率为6.85%，同比-4.73pct。上半年原材料价格的增长在一定程度上对公司利润水平有所影响。

**费用方面，**公司2021年H1销售、管理、研发、财务费用率分别为3.42%、3.18%、4.66%、0.89%，同比-3.78、-0.2、-0.97、+1.99pct；其中21Q2季度销售、管理、研发、财务费用率分别为3.33%、3.63%、4.78%、3%，同比-3.06、-0.11、-1.36、+3.59pct。销售费用率同比下降主要由于公司执行新收入准则将销售费用运费调整至营业成本所致；财务费用率显著上升主要由于汇兑损失增加0.52亿元所致。

**投资建议：**公司上半年三大业务全面增长，下半年自有品牌有望推出多款洗地机新品，为整体营收做出贡献；核心零部件业务中新能源汽车零部件业务高速增长，若顺利完成对帕捷的收购，则整体营收将大幅上升；出口业务中，公司客单价较高的产品及新品销售情况良好，虽然下半年有高基数的扰动，预计在海外市场需求旺盛的情况下公司仍能保持一定的增长。根据公司中报的情况，预计21-23年净利润为7.4、10.1、12.0亿元，当前股价对应动态估值为23.5x、17.2x、14.5x，给予“买入”评级。

**风险提示：**汇率波动影响出口业务风险；内销不达预期风险；原材料价格波动风险等。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,703.22	6,280.80	8,280.49	10,372.17	12,332.74
增长率(%)	(2.74)	10.13	31.84	25.26	18.90
EBITDA(百万元)	1,023.31	1,269.94	1,155.06	1,403.80	1,652.70
净利润(百万元)	502.27	327.98	740.19	1,007.06	1,196.99
增长率(%)	18.73	(34.70)	125.68	36.05	18.86
EPS(元/股)	0.87	0.57	1.29	1.75	2.08
市盈率(P/E)	34.55	52.91	23.45	17.23	14.50
市净率(P/B)	5.42	5.03	5.28	6.10	7.53
市销率(P/S)	3.04	2.76	2.10	1.67	1.41
EV/EBITDA	7.00	7.26	13.37	10.07	9.61

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	家用电器/白色家电
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	30.18元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	575.03
流通A股股本(百万股)	561.40
A股总市值(百万元)	17,354.27
流通A股市值(百万元)	16,943.05
每股净资产(元)	7.34
资产负债率(%)	61.55
一年内最高/最低(元)	64.00/26.66

### 作者

**孙谦** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521050004  
sunqiana@tfzq.com

### 股价走势



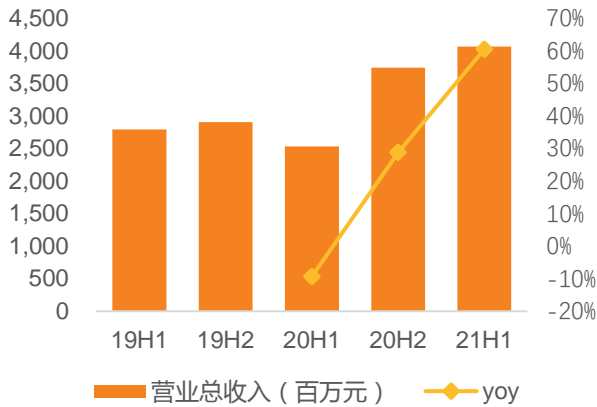
资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《莱克电气-公司点评:三大主营业务全面增长，汇率波动影响利润水平》2021-07-30
- 《莱克电气-季报点评:国内线上业务增速亮眼，汇兑损失提升财务费用》2020-10-30
- 《莱克电气-半年报点评:内销高端产品销售增长，Q2外销实现由负转平》2020-08-31

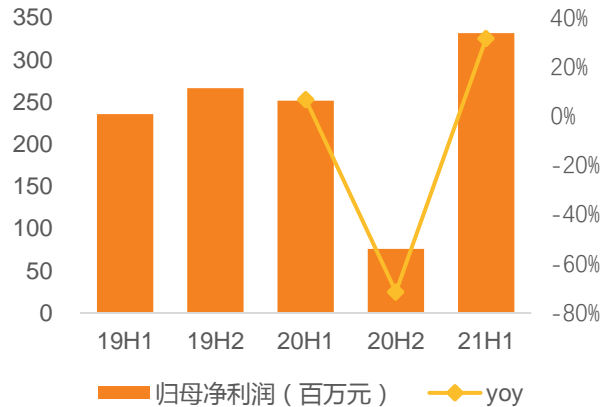
**事件:** 公司 2021 年 H1 实现营业收入 40.7 亿元, 同比+60.59%, 19H1-21H1 CAGR 为 21%; 归母净利润 3.32 亿元, 同比+31.65%, 19H1-21H1 CAGR 为 19%。其中 2021Q2 实现营业收入 20.57 亿元, 同比+46.55%, 归母净利润 1.41 亿元, 同比-13.55%。21H1 扣非净利润为 3.12 亿元, 同比增长 38%; 其中 Q2 为 1.3 亿元, 同比-10.8%。

图 1: 公司营收及同比



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 2: 公司归母净利润及同比



资料来源: wind, 天风证券研究所

### 三大业务齐增长, 核心零部件贡献增速最大

**分渠道看,** 21H1 线上渠道吉米、碧云泉均 100%增长, 除螨机、智能净水机成为品类的头部。自有品牌出海中, 吉米品销售同比增长 140%, 高附加值产品畅销。Q2 线下主要渠道增长 50%以上, 618 主要渠道增长 65%以上。

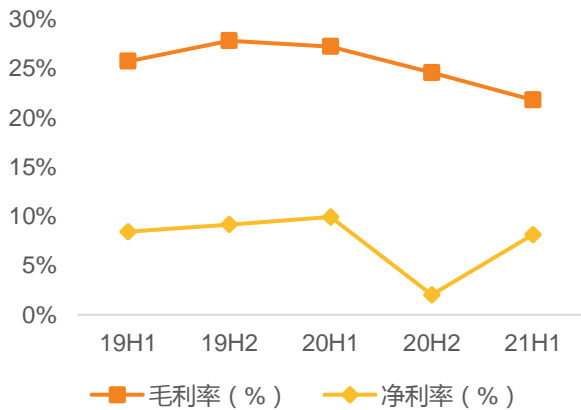
**分品类看,** 自有品牌线上增速亮眼, 根据生意参谋数据显示, 莱克 4/5/6 月生活电器 GMV 同比分别为 35%/47%/14%, Q2 同比 28%; 莱克吉米 4/5/6 月生活电器 GMV 同比分别为 443%/25%/142%, Q2 同比 174%; Q2 合计同比 58%。吉米推出洗地机新品, 销售情况良好, 公司预计下半年将继续推出多款洗地机新品, 进一步带动全年营收增长。核心零部件业务销售同比增长 73%, 其中电机业务增长 67%, 铝合金精密压铸与 CNC 加工业务增长 117% (增长主要来源于新能源汽车零部件), 今年有望汽车模具接单量为 8000 万元-1 亿元。若根据 20Q1 和 21Q1 三大业务的比例拆分, 则核心零部件业务单季度贡献收入增速最多。此外, 公司上半年筹划收购上海帕捷汽车配件有限公司 100%股权的事项仍在商讨中, 若能在下半年完成收购, 则有望对营收做出部分贡献。ODM 业务中, 21H1 吸尘器、园林工具、空气净化器出口业务实现全面大幅增长, 公司欧洲市场销售同比增长 81%, 美国市场销售同比增长 60%, 其中客单价较高的无线产品、新品类产品贡献较大。

### 原材料上涨影响利润, 汇兑损益同比上升

2021 年 H1 公司毛利率为 21.82%, 同比-5.43pct, 净利率为 8.16%, 同比-1.77pct; 其中 2021Q2 毛利率为 22.09%, 同比-6.4pct, 净利率为 6.85%, 同比-4.73pct。上半年原材料价格的增长在一定程度上对公司利润水平有所影响。

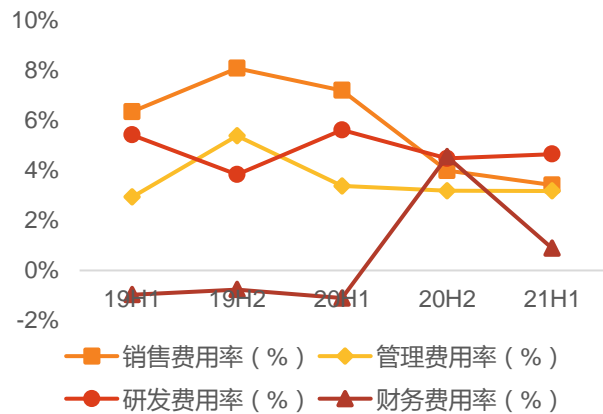
**费用方面,** 公司 2021 年 H1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.42%、3.18%、4.66%、0.89%, 同比-3.78、-0.2、-0.97、+1.99pct; 其中 21Q2 季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.33%、3.63%、4.78%、3%, 同比-3.06、-0.11、-1.36、+3.59pct。销售费用率同比下降主要由于公司执行新收入准则将销售费用运费调整至营业成本所致; 财务费用率显著上升主要由于汇兑损失增加 0.52 亿元所致。

图 3：公司利润率水平



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：公司费用率水平



资料来源：wind，天风证券研究所

## 原材料价格上涨增加现金支出，库存周转资金增加

**资产负债表方面**，公司 2021 年 H1 存货为 10.09 亿元，同比+78.54%，主要由于原材料和库存商品同比增加 18%和 17%所致。应收票据和账款合计为 15.78 亿元，同比+61.33%。**周转方面**，公司 2021 年 H1 期末存货、应收账款和应付账款的周转天数分别为 54.32、63.59 和 69.19 天，同比-3.27、-1.57 和-14.21 天。

**现金流方面**，经营活动产生的现金流量净额同比减少 77.99%，主要是 21H1 随着销售业务的大幅增长，应收账款资金占用增长，同时原材料价格大幅上涨，采购原材料所需支付的现金大幅增长，库存周转资金占用大幅增长，并且所支付工人工资也大幅增长所致。

## 投资建议

公司上半年三大业务全面增长，下半年自有品牌有望推出多款洗地机新品，为整体营收做出贡献；核心零部件业务中新能源汽车零部件业务高速增长，若顺利完成对帕捷的收购，则整体营收将大幅上升；出口业务中，公司客单价较高的产品及新品销售情况良好，虽然下半年有高基数的扰动，预计在海外市场需求旺盛的情况下公司仍能保持一定的增长。根据公司中报的情况，预计 21-23 年净利润为 7.4、10.1、12.0 亿元，当前股价对应动态估值为 23.5x、17.2x、14.5x，给予“买入”评级。

**风险提示：**汇率波动影响出口业务风险；内销不达预期风险；原材料价格波动风险等。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,951.12	2,666.29	1,540.85	2,737.03	1,016.16
应收票据及应收账款	986.34	1,428.19	1,871.65	1,617.11	2,531.10
预付账款	26.31	57.81	48.54	75.22	79.59
存货	614.79	911.66	1,125.36	1,336.32	1,597.16
其他	434.58	847.10	439.96	592.20	630.34
<b>流动资产合计</b>	<b>4,013.15</b>	<b>5,911.04</b>	<b>5,026.36</b>	<b>6,357.88</b>	<b>5,854.35</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	900.76	921.23	854.26	798.34	734.84
在建工程	42.83	33.11	55.87	81.52	78.91
无形资产	151.90	149.03	143.98	138.93	133.89
其他	268.20	112.59	129.70	158.71	129.53
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,363.68</b>	<b>1,215.96</b>	<b>1,183.81</b>	<b>1,177.51</b>	<b>1,077.17</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,376.83</b>	<b>7,127.00</b>	<b>6,210.17</b>	<b>7,535.39</b>	<b>6,931.52</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	1,557.05	2,354.41	2,079.18	3,598.30	3,324.27
其他	408.90	1,051.71	745.52	964.72	1,134.93
<b>流动负债合计</b>	<b>1,965.94</b>	<b>3,406.12</b>	<b>2,824.70</b>	<b>4,563.02</b>	<b>4,459.20</b>
长期借款	200.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	11.90	272.71	98.46	127.69	166.29
<b>非流动负债合计</b>	<b>211.90</b>	<b>272.71</b>	<b>98.46</b>	<b>127.69</b>	<b>166.29</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,177.85</b>	<b>3,678.83</b>	<b>2,923.16</b>	<b>4,690.71</b>	<b>4,625.48</b>
少数股东权益	0.00	1.17	1.17	1.17	1.17
股本	401.00	410.86	575.03	575.03	575.03
资本公积	794.98	928.74	928.74	928.74	928.74
留存收益	2,801.51	3,158.99	2,710.81	2,268.49	1,729.85
其他	(798.51)	(1,051.60)	(928.74)	(928.74)	(928.74)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,198.98</b>	<b>3,448.17</b>	<b>3,287.00</b>	<b>2,844.68</b>	<b>2,306.04</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,376.83</b>	<b>7,127.00</b>	<b>6,210.17</b>	<b>7,535.39</b>	<b>6,931.52</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	502.27	326.15	740.19	1,007.06	1,196.99
折旧摊销	136.14	131.57	109.27	115.31	121.15
财务费用	(6.14)	120.81	140.97	103.72	123.33
投资损失	0.13	2.27	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	262.71	1,115.71	(1,192.47)	1,684.42	(1,247.89)
其它	312.88	(679.85)	8.83	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,207.99</b>	<b>1,016.67</b>	<b>(193.21)</b>	<b>2,910.51</b>	<b>193.58</b>
资本支出	59.90	(135.06)	234.25	50.77	11.40
长期投资	(10.85)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(650.89)	(166.59)	75.84	(245.33)	(111.34)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(601.84)</b>	<b>(301.65)</b>	<b>310.09</b>	<b>(194.56)</b>	<b>(99.93)</b>
债权融资	200.00	300.00	100.00	133.33	177.78
股权融资	48.56	(118.39)	146.05	(103.72)	(123.33)
其他	(147.60)	(83.40)	(1,488.37)	(1,549.38)	(1,868.96)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>100.96</b>	<b>98.21</b>	<b>(1,242.32)</b>	<b>(1,519.77)</b>	<b>(1,814.51)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>707.10</b>	<b>813.22</b>	<b>(1,125.44)</b>	<b>1,196.17</b>	<b>(1,720.87)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>5,703.22</b>	<b>6,280.80</b>	<b>8,280.49</b>	<b>10,372.17</b>	<b>12,332.74</b>
营业成本	4,173.62	4,668.30	6,319.21	7,658.62	9,105.44
营业税金及附加	45.27	31.19	30.68	46.67	55.50
营业费用	412.82	332.10	285.80	425.26	505.64
管理费用	238.75	205.04	266.89	363.03	468.64
研发费用	263.28	310.28	378.99	560.10	665.97
财务费用	(49.18)	142.69	140.97	103.72	123.33
资产减值损失	(68.03)	(62.28)	(38.06)	30.00	0.00
公允价值变动收益	8.60	47.90	8.83	0.00	0.00
投资净收益	(0.13)	(2.27)	0.00	0.00	0.00
其他	113.27	15.76	50.13	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>564.93</b>	<b>592.09</b>	<b>837.04</b>	<b>1,184.78</b>	<b>1,408.22</b>
营业外收入	23.13	24.65	5.89	0.00	0.00
营业外支出	8.33	266.38	0.53	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>579.74</b>	<b>350.36</b>	<b>842.39</b>	<b>1,184.78</b>	<b>1,408.22</b>
所得税	77.46	24.21	126.36	177.72	211.23
<b>净利润</b>	<b>502.27</b>	<b>326.15</b>	<b>740.19</b>	<b>1,007.06</b>	<b>1,196.99</b>
少数股东损益	0.00	(1.83)	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>502.27</b>	<b>327.98</b>	<b>740.19</b>	<b>1,007.06</b>	<b>1,196.99</b>
每股收益(元)	0.87	0.57	1.29	1.75	2.08

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-2.74%	10.13%	31.84%	25.26%	18.90%
营业利润	24.96%	4.81%	41.37%	41.54%	18.86%
归属于母公司净利润	18.73%	-34.70%	125.68%	36.05%	18.86%
<b>获利能力</b>					
毛利率	26.82%	25.67%	23.69%	26.16%	26.17%
净利率	8.81%	5.22%	8.94%	9.71%	9.71%
ROE	15.70%	9.52%	22.53%	35.42%	51.93%
ROIC	30.20%	78.51%	347.69%	79.78%	-346.25%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	40.50%	51.62%	47.07%	62.25%	66.73%
净负债率	-54.74%	-68.62%	-43.83%	-91.53%	-36.36%
流动比率	2.04	1.74	1.78	1.39	1.31
速动比率	1.73	1.47	1.38	1.10	0.95
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.09	5.20	5.02	5.95	5.95
存货周转率	8.68	8.23	8.13	8.43	8.41
总资产周转率	1.16	1.00	1.24	1.51	1.70
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.87	0.57	1.29	1.75	2.08
每股经营现金流	2.10	1.77	-0.34	5.06	0.34
每股净资产	5.56	5.99	5.71	4.95	4.01
<b>估值比率</b>					
市盈率	34.55	52.91	23.45	17.23	14.50
市净率	5.42	5.03	5.28	6.10	7.53
EV/EBITDA	7.00	7.26	13.37	10.07	9.61
EV/EBIT	7.88	8.00	14.77	10.97	10.37

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com