

莱克电气 (603355)

证券研究报告

2021年11月01日

新品助力自主品牌增速向好，外销同比略有下滑

事件：公司2021年前三季度实现营业收入57.41亿元，同比+35.38%，归母净利润4.78亿元，同比+14.8%；其中2021Q3实现营业收入16.71亿元，同比-2.07%，归母净利润1.46亿元，同比-11.05%。

三大业务中自主品牌和核心零部件增速良好，外销同比略有下滑。21年前三季度ODM/自有品牌/核心零部件业务营收同比分别为30%/50%/40%+，自有品牌前三季度线上吉米品牌销售增长100%、碧云泉品牌销售增长85%以上，除螨机、智能净水机成为品类的头部。线下恢复增长，同比增长25%以上。公司于10月推出3款洗地机新品，年内公司还将同时推出超过6款各具特色的洗地机系列产品，将为自主品牌提供新的增长点。核心零部件中精密压铸业务突破性增长90%以上。若前三季度三大业务板块比例与中报相似（ODM/自有品牌/核心零部件业务比例分别为65%/18%/17%），单三季度ODM/自有品牌/核心零部件业务营收同比分别为-8%/11%/2%（此处计算按公司21Q3季报披露的三块业务累计增速30%/50%/40%的最低增速所得）。外销在去年高基数以及海运紧张的影响下有所下滑。虽然近期海运情况有所缓解，但由于去年Q4外销高基数的影响，预计Q4外销或将持平。此外，公司收购上海帕捷项目已在董事会审议通过，目前在有序推进中，未来将为公司营收做出贡献。

自有品牌新品频出，公司加大费用投入。2021年前三季度公司毛利率22.37%，同比-4.55pct，净利率8.33%，同比-1.46pct；其中2021Q3毛利率23.73%，同比-2.71pct，净利率8.73%，同比-0.83pct。公司2021年前三季度销售、管理、研发、财务费用率分别为4.53%、3.42%、5%、0.32%，同比-2.17、+0.43、-0.14、-0.48pct；其中21Q3季度销售、管理、研发、财务费用率分别为7.22%、4.01%、5.84%、-1.07%，同比+1.28、+1.58、+1.41、-4.7pct。Q3销售费用率提升主要由于新品洗地机增加推广费用投入；管理费用上升主要由于公司支付限制性股票股份支付费用2025万元所致；研发费用率上升主要由于公司研发多款洗地机等清洁电器产品，增大研发费用。财务费用率下降主要由于利息费用同比增加134%所致。

从资产负债表看，公司2021年前三季度存货为12.27亿元，同比+96.63%。我们认为库存上升主要由于Q3海运紧张，外销订单无法及时出货所致。**从周转看，**公司2021年前三季度期末存货、应收账款和应付账款的周转天数分别为64.78/60.24/69.54天，同比+10.82/-6.31/-12.93天。海运紧张导致库存周转周期增加。**从现金流看，**公司2021年前三季度经营活动产生的现金流量净额为3.51亿元，同比-64.67%。主要由于随着销售业务的大幅增长，公司应收账款资金占用增长，同时原材料价格大幅上涨导致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：公司自有品牌业务线上呈高速增长，线下逐步恢复，今年公司推出多款洗地机产品，并且加大新品推广投入，预计有望为营收业绩做出贡献。此外，公司对帕捷收购稳步推进，若顺利完成对帕捷的收购，则未来整体营收有望大幅上升。根据公司21Q3季报的情况，我们略下调了全年的营收增速，预计21-23年净利润为6.4、8.9、11.2亿元（前值为7.4、10.1、12.0亿元），当前股价对应动态估值为22.1x、15.9x、12.7x，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。

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	25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)	563.99
A股总市值(百万元)	14,375.64
流通A股市值(百万元)	14,099.80
每股净资产(元)	5.58
资产负债率(%)	54.50
一年内最高/最低(元)	64.00/23.85

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：聚源数据

相关报告

- 《莱克电气-半年报点评:核心零部件加速增长，自有品牌线上发力》2021-08-29
- 《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

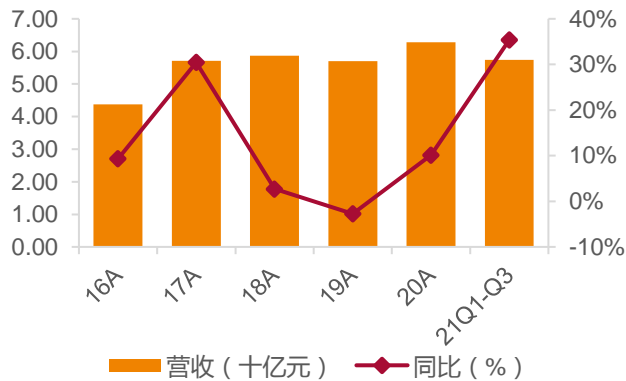
财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,703.22	6,280.80	8,078.03	10,113.03	12,021.76
增长率(%)	(2.74)	10.13	28.61	25.19	18.87
EBITDA(百万元)	1,023.31	1,269.94	891.86	1,213.68	1,494.60
净利润(百万元)	502.27	327.98	638.87	890.64	1,116.34
增长率(%)	18.73	(34.70)	94.79	39.41	25.34
EPS(元/股)	0.87	0.57	1.11	1.55	1.94
市盈率(P/E)	28.11	43.04	22.10	15.85	12.65
市净率(P/B)	4.41	4.10	4.22	4.78	5.75
市销率(P/S)	2.48	2.25	1.75	1.40	1.17
EV/EBITDA	7.00	7.26	13.57	8.89	8.36

资料来源：wind，天风证券研究所

事件

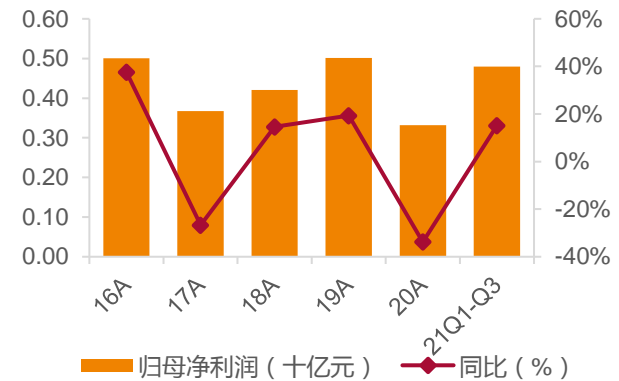
公司 2021 年前三季度实现营业收入 57.41 亿元，同比+35.38%，归母净利润 4.78 亿元，同比+14.8%；其中 2021Q3 实现营业收入 16.71 亿元，同比-2.07%，归母净利润 1.46 亿元，同比-11.05%。

图 1：2016 年-2021Q1-Q3 公司营收及同比变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2016 年-2021Q1-Q3 公司归母净利润及同比变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

三大业务中自主品牌和核心零部件增速良好，外销同比略有下滑

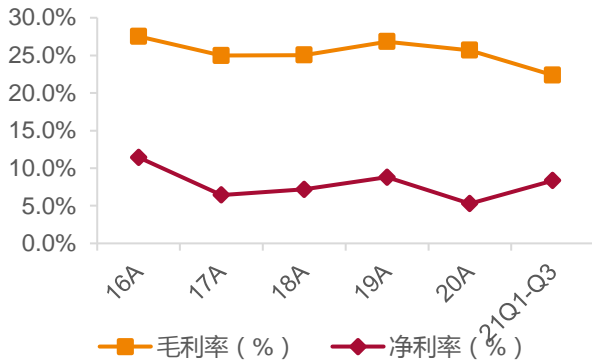
21 年前三季度 ODM/自有品牌/核心零部件业务营收同比分别为 30%/+50%/+40%+，自有品牌前三季度线上吉米品牌销售增长 100%、碧云泉品牌销售增长 85%以上，除螨机、智能净水机成为品类的头部。线下恢复增长，同比增长 25%以上。公司于 10 月推出 3 款洗地机新品，年内公司还将同时推出超过 6 款各具特色的洗地机系列产品，将为自主品牌提供新的增长点。核心零部件中精密压铸业务突破性增长 90%以上。

若前三季度三大业务板块比例与中报相似（ODM/自有品牌/核心零部件业务比例分别为 65%/18%/17%），单三季度 ODM/自有品牌/核心零部件业务营收同比分别为-8%/11%/2%（此处计算按公司 21Q3 季报披露的三块业务累计增速 30%/50%/40%的最低增速所得）。外销在去年高基数以及海运紧张的影响下有所下滑。虽然近期海运情况有所缓解，但由于去年 Q4 外销高基数的影响，预计 Q4 外销或将持平。此外，公司收购上海帕捷项目已在董事会审议通过，目前在有序推进中，未来将为公司营收做出贡献。

自有品牌新品频出，公司加大费用投入

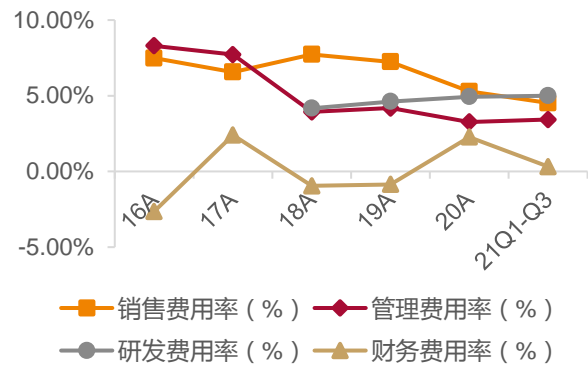
2021 年前三季度公司毛利率为 22.37%，同比-4.55pct，净利率为 8.33%，同比-1.46pct；其中 2021Q3 毛利率为 23.73%，同比-2.71pct，净利率为 8.73%，同比-0.83pct。公司 2021 年前三季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.53%、3.42%、5%、0.32%，同比-2.17、+0.43、-0.14、-0.48pct；其中 21Q3 季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 7.22%、4.01%、5.84%、-1.07%，同比+1.28、+1.58、+1.41、-4.7pct。Q3 公司销售费用率提升主要由于新品洗地机的推出增加推广费用投入；管理费用上升主要由于公司支付限制性股票股份支付费用 2025 万元所致；研发费用率上升主要由于公司研发多款洗地机等清洁电器产品，增大研发费用。财务费用率下降主要由于利息费用同比增加 134%所致。

图 3：2016 年-2021Q1-Q3 公司毛利率/净利率变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2016 年-2021Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率变化



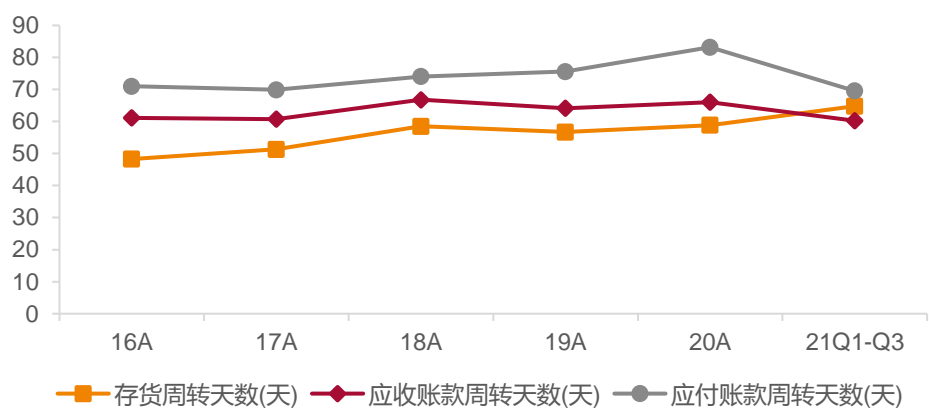
资料来源：Wind，天风证券研究所

海运紧张导致库存增加，原材料价格上涨略影响现金流

从资产负债表看，公司 2021 年前三季度货币资金+交易性金融资产为 30.56 亿元，同比-12.83%，存货为 12.27 亿元，同比+96.63%，应收票据和账款合计为 12.56 亿元，同比+3.55%。我们认为库存上升主要由于 Q3 海运紧张，外销订单无法及时出货所致。从周转看，公司 2021 年前三季度期末存货、应收账款和应付账款的周转天数分别为 64.78、60.24 和 69.54 天，同比+10.82、-6.31 和-12.93 天。海运紧张导致库存周转周期增加。

从现金流看，公司 2021 年前三季度经营活动产生的现金流量净额为 3.51 亿元，同比-64.67%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 48.95 亿元，同比+77.68%；其中 2021Q3 经营活动产生的现金流量净额为 1.58 亿元，同比+35.34%，其中销售商品及提供劳务现金流入 19.49 亿元，同比+35.53%。主要由于随着销售业务的大幅增长，公司应收账款资金占用增长，同时原材料价格大幅上涨导致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。

图 5：2016 年-2021Q1-Q3 公司存货/应收/应付周转天数变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

投资建议

公司自有品牌业务线上呈高速增长，线下逐步恢复，今年公司推出多款洗地机产品，并且加大新品推广投入，预计有望为营收业绩做出贡献。此外，公司对帕捷收购稳步推进，若顺利完成对帕捷的收购，则未来整体营收有望大幅上升。根据公司 21Q3 季报的情况，我们略下调了全年的营收增速，预计 21-23 年净利润为 6.4、8.9、11.2 亿元（前值为 7.4、

10.1、12.0 亿元), 当前股价对应动态估值为 22.1x、15.9x、12.7x, 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	1,644.74	2,849.61	1,163.93
应收票据及应收账款	986.34	1,428.19	1,790.96	1,610.62	2,432.98
预付账款	26.31	57.81	47.28	75.20	76.42
存货	614.79	911.66	1,101.24	1,334.83	1,538.00
其他	434.58	847.10	438.93	591.92	628.94
流动资产合计	4,013.15	5,911.04	5,023.15	6,462.18	5,840.28
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
非流动资产合计	1,363.68	1,215.96	1,183.81	1,177.51	1,077.17
资产总计	5,376.83	7,127.00	6,206.96	7,639.68	6,917.45
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	2,026.69	3,591.72	3,187.71
其他	408.90	1,051.71	733.46	963.11	1,108.65
流动负债合计	1,965.94	3,406.12	2,760.15	4,554.83	4,296.36
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
非流动负债合计	211.90	272.71	98.46	127.69	166.29
负债合计	2,177.85	3,678.83	2,858.61	4,682.52	4,462.64
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	2,772.16	2,380.97	1,878.62
其他	(798.51)	(1,051.60)	(928.74)	(928.74)	(928.74)
股东权益合计	3,198.98	3,448.17	3,348.35	2,957.16	2,454.81
负债和股东权益总计	5,376.83	7,127.00	6,206.96	7,639.68	6,917.45
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	502.27	326.15	638.87	890.64	1,116.34
折旧摊销	136.14	131.57	109.27	115.31	121.15
财务费用	(6.14)	120.81	41.49	50.57	60.11
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	(1,149.92)	1,641.98	(1,248.99)
其它	312.88	(679.85)	8.83	0.00	0.00
经营活动现金流	1,207.99	1,016.67	(351.46)	2,698.49	48.62
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)
投资活动现金流	(601.84)	(301.65)	310.09	(194.56)	(99.93)
债权融资	200.00	300.00	100.00	133.33	177.78
股权融资	48.56	(118.39)	245.53	(50.57)	(60.11)
其他	(147.60)	(83.40)	(1,325.71)	(1,381.83)	(1,752.03)
筹资活动现金流	100.96	98.21	(980.18)	(1,299.06)	(1,634.36)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	707.10	813.22	(1,021.55)	1,204.87	(1,685.68)

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
营业收入	5,703.22	6,280.80	8,078.03	10,113.03	12,021.76
营业成本	4,173.62	4,668.30	6,244.39	7,578.94	8,917.18
营业税金及附加	45.27	31.19	33.18	40.45	48.09
营业费用	412.82	332.10	388.39	505.65	601.09
管理费用	238.75	205.04	290.06	353.96	420.76
研发费用	263.28	310.28	394.57	505.65	661.20
财务费用	(49.18)	142.69	41.49	50.57	60.11
资产减值损失	(68.03)	(62.28)	(46.33)	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	64.52	0.00	0.00
营业利润	564.93	592.09	658.92	1,047.81	1,313.34
营业外收入	23.13	24.65	27.68	0.00	0.00
营业外支出	8.33	266.38	0.57	0.00	0.00
利润总额	579.74	350.36	686.03	1,047.81	1,313.34
所得税	77.46	24.21	102.91	157.17	197.00
净利润	502.27	326.15	638.87	890.64	1,116.34
少数股东损益	0.00	(1.83)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	502.27	327.98	638.87	890.64	1,116.34
每股收益(元)	0.87	0.57	1.11	1.55	1.94
主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-2.74%	10.13%	28.61%	25.19%	18.87%
营业利润	24.96%	4.81%	11.29%	59.02%	25.34%
归属于母公司净利润	18.73%	-34.70%	94.79%	39.41%	25.34%
获利能力					
毛利率	26.82%	25.67%	22.70%	25.06%	25.82%
净利率	8.81%	5.22%	7.91%	8.81%	9.29%
ROE	15.70%	9.52%	19.09%	30.13%	45.50%
ROIC	30.20%	78.51%	264.04%	70.19%	-310.43%
偿债能力					
资产负债率	40.50%	51.62%	46.05%	61.29%	64.51%
净负债率	-54.74%	-68.62%	-46.13%	-91.85%	-40.17%
流动比率	2.04	1.74	1.82	1.42	1.36
速动比率	1.73	1.47	1.42	1.13	1.00
营运能力					
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	8.03	8.30	8.37
总资产周转率	1.16	1.00	1.21	1.46	1.65
每股指标(元)					
每股收益	0.87	0.57	1.11	1.55	1.94
每股经营现金流	2.10	1.77	-0.61	4.69	0.08
每股净资产	5.56	5.99	5.82	5.14	4.27
估值比率					
市盈率	28.11	43.04	22.10	15.85	12.65
市净率	4.41	4.10	4.22	4.78	5.75
EV/EBITDA	7.00	7.26	13.57	8.89	8.36
EV/EBIT	7.88	8.00	15.46	9.82	9.10

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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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