

莱克电气 (603355.SH)

2021 年报暨 2022 一季报点评：代工转型升级，品牌+汽零一体两翼

莱克电气披露 21 年年报及 22 年一季报。公司 2021 年实现收入 79.46 亿元，同比增长 26.51%，实现归母净利润 5.03 亿元，同比增长 53.24%，其中第四季度实现收入 22.05 亿元，同比增长 8.07%，实现归母净利润 0.25 亿元，同比增长 128%，公司拟现金分红 5.74 亿元，分红率 114.28%，对应股息率 5.4%；公司 2022 年一季度实现收入 23.51 亿元，同比增长 16.79%，实现归母净利润 2.11 亿元，同比增长 10.64%，实现扣非归母净利润 2.09 亿元，同比增长 15.14%，倘若剔除一季度汇率影响，公司归母净利润增长 26.55%，扣非业绩增长 32.41%。

分拆销售模式，1) 自主品牌 2021 年实现收入 13.16 亿元，同比增长 43.33%，主要是围绕洗地机、智能烹饪机等新品类打造第二曲线，推动线上同比增长 60%以上，线下销售同比增长 20%以上；2) 核心零部件实现收入 11.9 亿元，同比增长 27.68%，剔除 12 月并表的上海帕捷后，同比口径增长 16%，报告期内公司围绕新能源汽车业务设立全资子公司莱克新能源，同时收购上海帕捷加快汽车零部件业务布局，有望与铝合金精密部件业务形成协同作用；3) ODM/OEM 业务实现收入 53.42 亿元，同比增长 22.59%，主要是海外市场需求旺盛，产品线拓宽增加空净、吹风机、厨电等新品类，其中园林工具和空气净化器分别增长 50%和 95%。从内外销来看，公司内销实现收入 23.11 亿元，同比增长 25.54%，外销实现收入 55.38 亿元，同比增长 26.80%。2022 年一季度，公司自主品牌线下增长 20%以上，线上碧云泉、吉米品牌增长近 50%，继续保持高增长。

人民币大幅升值，公司盈利水平有望改善。公司 2021 年毛利率同比下降 3.9 个 pcts，主要是原材料价格上涨、汇率升值、运费调整所致，期间费用方面，公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比变动 +0.33/-0.75/+0.54/-1.29 个 pcts，综合带来净利率同比提升 1.11 个 pcts 至 6.33%。公司 2022 年一季度毛利率同比提升 1.35 个 pcts，同时销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比变动 -0.12/-0.1/-0.69/+1.94 个 pcts，综合带来净利率同比下降 0.5 个 pct 至 8.99%。二季度以来随着人民币大幅贬值，公司出口毛利率有望大幅改善。

盈利预测与投资评级。我们预计公司 2022-2024 年收入分别为 104 亿元、119 亿元和 132 亿元，同比增长 31%、14%和 11%，预计归母净利润分别为 8.54 亿元、9.86 亿元和 11.35 亿元，分别同比增长 70%、15%和 15%，对应估值 13 倍、11 倍和 10 倍，维持“强烈推荐-A”投资评级。

风险提示：宏观景气下移、行业竞争加剧、原材料成本大幅上涨。

强烈推荐-A (维持)

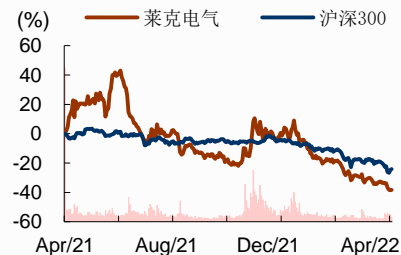
消费品/家电
目标估值：NA
当前股价：18.67 元

基础数据

总股本 (万股)	57469
已上市流通股 (万股)	56399
总市值 (亿元)	107
流通市值 (亿元)	105
每股净资产 (MRQ)	6.0
ROE (TTM)	15.1
资产负债率	63.4%
主要股东	莱克电气投资集团有限公司
主要股东持股比例	35.78%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-13	-27	-28
相对表现	-6	-7	-4



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《莱克电气 (603355) 一国货崛起系列二：自主品牌+新能源布局，代工转型升级一体两翼》2021-11-30
- 《莱克电气 (603355) 上海帕捷并购落地，新能源汽车零部件布局加快 (更新)》2021-11-25
- 《莱克电气 (603355) 上海帕捷并购落地，新能源汽车零部件布局加快》2021-11-25

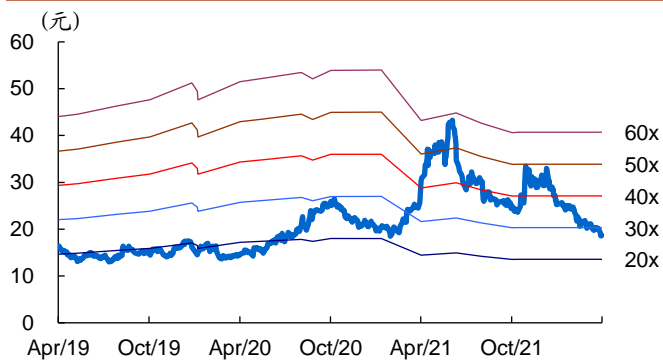
史晋星 S1090522010003
shijinxing@cmschina.com.cn
陈东飞 S1090519070001
chendongfei@cmschina.com.cn
彭子豪 研究助理
pengzihao@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	6281	7946	10420	11874	13191
同比增长	10%	27%	31%	14%	11%
营业利润(百万元)	592	499	956	1146	1321
同比增长	5%	-16%	91%	20%	15%
归母净利润(百万元)	328	503	854	986	1135
同比增长	-35%	53%	70%	15%	15%
每股收益(元)	0.57	0.87	1.49	1.72	1.98
PE	32.7	21.3	12.6	10.9	9.5
PB	3.1	3.3	3.0	2.6	2.2

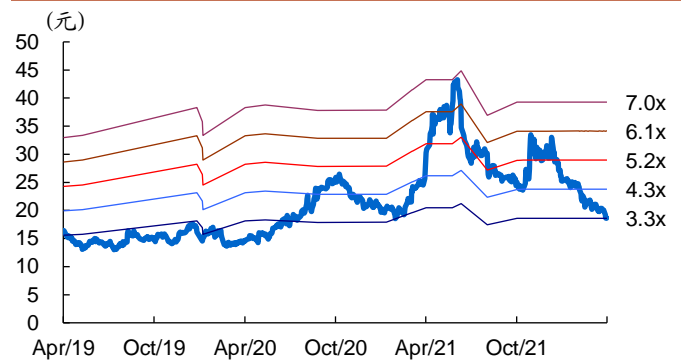
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：莱克电气历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：莱克电气历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	5911	6274	5952	6872	7881
现金	2666	2920	2019	2408	2932
交易性投资	723	0	0	0	0
应收票据	58	24	32	37	41
应收款项	1371	1619	2098	2390	2656
其它应收款	26	0	0	0	0
存货	912	1537	1578	1781	1970
其他	156	172	225	255	283
非流动资产	1216	2639	2889	3108	3299
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	921	1296	1644	1949	2216
无形资产商誉	149	877	789	711	639
其他	146	465	456	449	443
资产总计	7127	8912	8841	9980	11179
流动负债	3406	4814	4462	4956	5414
短期借款	0	1395	300	342	380
应付账款	2354	2531	3231	3646	4032
预收账款	182	241	308	348	384
其他	870	646	623	620	618
长期负债	273	854	854	854	854
长期借款	0	500	500	500	500
其他	273	354	354	354	354
负债合计	3679	5668	5317	5810	6269
股本	411	575	575	575	575
资本公积金	805	741	741	741	741
留存收益	2231	1927	2206	2851	3591
少数股东权益	1	1	2	3	3
归属于母公司所有者权益	3447	3243	3522	4167	4907
负债及权益合计	7127	8912	8841	9980	11179

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1017	477	1327	1218	1408
净利润	326	503	855	987	1136
折旧摊销	132	150	257	290	318
财务费用	121	100	67	36	36
投资收益	2	0	(40)	(20)	(20)
营运资金变动	490	(265)	177	(83)	(70)
其它	(54)	(11)	11	9	8
投资活动现金流	(302)	(808)	(472)	(492)	(492)
资本支出	(139)	(353)	(512)	(512)	(512)
其他投资	(162)	(455)	40	20	20
筹资活动现金流	98	646	(1756)	(336)	(392)
借款变动	66	1398	(1114)	42	38
普通股增加	10	164	0	0	0
资本公积增加	10	(64)	0	0	0
股利分配	(104)	(822)	(575)	(342)	(394)
其他	116	(30)	(67)	(36)	(36)
现金净增加额	813	315	(901)	390	523

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6281	7946	10420	11874	13191
营业成本	4668	6214	7933	8952	9899
营业税金及附加	31	36	52	59	66
营业费用	332	446	584	712	791
管理费用	205	199	313	356	396
研发费用	310	436	469	534	594
财务费用	143	78	67	36	36
资产减值损失	(63)	(85)	(87)	(98)	(108)
公允价值变动收益	48	9	0	0	0
其他收益	18	39	40	20	20
投资收益	(2)	0	0	0	0
营业利润	592	499	956	1146	1321
营业外收入	25	29	20	20	20
营业外支出	266	1	5	5	5
利润总额	350	527	971	1161	1336
所得税	24	24	117	174	200
少数股东损益	(2)	0	1	1	1
归属于母公司净利润	328	503	854	986	1135

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	10%	27%	31%	14%	11%
营业利润	5%	-16%	91%	20%	15%
归母净利润	-35%	53%	70%	15%	15%
获利能力					
毛利率	25.7%	21.8%	23.9%	24.6%	25.0%
净利率	5.2%	6.3%	8.2%	8.3%	8.6%
ROE	9.9%	15.0%	25.3%	25.7%	25.0%
ROIC	19.1%	12.4%	19.0%	21.5%	21.4%
偿债能力					
资产负债率	51.6%	63.6%	60.1%	58.2%	56.1%
净负债比率	4.2%	21.5%	9.1%	8.4%	7.9%
流动比率	1.7	1.3	1.3	1.4	1.5
速动比率	1.5	1.0	1.0	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.2	1.3	1.2
存货周转率	6.1	5.1	5.1	5.3	5.3
应收账款周转率	5.2	5.2	5.5	5.2	5.1
应付账款周转率	2.4	2.5	2.8	2.6	2.6
每股资料(元)					
EPS	0.57	0.87	1.49	1.72	1.98
每股经营净现金	1.77	0.83	2.31	2.12	2.45
每股净资产	6.00	5.64	6.13	7.25	8.54
每股股利	1.43	1.00	0.59	0.69	0.79
估值比率					
PE	32.7	21.3	12.6	10.9	9.5
PB	3.1	3.3	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	16.6	19.6	11.0	9.5	8.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

招商家电研究组：

史晋星：复旦大学世界经济硕士，2017年-2021年四年家电行业研究经验，曾工作于申万宏源证券研究所，先后获得2017年水晶球第四，2019-2020年水晶球第五，2017/2020年新财富入围等奖项。

陈东飞：美国莱斯大学统计学硕士，中国人民大学环境经济管理学学士。2017年入职招商证券，任环保与公用事业行业分析师，2020年任家电行业分析师。

彭子豪：北京大学光华管理学院工商管理硕士，英国华威大学统计学学士，2020年加入招商证券家电研究团队。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。