申万宏源研究 SWS RESEARCH

家用电器

2022 年 07 月 15 日

莱克电气（603355）

——2022 年中报业绩预告点评：无惧压力韧性凸显，三轮驱动业绩超预期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据： 2022 年 07 月 14 日

收盘价（元）	28.36
一年内最高/最低（元）	34.32/17.21
市净率	4.7
息率（分红/股价）	3.53
流通 A 股市值（百万元）	15995
上证指数/深证成指	3281.74/12602.78

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2022 年 03 月 31 日

每股净资产（元）	6.01
资产负债率%	63.39
总股本/流通 A 股(百万)	574/564
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《莱克电气（603355）点评：2021 年报暨 2022 年一季报点评：自主品牌+核心零部件双轮驱动，大比例分红超预期》2022/04/29

《莱克电气（603355）点评：三季报业绩符合预期，新能源业务有望加速成长》2021/11/02

证券分析师
刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

联系人
刘嘉玲
(8621)23297818×转
liujl@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **经营持续稳健发展，中报预告业绩超过预期。**公司发布 2022 年半年度业绩预告，预计 2022H1 营收同比增长 10-15%；实现归母净利润 4.50-5.20 亿元，同比增长 35.69-56.80%；实现归母扣非净利润 4.44-5.14 亿元，同比增长 42.13-64.53%。其中，Q2 单季度公司实现归母净利润 2.39-3.09 亿元，同比增长 69.69-119.44%；实现归母扣非净利润 2.35-3.05 亿元，同比增长 79.75-133.40%，业绩表现超过我们业绩前瞻报告预期。
- **营收增势良好，三轮驱动协同发展。**受益于自主品牌、核心零部件业务持续发力以及三大业务的协同发展，公司营收保持稳健增长态势，预计 2022 年上半年营业收入同比增长 10%至 15%。拆分来看，**（1）自主品牌业务：**线下销售收入同比增长 10%以上，碧云泉、吉米品牌线上销售收入同比提升近 50%，自主品牌盈利同比增长近 30%；**（2）核心零部件业务：**同比增长超过 100%，其中上海帕捷并表后，铝合金精密零部件业务收入同比增长近 700%。**（3）ODM/OEM 业务：**受海外需求紧缩、国内部分地区疫情反复等因素影响，公司传统 ODM/OEM 出口业务收入同比降低 10%-20%，其中单二季度同比下滑 20%-30%，对应利润同比降低 30%-40%，部分客户出口业务甚至出现亏损。但公司自主品牌及核心零部件两大业务高增弥补了传统 ODM/OEM 业务的下滑，叠加收购的上海帕捷与公司原有业务的协同推进，公司核心竞争力持续提升，实现整体增长。
- **上游+出口承压，公司盈利韧性凸显。**在 2022Q1 原材料价格高位运行、疫情反复导致供应链受阻、海外需求低迷的大背景下，公司仍通过等多途径保供复产，加强成本管理以应对上游压力、提升盈利能力。公司收购的上海帕捷 2022 年并表后，铝合金精密零部件业务大幅增长，同时电机业务盈利有所改善，使得公司核心零部件业务对销售、利润的贡献比重大幅提高；同时，受益人民币年内快速贬值，对公司账面美元相关资产汇兑收益产生积极影响，利润有所增厚，韧性凸显。
- **盈利预测与投资评级。**由于盈利预测已包含对公司本年盈利能力修复预期，我们维持公司 2022-2024 年盈利预测 9.52 亿、11.20 亿及 12.88 亿，同比分别+89.4%、17.7%及 15.0%，对应 PE 分别为 17 倍、15 倍和 13 倍，维持"买入"评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险；汇率波动风险；运费价格提升风险

财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	7,946	2,351	10,305	12,005	13,527
同比增长率（%）	26.5	16.8	29.7	16.5	12.7
归母净利润（百万元）	503	211	952	1,120	1,288
同比增长率（%）	53.2	10.6	89.4	17.7	15.0
每股收益（元/股）	0.87	0.37	1.66	1.95	2.24
毛利率（%）	21.8	22.9	24.7	25.4	26.3
ROE（%）	15.5	6.1	32.4	27.6	24.1
市盈率	32		17	15	13

注："市盈率"是指目前股价除以各年每股收益;"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6,281	7,946	10,305	12,005	13,527
其中：营业收入	6,281	7,946	10,305	12,005	13,527
减：营业成本	4,668	6,214	7,764	8,952	9,976
减：税金及附加	31	36	52	60	68
主营业务利润	1,581	1,696	2,489	2,993	3,483
减：销售费用	332	446	546	732	879
减：管理费用	205	199	247	345	430
减：研发费用	310	436	567	720	812
减：财务费用	143	78	77	80	71
经营性利润	591	537	1,052	1,116	1,291
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	2	-2	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-62	-82	-135	-21	-18
加：投资收益及其他	62	47	49	50	49
营业利润	592	499	967	1,145	1,322
加：营业外净收入	-242	28	40	40	40
利润总额	350	527	1,007	1,185	1,362
减：所得税	24	24	50	59	68
净利润	326	503	957	1,126	1,294
少数股东损益	-2	0	5	6	6
归属于母公司所有者的净利润	328	503	952	1,120	1,288
全面摊薄总股本	411	575	574	574	574
每股收益（元）	0.81	0.87	1.66	1.95	2.24

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现 20%以上；
增持（Outperform）：相对强于市场表现 5%～20%；
中性（Neutral）：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
减持（Underperform）：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。