

莱克电气 (603355.SH) Q2 业绩高增，自主品牌及核心零部件业务拓展提速

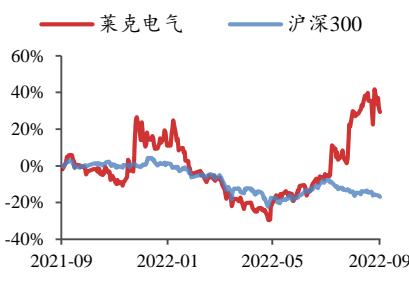
2022 年 09 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/9/1
当前股价(元)	32.93
一年最高最低(元)	37.40/17.21
总市值(亿元)	189.13
流通市值(亿元)	185.72
总股本(亿股)	5.74
流通股本(亿股)	5.64
近 3 个月换手率(%)	41.43

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《发力自主品牌+新能源零部件业务，高端清洁电器领导者再启航——公司首次覆盖报告》 -2022.2.17

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

周嘉乐（分析师）

zhoujiale@kysec.cn

证书编号: S0790522030002

陆帅坤（联系人）

lushuaikun@kysec.cn

证书编号: S0790121060033

● Q2 业绩高增，自主品牌及核心零部件业务拓展提速，维持“买入”评级

2022H1 营收 45.1 亿元 (+10.8%)，归母净利润 4.8 亿元 (+45.4%)。2022Q2 营收 21.6 亿元 (+5.0%)，归母净利润 2.7 亿元 (+92.5%)，主系并表上海帕捷后核心零部件业务翻倍增长，以及自主品牌盈利能力提高。考虑到海外宏观环境波动，我们下调 2022-2023 年盈利预测，新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 8.6/10.1/11.7 亿元 (2022-2023 年原值 9.5/11.7 亿元)，对应 EPS 为 1.5/1.8/2.0 元 (2022-2023 年原值 1.7/2.0 元)，当前股价对应 PE 为 22.1/18.8/16.2 倍，考虑到自主品牌、核心零部件业务拓展空间较大，维持“买入”评级不变。

● 自主品牌国内线上保持较快增长，并表帕捷发挥铝合金压铸业务协同效应

(1) 自主品牌：2022H1 公司自主品牌销售收入持平，净利润+30%，主系 2022H1 品牌与营销费用同比+69%，带动自主品牌国内线上/线下收入分别约+20%/10%，海外业务在宏观环境不佳下有所承压。**(2) 核心零部件：**2022H1 收入同比增长超 100%，对销售、利润的贡献比重大幅提高。其中铝合金精密零部件业务收入在并表上海帕捷后同比增长近 700%，借助上海帕捷丰富客户资源，有望助力公司进入知名整车厂一级供应商体系，强化协同效应；电机业务结构调整后盈利有所改善。**(3) ODM/OEM 出口：**受欧美宏观环境波动影响，吸尘器业务收入有所下滑，但园林工具业务收入保持稳定，其中清洗类园林产品实现销售连年翻番。

● 汇兑收益增厚业绩，预计净利率随自有品牌及核心零部件业务增长持续提升

2022Q2 毛利率 21.4% (-0.7pct)，主系公司自主品牌盈利能力提升对冲原材料价格影响。2022Q2 期间费用率 5.7% (-9.1pcts)，销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.7%/2.6%/6.2%/-7.8%，同比分别+1.3/-1.0/+1.4/-10.8pcts。其中财务费用率下降较大，主系人民币贬值带动 2022H1 公司汇兑收益 1.61 亿元。综合影响下 2022Q2 净利率 12.5% (+5.7pcts)，我们预计随着自有品牌业务盈利能力持续提升，以及高净利率的核心零部件业务保持较快增长，公司净利率有望持续提升。

● 风险提示：疫情反复风险；原材料价格风险；自有品牌开拓不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,281	7,946	9,495	10,358	11,647
YOY(%)	10.1	26.5	19.5	9.1	12.4
归母净利润(百万元)	328	503	856	1,005	1,165
YOY(%)	-34.7	53.2	70.3	17.3	16.0
毛利率(%)	25.7	21.8	23.0	24.0	25.0
净利率(%)	5.2	6.3	9.0	9.7	10.0
ROE(%)	9.5	15.5	24.2	27.4	28.3
EPS(摊薄/元)	0.57	0.88	1.49	1.75	2.03
P/E(倍)	57.7	37.6	22.1	18.8	16.2
P/B(倍)	5.5	5.8	5.4	5.2	4.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5911	6274	5048	5755	6204	营业收入	6281	7946	9495	10358	11647
现金	2666	2920	3489	3807	4280	营业成本	4668	6214	7311	7872	8735
应收票据及应收账款	1428	1644	0	0	0	营业税金及附加	31	36	65	69	52
其他应收款	26	32	37	38	47	营业费用	332	446	503	518	582
预付账款	58	40	77	50	93	管理费用	205	199	218	228	245
存货	912	1537	1344	1759	1684	研发费用	310	436	503	528	582
其他流动资产	821	101	101	101	101	财务费用	143	78	-60	-11	89
非流动资产	1235	2639	2775	2770	2813	资产减值损失	-62	-82	-55	-98	-103
长期投资	0	0	-1	-1	-2	其他收益	18	39	25	35	32
固定资产	921	1296	1446	1465	1524	公允价值变动收益	48	9	18	22	22
无形资产	149	231	238	247	260	投资净收益	-2	0	9	7	0
其他非流动资产	165	1111	1092	1059	1031	资产处置收益	-2	-0	-1	-1	-1
资产总计	7146	8912	7823	8524	9017	营业利润	592	499	950	1119	1311
流动负债	3415	4814	3537	4200	4346	营业外收入	25	29	26	26	26
短期借款	0	1395	2435	3157	3133	营业外支出	266	1	70	86	106
应付票据及应付账款	2354	2531	0	0	0	利润总额	350	527	906	1059	1231
其他流动负债	1061	888	1102	1042	1213	所得税	24	24	52	55	68
非流动负债	283	854	763	660	562	净利润	326	503	854	1004	1163
长期借款	0	500	409	306	208	少数股东损益	-2	0	-2	-1	-2
其他非流动负债	283	354	354	354	354	归属母公司净利润	328	503	856	1005	1165
负债合计	3698	5668	4299	4860	4907	EBITDA	402	697	1102	1317	1517
少数股东权益	1	1	-1	-2	-4	EPS(元)	0.57	0.88	1.49	1.75	2.03
股本	411	575	575	575	575						
资本公积	929	824	824	824	824	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	2230	1914	1210	725	-37	成长能力					
归属母公司股东权益	3447	3243	3524	3666	4113	营业收入(%)	10.1	26.5	19.5	9.1	12.4
负债和股东权益	7146	8912	7823	8524	9017	营业利润(%)	4.8	-15.6	90.2	17.8	17.1
						归属于母公司净利润(%)	-34.7	53.2	70.3	17.3	16.0
						盈利能力					
						毛利率(%)	25.7	21.8	23.0	24.0	25.0
						净利率(%)	5.2	6.3	9.0	9.7	10.0
						ROE(%)	9.5	15.5	24.2	27.4	28.3
						ROIC(%)	67.4	23.8	29.8	31.3	37.8
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
经营活动现金流	1017	477	323	702	1634	资产负债率(%)	51.7	63.6	55.0	57.0	54.4
净利润	326	503	854	1004	1163	净负债比率(%)	-68.2	-30.9	-15.4	-6.5	-20.3
折旧摊销	132	140	161	186	209	流动比率	1.7	1.3	1.4	1.4	1.4
财务费用	143	78	-60	-11	89	速动比率	1.4	1.0	1.0	0.9	1.0
投资损失	2	0	-9	-7	-0	营运能力					
营运资金变动	474	-341	-605	-448	194	总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.3	1.3
其他经营现金流	-61	97	-17	-21	-21	应收账款周转率	5.2	5.3	0.0	0.0	0.0
投资活动现金流	-302	-808	-271	-153	-231	应付账款周转率	4.3	4.5	10.0	0.0	0.0
资本支出	139	353	298	182	252	每股指标(元)					
长期投资	-200	700	1	1	1	每股收益(最新摊薄)	0.57	0.88	1.49	1.75	2.03
其他投资现金流	38	-1155	26	29	21	每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	0.83	0.56	1.22	2.84
筹资活动现金流	98	646	-524	-954	-905	每股净资产(最新摊薄)	6.00	5.65	6.14	6.38	7.16
短期借款	0	1395	1040	722	-24	估值比率					
长期借款	-200	500	-92	-103	-98	P/E	57.7	37.6	22.1	18.8	16.2
普通股增加	10	164	0	0	0	P/B	5.5	5.8	5.4	5.2	4.6
资本公积增加	134	-105	0	0	0	EV/EBITDA	39.4	25.7	16.7	14.2	11.9
其他筹资现金流	155	-1308	-1472	-1573	-782						
现金净增加额	715	254	-471	-405	498						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号
楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号
楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn