

莱克转债：环境清洁家电优质企业

事件

- 莱克转债(113659.SH)于2022年10月14日开始网上申购：总发行规模为12.00亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于年产8,000万件新能源汽车、5G通信设备和工业自动化产业配套的关键零部件新建项目（一期）、新增年产环境清洁和健康生活小家电125万台扩建项目、智能数字化工厂技术改造项目以及补充流动资金。
- 当前债底估值为92.33元，YTM为2.41%。莱克转债存续期为6年，中证鹏元资信评估股份有限公司资信评级为AA/AA，票面面值为100元，票面利率第一年至第六年分别为：0.30%、0.50%、1.00%、1.50%、1.80%、2.00%，公司到期赎回价格为票面面值的110.00%（含最后一期利息），以6年AA中债企业债到期收益率3.81%（2022-10-12）计算，纯债价值为92.33元，纯债对应的YTM为2.41%，债底保护较好。
- 当前转换平价为104.51元，平价溢价率为-4.31%。转股期为自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日至转债到期日止，即2023年04月20日至2028年10月13日。初始转股价34.17元/股，正股莱克电气10月12日的收盘价为35.71元，对应的转换平价为104.51元，平价溢价率为-4.31%。
- 转债条款中规中矩，总股本稀释率为5.76%。下修条款为“15/30,80%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。按初始转股价34.17元计算，转债发行12.0000亿元对总股本稀释率为5.76%，对流通盘的稀释率为5.84%，对股本摊薄压力较小。

观点

- 我们预计莱克转债上市首日价格在123.67~137.78元之间，我们预计中签率为0.0029%。综合可比标的以及实证结果，考虑到莱克转债的债底保护性较好，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在25%左右，对应的上市价格在123.67~137.78元之间。我们预计网上中签率为0.0029%，建议积极申购。
- 莱克电气股份有限公司主营业务为高端家居清洁健康电器的设计、研发、制造和销售业务。公司致力于自主研发高效节能电机技术，核心业务体系包括规模领先的以吸尘器为代表的家居清洁业务，快速发展的以空气净化器为代表的室内空气清洁业务，以及以高端智能净水器为代表的家庭水净化业务。
- 2017年以来公司营收稳步增长，2017-2021年复合增速为8.61%。公司2021年实现营业收入79.46亿元，同比增加26.51%，实现归母净利润5.03亿元，同比增加53.24%。自2016年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率先降后升，2017-2021年复合增速为8.61%。与此同时，归母净利润也不断浮动，2017-2021年复合增速为8.29%。
- 公司营业收入结构较为稳定，环境清洁电器为公司主要收入来源，主要来源地为国外。按产品分类，莱克电气主营业务收入主要来自环境清洁电器，2019-2021年，环境清洁电器营收占总营收的比例分别为66%、64%和61%
- 公司销售净利率和毛利率小幅上升，财务费用率下降。2017-2021年，公司销售净利率分别为6.40%、7.21%、8.81%、5.19%和6.33%，销售毛利率分别为24.97%、25.05%、26.82%、25.67%和21.79%。销售费用率和管理费用率较为平稳，财务费用率显著下降。
- 风险提示：项目进展不及预期风险、违约风险。

2022年10月14日

证券分析师 李勇

执业证书：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 陈伯铭

执业证书：S0600121010016

chenbm@dwzq.com.cn

相关研究

《麦米转2：中国定制电源领军企业》

2022-10-13

《信贷、社融超预期高增，仍需关注更多政策加码》

2022-10-12

内容目录

1. 转债基本信息	4
2. 投资申购建议	5
3. 正股基本面分析	7
3.1. 财务数据分析	7
3.2. 公司亮点分析	10
4. 风险提示	10

图表目录

图 1: 2017-2022H1 营业收入及同比增速 (亿元)	7
图 2: 2017-2022H1 归母净利润及同比增速 (亿元)	7
图 3: 2019-2021 年营业收入构成 (按产品分类)	8
图 4: 2019-2021 年营业收入构成 (按地区分类)	8
图 5: 2017-2022H1 销售毛利率和净利率水平 (%)	9
图 6: 2017-2022H1 销售费用率水平 (%)	9
图 7: 2017-2022H1 财务费用率水平 (%)	9
图 8: 2017-2022H1 管理费用率水平 (%)	9
图 9: 2017-2022H1 中国新能源汽车销量 (单位: 万辆)	10
表 1: 莱克转债发行认购时间表.....	4
表 2: 莱克转债基本条款.....	4
表 3: 募集资金用途 (单位: 万元)	5
表 4: 债性和股性指标.....	5
表 5: 相对价值法预测莱克转债上市价格 (单位: 元)	6

1. 转债基本信息

表1：莱克转债发行认购时间表

时间	日期	发行安排
T-2	2022-10-12	1、刊登《募集说明书》及其摘要、《募集说明书提示性公告》、《发行公告》、《网上路演公告》
T-1	2022-10-13	1、网上路演 2、原股东优先配售股权登记日
T	2022-10-14	1、发行首日 2、刊登《发行提示性公告》 3、原股东优先配售认购日（缴付足额资金） 4、网上申购（无需缴付申购资金）
T+1	2022-10-17	1、刊登《网上中签率及优先配售结果公告》 2、进行网上申购摇号抽签
T+2	2022-10-18	1、刊登《中签号码公告》 2、网上中签缴款日
T+3	2022-10-19	1、保荐机构（主承销商）根据网上资金到账情况确定最终配售结果和包销金额
T+4	2022-10-20	1、刊登《发行结果公告》 2、向发行人划付募集资金

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

表2：莱克转债基本条款

转债名称	莱克转债	正股名称	莱克电气
转债代码	113659.SH	正股代码	603355.SH
发行规模	12.00 亿元	正股行业	家用电器-小家电-清洁小家电
存续期	2022 年 10 月 14 日至 2028 年 10 月 13 日	主体评级/债项评级	AA/AA
转股价	34.17	转股期	2023 年 04 月 20 日至 2028 年 10 月 13 日
票面利率	0.30%、0.50%、1.00%、1.50%、1.80%、2.00%		
向下修正条款	存续期，15/30，85%		
赎回条款	(1) 到期赎回：到期后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。公司将以本次可转债票面面值的 110%（含最后一期利息）全部赎回 (2) 提前赎回：转股期内，15/30，130%（含 130%）；未转股余额不足 3000 万元		
回售条款	(1) 有条件回售：最后两个计息年度，连续 30 个交易日收盘价低于转股价 70% (2) 附加回售：投资项目实施情况出现重大变化，且被证监会认定为改变募集资金用途		

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

表3：募集资金用途（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
年产 8,000 万件新能源汽车、5G 通信设备和工业自动化产业配套的关键零部件新建项目（一期）	81,988.59	75,490.00
新增年产环境清洁和健康生活小家电 125 万台扩建项目	14,311.00	14,311.00
智能数字化工厂技术改造项目	12,936.00	12,936.00
补充流动资金	17,263.00	17,263.00
合计	126,498.59	120,000.00

数据来源：募集说明书，东吴证券研究所

表4：债性和股性指标

债性指标	数值	股性指标	数值
纯债价值	92.33 元	转换平价（以 2022/10/12 收盘价）	104.51
纯债溢价率（以面值 100 计算）	8.31%	平价溢价率（以面值 100 计算）	-4.31%
纯债到期收益率 YTM	2.41%		

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

当前债底估值为 92.33 元，YTM 为 2.41%。 莱克转债存续期为 6 年，中证鹏元资信评估股份有限公司资信评级为 AA/AA，票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.30%、0.50%、1.00%、1.50%、1.80%、2.00%，公司到期赎回价格为票面面值的 110.00%（含最后一期利息），以 6 年 AA 中债企业债到期收益率 3.81%（2022-10-12）计算，纯债价值为 92.33 元，纯债对应的 YTM 为 2.41%，债底保护较好。

当前转换平价为 104.51 元，平价溢价率为 -4.31%。 转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止，即 2023 年 04 月 20 日至 2028 年 10 月 13 日。初始转股价 34.17 元/股，正股莱克电气 10 月 12 日的收盘价为 35.71 元，对应的转换平价为 104.51 元，平价溢价率为 -4.31%。

转债条款中规中矩。 下修条款为“15/30, 80%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。

总股本稀释率为 5.76%。 按初始转股价 34.17 元计算，转债发行 12.0000 亿元对总股本稀释率为 5.76%，对流通盘的稀释率为 5.84%，对股本摊薄压力较小。

2. 投资申购建议

我们预计莱克转债上市首日价格在 123.67~137.78 元之间。按莱克电气 2022 年 10

月 12 日收盘价测算，当前转换平价为 104.51 元。

1) 参照平价、评级和规模可比标的贵燃转债（转换平价 119.50 元，评级 AA，发行规模 10.00 亿元）、禾丰转债（转换平价 104.78 元，评级 AA，发行规模 15.00 亿元）、金能转债（转换平价 103.37 元，评级 AA，发行规模 15.00 亿元），10 月 12 日转股溢价率分别为 6.04%、24.35%、21.93%。

2) 参考近期上市的嵘泰转债（上市日转换平价 97.02 元）、大中转债（上市日转换平价 86.97 元）、嘉诚转债（上市日转换平价 77.02 元），上市当日转股溢价率分别为 30.16%、29.12%、47.84%。

3) 以 2019 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 10 日上市的 331 只可转债为样本进行回归，构建对上市首日转股溢价率进行预测的模型，解释变量为：行业转股溢价率 (x_1)、评级对应的 6 年中债企业债上市前一日的到期收益率 (x_2)、前十大股东持股比例 (x_3) 和上市前一日中证转债成交额取对数 (x_4)，被解释变量为上市首日转股溢价率。得出的最优模型为： $y = -89.75 + 0.22x_1 - 1.04x_2 + 0.10x_3 + 4.34x_4$ 。该模型常数项显著性水平为 0.001 其余系数的显著性水平为 0.1、0.05、0.05 和 0.001。基于我们已经构建好的实证模型，其中，家用电器行业的转股溢价率为 18.74%，2022 年 10 月 12 日 A 级中债企业债到期收益为 3.81%，2022 年半年报显示新强联前十大股东持股比例为 85.24%，2022 年 10 月 12 日中证转债成交额为 51,998,332,650 元，取对数得 24.67。因此，可以计算出莱克转债上市首日转股溢价率为 26.02%。

综合可比标的以及实证结果，考虑到莱克转债的债底保护性较好，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在 25% 左右，对应的上市价格在 123.67~137.78 元之间。

表5：相对价值法预测莱克转债上市价格（单位：元）

转股溢价率/正股价	20.00%	22.00%	25.00%	28.00%	30.00%
-5%	33.92	119.14	121.12	124.10	127.08
-3%	34.64	121.65	123.67	126.71	129.76
2022/10/12 收盘价	35.71	125.41	127.50	130.63	133.77
3%	36.78	129.17	131.32	134.55	137.78
5%	37.50	131.68	133.87	137.17	140.46

数据来源：Wind，东吴证券研究所

我们预计原股东优先配售比例为 75.57%。莱克电气的前十大股东合计持股比例为 85.24%（2022/6/30），股权较为集中。假设前十大股东 80% 参与优先配售，其他股东中有 50% 参与优先配售，我们预计原股东优先配售比例为 75.57%。

我们预计中签率为 0.0029%。莱克转债发行总额为 5.36 亿元，我们预计原股东优先

配售比例为 75.57%，剩余网上投资者可申购金额为 2.93 亿元。莱克转债仅设置网上发行，近期发行的强联转债（评级 A+，规模 7.70 亿元）网上申购数约 1011.2 万户，永和转债（评级 AA，规模 14.77 亿元）网上申购数约 1011.74 万户，锂科转债（评级 A+，规模 4.10 亿元）网上申购数约 1008 万户。我们预计莱克转债网上有效申购户数为 1010.31 万户，平均单户申购金额 100 万元，我们预计网上中签率为 0.0029%。

3. 正股基本面分析

3.1. 财务数据分析

莱克电气股份有限公司主营业务为高端家居清洁健康电器的设计、研发、制造和销售业务。公司致力于自主研发高效节能电机技术，核心业务体系包括规模领先的以吸尘器为代表的家居清洁业务，快速发展的以空气净化器为代表的室内空气清洁业务，以及以高端智能净水器为代表的家庭水净化业务。公司一直专注于微特电机及以微特电机为核心部件的家用电器的技术研究，拥有包括发明专利、实用新型专利、外观专利等在内的国内专利多项，以及国外专利，为国内同行业拥有自主知识产权最多的企业之一。公司重视产品质量控制，先后通过了 ISO9001 质量管理体系认证、ISO/TS16949 质量管理体系认证和 ISO14001 环境管理体系认证。

2017 年以来公司营收稳步增长，2017-2021 年复合增速为 8.61%。公司 2021 年实现营业收入 79.46 亿元，同比增加 26.51%，实现归母净利润 5.03 亿元，同比增加 53.24%。自 2016 年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率先降后升，2017-2021 年复合增速为 8.61%。与此同时，归母净利润也不断浮动，2017-2021 年复合增速为 8.29%。主要原因系海外 ODM/OEM 业务受需求大幅增长影响，2020 年下半年起出口订单持续升温，同时公司在国内自营的高端产品增长显著。

图1：2017-2022H1 营业收入及同比增速（亿元）

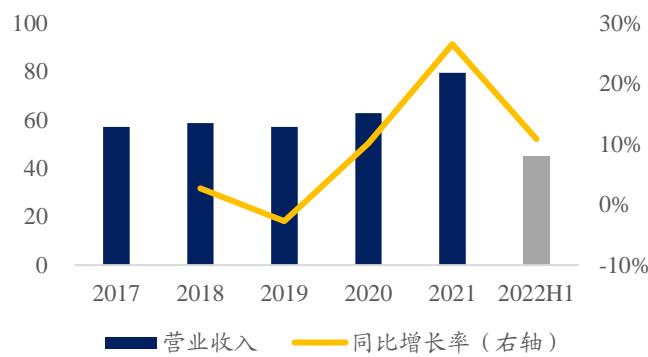
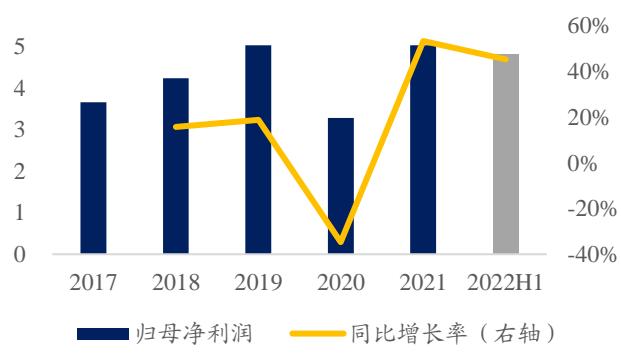


图2：2017-2022H1 归母净利润及同比增速（亿元）

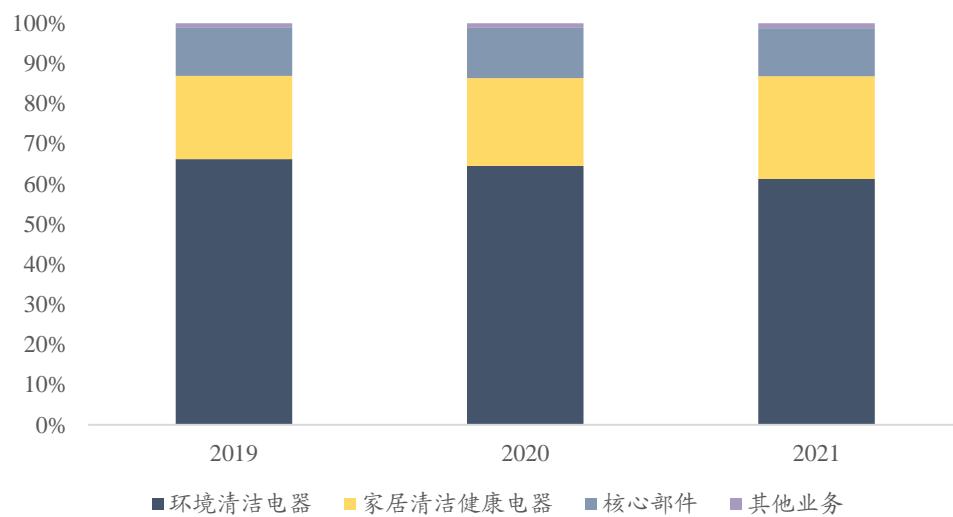


数据来源：公司年报，wind，东吴证券研究所

数据来源：公司年报，wind，东吴证券研究所

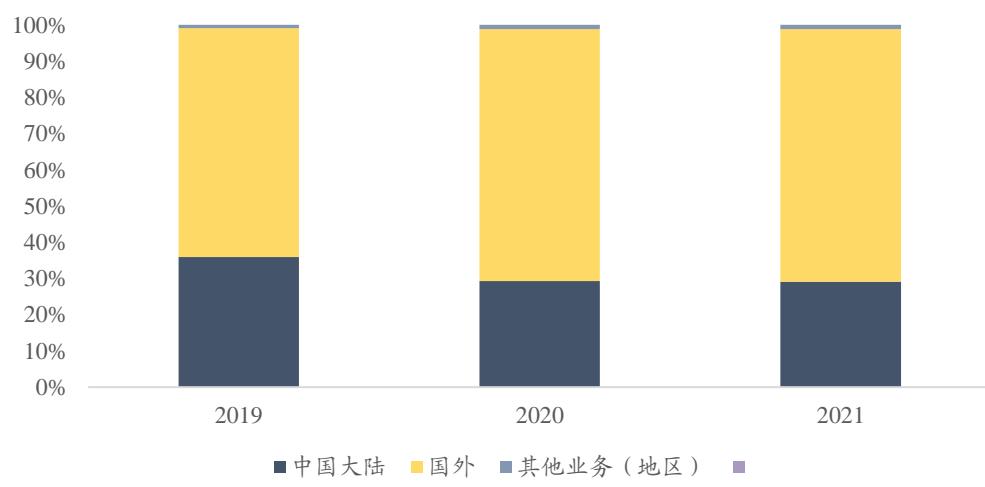
公司营业收入结构较为稳定，环境清洁电器为公司主要收入来源，主要来源地为国外。按产品分类，莱克电气主营业务收入主要来自环境清洁电器，2019-2021年，环境清洁电器营收占总营收的比例分别为66%、64%和61%。按销售区域分类，莱克电气主营业务收入主要来自国外，2019-2021年，国外营收占总营收比例分别为36%、29%和29%，公司境外销售区域主要包括北美、欧洲和亚太地区。

图3：2019-2021年营业收入构成（按产品分类）



数据来源：公司年报，wind，东吴证券研究所

图4：2019-2021年营业收入构成（按地区分类）



数据来源：公司年报，wind，东吴证券研究所

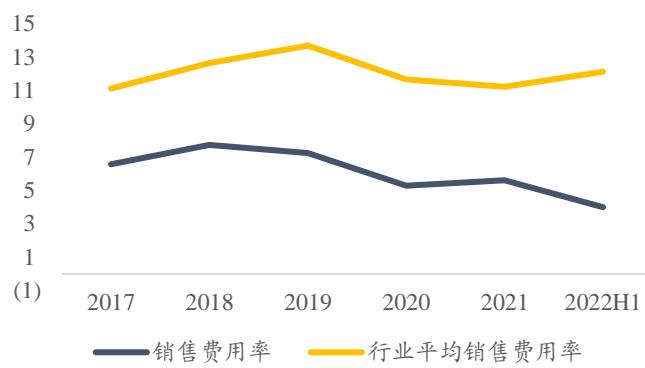
公司销售净利率和毛利率小幅上升，销售费用率和管理费用率较为平稳，财务费用率显著下降，其中销售费用率占比最大。2017-2021年，公司销售净利率分别为6.40%、7.21%、8.81%、5.19%和6.33%，销售毛利率分别为24.97%、25.05%、26.82%、25.67%和21.79%。2019-2021年度销售毛利率下降的主要原因系公司原材料成本增长幅度较大，2022年1-6月毛利率小幅回升主要原因系原材料价格回落导致成本下降。销售费用率和管理费用率较为平稳，财务费用率显著下降，其中销售费用率占比最大。公司2019年与2022年1-6月财务费用为负数，主要由于公司利息收入较高且汇兑损益为负从而产生净收益；2020年公司财务费用大幅增长及2021年财务费用有所下降主要系公司汇兑损失导致。

图5：2017-2022H1 销售毛利率和净利率水平（%）



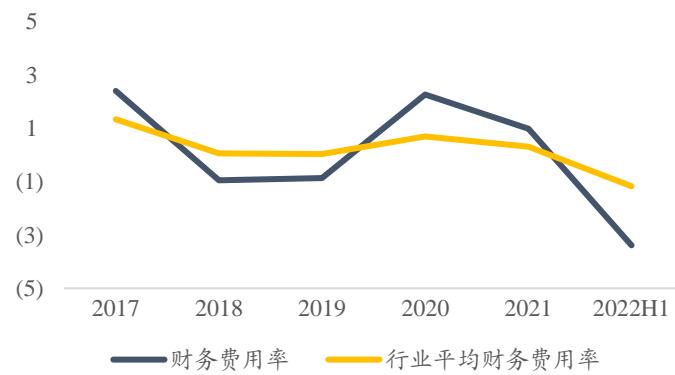
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2017-2022H1 销售费用率水平（%）



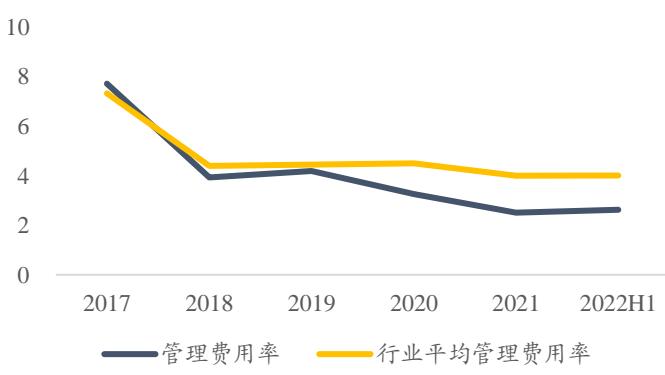
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2017-2022H1 财务费用率水平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2017-2022H1 管理费用率水平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

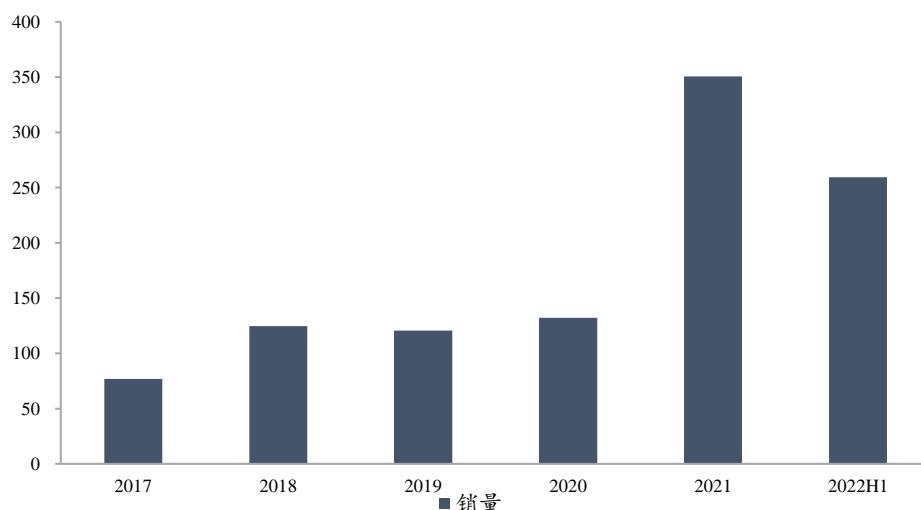
注：图5-8中的行业平均线，均是通过计算申万二级行业指数的各项费用和主营收入的比值，得到相应的费用率，而不是单个公司的额相应费用率的加权平均，这种计算

方法在行业集中度比较高的时候，可能会突出主营收入较大的公司的影响，弱化主营收入较小的公司的影响。

3.2. 公司亮点分析

业务拓展新能源汽车，带动公司精密零部件发展。公司于2021年12月完成收购上海帕捷，扩充产能。公司与上海帕捷形成较强的协同效应，根据公司公告，上海帕捷并表后2022年上半年公司铝合金精密零部件业务收入增速飞跃。公司借助上海帕捷进一步拓宽下游新能源汽车产业链，新能源汽车的需求旺盛将带动其核心零部件业务的飞速发展。

图9：2017-2022H1 中国新能源汽车销量（单位：万辆）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

打造自主品牌，定位高端家电。公司定位高端家居清洁健康市场，目前已构建了定位不同的“莱克 LEXY”、“吉米 Jimmy”、“碧云泉 bewinch”、“西曼帝克 SieMatic”、“莱小厨 lexcook”五大品牌生态。通过差异化定位，分别覆盖了高端家居环境电器、互联网家居环境电器、高端健康净水饮水电器、高端厨房健康烹饪电器、互联网厨房健康烹饪电器五大小家电细分领域，渗透广义小家电市场，打造专业化产品，进一步攫取细分市场利润，自主品牌盈利能力不断提升。

4. 风险提示

项目进展不及预期风险、违约风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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提供。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>