

莱克电气 (603355.SH) Q3 业绩高增，自主品牌、核心零部件业务拓展顺利

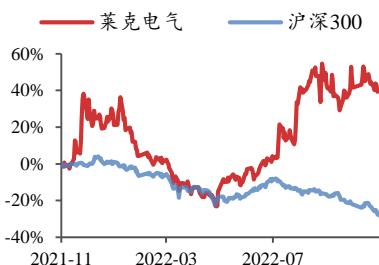
2022 年 11 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/10/31
当前股价(元)	32.68
一年最高最低(元)	37.40/17.21
总市值(亿元)	187.69
流通市值(亿元)	185.12
总股本(亿股)	5.74
流通股本(亿股)	5.66
近 3 个月换手率(%)	39.47

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 业绩高增，自主品牌及核心零部件业务拓展提速—公司信息更新报告》-2022.9.1

《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

● Q3 业绩高增，自主品牌、核心零部件业务拓展顺利，维持“买入”评级

公司 2022Q1-3 实现营业收入 67.4 亿元(+17.4%)，归母净利润 8.2 亿元(+71.7%)，扣非净利润 8.0 亿元(+83.2%)。单 Q3 季度实现营业收入 22.3 亿元(+33.3%)，归母净利润 3.4 亿元(+131.6%)，扣非净利润 3.3 亿元(+159.3%)。考虑到公司自主品牌和核心零部件两大业务板块收入高增、拓展顺利，我们上调 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 10.0/10.5/12.4 亿元(2022-2024 年原值 8.6/10.1/11.7 亿元)，对应 EPS 为 1.7/1.8/2.2 元(2022-2024 年原值 1.5/1.8/2.0 元)，当前股价对应 PE 为 18.8/17.8/15.1 倍，维持“买入”评级不变。

● 自主品牌业务盈利能力持续提升，铝合金压铸业务延续高增长

(1) 自主品牌：公司已形成莱克、碧云泉、吉米等五大自主品牌矩阵，线上线下渠道布局完善，8 月 20 日，莱克电气发布洗地机新品天狼星 S680A，高毛利新品热销拉动下，2022Q1-3 公司自主品牌净利润同比增长超过 60%，盈利能力显著提升。**(2) 核心零部件：**Q1-3 业务收入实现翻番增长，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%，同时电机业务通过结构调整，盈利有所改善。考虑到新能源车轻量化趋势下，铝合金压铸需求旺盛，公司通过收购上海帕捷提升市场竞争力，通过年产 8000 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募投项目实施，有望打造第二增长曲线。

● 业务结构变化致 Q3 毛利率有所下滑，汇兑损益大增下净利率持续改善

2022Q1-3 毛利率 21.4%(-1.0pcts)，期间费用率为 6.5%(-6.7pcts)，销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.2%/2.9%/5.1%/5.6%，同比分别-0.3/-0.6/+0.1/-5.9pcts。2022 前三季度净利率 12.2%(+3.9pcts)。单 Q3 季度毛利率为 19.8%(-3.9pcts)，期间费用率为 3.2%(-12.8pcts)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.6%/3.3%/5.4%/-10.1%，同比分别-2.7/-0.7/-0.4/-9.0pcts，财务费用率下降较多主系美元升值下汇兑损益增加影响。综合下 Q3 单季度净利率 15.2%(+6.5pcts)。

● 风险提示：疫情反复风险；原材料价格风险；自有品牌业务开拓不及预期。

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	9,604	10,765	12,025
YOY(%)	10.1	26.5	20.9	12.1	11.7
归母净利润(百万元)	328	503	998	1,054	1,241
YOY(%)	-34.7	53.2	98.5	5.7	17.7
毛利率(%)	25.7	21.8	21.3	24.0	24.5
净利率(%)	5.2	6.3	10.4	9.8	10.3
ROE(%)	9.5	15.5	27.2	27.3	28.3
EPS(摊薄/元)	0.57	0.88	1.74	1.84	2.16
P/E(倍)	57.2	37.3	18.8	17.8	15.1
P/B(倍)	5.4	5.8	5.1	4.9	4.3

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	5189	5933	6457	营业收入	6281	7946	9604	10765	12025
现金	2666	2920	3530	3956	4419	营业成本	4668	6214	7561	8181	9079
应收票据及应收账款	1428	1644	0	0	0	营业税金及附加	31	36	66	72	54
其他应收款	26	32	38	41	47	营业费用	332	446	511	549	625
预付账款	58	40	78	54	94	管理费用	205	199	287	291	325
存货	912	1537	1442	1782	1796	研发费用	310	436	499	517	577
其他流动资产	821	101	101	101	101	财务费用	143	78	-350	70	75
非流动资产	1235	2639	2792	2834	2866	资产减值损失	-62	-82	-55	-65	-72
长期投资	0	0	-1	-1	-2	其他收益	18	39	41	43	41
固定资产	921	1296	1462	1524	1574	公允价值变动收益	48	9	17	19	22
无形资产	149	231	238	247	260	投资净收益	-2	0	-2	-1	-1
其他非流动资产	165	1111	1093	1064	1034	资产处置收益	-2	-0	-1	-1	-1
资产总计	7146	8912	7981	8767	9323	营业利润	592	499	1030	1081	1279
流动负债	3415	4814	3553	4247	4383	营业外收入	25	29	26	30	32
短期借款	0	1395	2419	3196	3133	营业外支出	266	1	0	0	0
应付票据及应付账款	2354	2531	0	0	0	利润总额	350	527	1056	1111	1311
其他流动负债	1061	888	1134	1051	1250	所得税	24	24	61	58	72
非流动负债	283	854	764	664	564	净利润	326	503	995	1053	1239
长期借款	0	500	410	310	210	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	998	1054	1241
负债合计	3698	5668	4317	4911	4947	EBITDA	402	697	1252	1371	1600
少数股东权益	1	1	-1	-2	-4	EPS(元)	0.57	0.88	1.74	1.84	2.16
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	1771	1620	1443	成长能力					
归属母公司股东权益	3447	3243	3665	3858	4380	营业收入(%)	10.1	26.5	20.9	12.1	11.7
负债和股东权益	7146	8912	7981	8767	9323	营业利润(%)	4.8	-15.6	106.2	5.0	18.3
						归属于母公司净利润(%)	-34.7	53.2	98.5	5.7	17.7
						盈利能力					
						毛利率(%)	25.7	21.8	21.3	24.0	24.5
						净利率(%)	5.2	6.3	10.4	9.8	10.3
						ROE(%)	9.5	15.5	27.2	27.3	28.3
						ROIC(%)	67.4	23.8	33.5	31.9	38.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	51.7	63.6	54.1	56.0	53.1
						净负债比率(%)	-68.2	-30.9	-16.3	-9.0	-22.2
						流动比率	1.7	1.3	1.5	1.4	1.5
						速动比率	1.4	1.0	1.0	0.9	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.3	1.3
						应收账款周转率	5.2	5.3	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	4.3	4.5	10.4	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.57	0.88	1.74	1.84	2.16
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	0.83	0.21	1.56	2.87
						每股净资产(最新摊薄)	6.00	5.65	6.38	6.72	7.63
						估值比率					
						P/E	57.2	37.3	18.8	17.8	15.1
						P/B	5.4	5.8	5.1	4.9	4.3
						EV/EBITDA	39.1	25.5	14.5	13.4	11.1

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，属于商业秘密材料，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