

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	27.09
总股本/流通股本(亿股)	5.74 / 5.66
总市值/流通市值(亿元)	155 / 153
52 周内最高/最低价	36.07 / 23.47
资产负债率(%)	63.9%
市盈率	15.84
第一大股东	莱克电气投资集团有限公司
持股比例(%)	35.8%

研究所

分析师: 肖焱
SAC 登记编号: S1340522070002
Email: xiaoyao@cnpsec.com
研究助理: 熊婉婷
SAC 登记编号: S1340122120008
Email: xiongwanting@cnpsec.com

莱克电气(603355)

电机技术构筑核心竞争力，家电+新能源核心零部件业务双轮驱动成长

● 投资要点

莱克电气，成立于 1994 年 12 月，是一家以高速电机为核心技术，以家居清洁、空气净化、水净化、厨房电器等绿色智能小家电产品、园艺工具产品和核心配套零部件为主营业务，以自主品牌、ODM 全球化出口和核心配套零部件业务为经营模式的家电企业。我们看好公司：

1) 清洁电器代工业务：需求拐点将至，有望充分受益于美元升值。2022H1 公司 ODM/OEM 业务营收占比达 57%，公司家电代工业务主要客户包括鲨客、必胜、飞利浦、创科实业等全球知名企业，其吸尘器市场份额排名前列。截至 2023 年 6 月 21 日，美元兑人民币汇率达 7.18，自 2023 年 2 月以来，美元兑人民币汇率快速提升，公司利润增长有望受益于美元升值。

2) 自有品牌业务：渗透率提升逻辑下行业增长空间广阔。据欧睿国际数据可知，2020 年发达国家清洁电器渗透率达 90% 以上；而巴西等新兴市场国家渗透率在 30%-40% 左右，而我国清洁电器渗透率仅为 16%，相较于发达国家和新兴市场国家，我国清洁电器渗透率仍有较大提升空间。2009 年，莱克创立自主品牌，企业经营从“ODM 模式”向“自主品牌+ODM 模式”转型。目前，公司分别拥有莱克、吉米、碧云泉、莱小厨、西曼帝克五大自主品牌，分别聚焦清洁电器、净水器、厨房电器品类。

3) 核心零部件业务：电机技术构筑核心竞争力，进军汽零打造第二增长曲线。公司是全球少数具备自主超高速无刷数码电机技术的企业之一，是微电机行业的龙头企业。公司注重产品研发创新，研发费用率及专利数量均超同行业可比公司平均水平。

另外，2021 年收购上海帕捷 100% 股权，切入铝合金精密零部件加工赛道，打造新增长曲线，盈利能力居同行业领先地位。

● 盈利预测

根据前文的梳理和测算，我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 94.20/110.11/127.60 亿元，同比增速分别为 6%/17%/16%。归母净利润分别为 11.36/11.75/13.21 亿元，同比增速分别为 16%/3%/12%，当前股价对应 PE 分别为 14/13/12 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济波动风险、原材料价格波动的风险、市场竞争风险、汇率波动的风险、商誉减值的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8910	9420	11011	12760
增长率(%)	12.14	5.72	16.89	15.89
EBITDA（百万元）	1033.43	1289.25	1570.07	1779.30
归属母公司净利润（百万元）	982.88	1135.88	1174.64	1321.34
增长率(%)	95.56	15.57	3.41	12.49
EPS（元/股）	1.71	1.98	2.05	2.30
市盈率（P/E）	15.88	13.74	13.29	11.81
市净率（P/B）	4.10	3.21	2.58	2.12
EV/EBITDA	14.96	10.71	8.21	6.56

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

目录

1 莱克电气：以吸尘器起家的多元化家电公司	6
1.1 吸尘器全球代工龙头企业之一，逐步转型自主品牌.....	6
1.2 实控人持股占比超 80%，管理团队经验丰富	7
1.3 盈利能力快速提升，营运能力优于同行	9
2 代工业务：需求拐点将至，有望充分受益于美元升值.....	13
2.1 全球吸尘器市场空间广阔，我国为全球吸尘器制造基地.....	13
2.2 代工业务拐点将至，汇兑收益有望增厚公司利润	14
3 自有品牌业务：渗透率提升逻辑下行业增长空间广阔.....	15
3.1 中国清洁电器行业“量价齐升”，呈现“一超多强”的竞争态势	15
3.2 打造自主品牌矩阵，开拓多品类、多渠道	17
4 核心零部件业务：电机技术构筑核心竞争力，进军汽零打造第二增长曲线	19
4.1 电机技术构建核心竞争力	19
4.2 收购帕捷，有望充分受益于汽车电动化、轻量化发展浪潮.....	21
5 盈利预测.....	25
5.1 盈利预测.....	25
5.2 投资建议.....	26
6 风险提示.....	26

图表目录

图表 1: 莱克电气产品矩阵.....	6
图表 2: 莱克电气发展历程.....	7
图表 3: 莱克电气股权结构.....	8
图表 4: 莱克电气核心团队.....	8
图表 5: 2018-2023Q1 莱克电气营业总收入及同比增速.....	9
图表 6: 2018-2023Q1 莱克电气归母净利润及同比增速.....	9
图表 7: 2019-2022H1 莱克电气营收结构（按业务线）.....	10
图表 8: 2018-2022 莱克电气营收结构（按地区）.....	10
图表 9: 2019-2022H1 莱克电气营收结构（按产品）.....	10
图表 10: 2019-2022H1 莱克电气销售毛利率结构.....	10
图表 11: 2018-2023Q1 莱克电气销售毛利率及净利率.....	11
图表 12: 2018-2023Q1 莱克电气期间费用率结构.....	11
图表 13: 2018-2023Q1 莱克电气销售毛利率及同行业对比.....	11
图表 14: 2018-2023Q1 莱克电气销售净利率及同行业对比.....	11
图表 15: 2018-2023Q1 莱克电气净营业周期及同行业对比.....	12
图表 16: 2023Q1 莱克电气存货/应收账款/应付账款周期天数及同行业对比.....	12
图表 17: 2014-2021 年全球吸尘器市场零售量及同比增速.....	13
图表 18: 2018-2022 年中国吸尘器销量及外销占比.....	13
图表 19: 2021 年全球吸尘器品牌市场份额.....	13
图表 20: 2019-2021 年莱克电气 OEM/ODM 业务收入及同比增速.....	14
图表 21: 2018-2022 年莱克电气前五大客户销售金额及销售占比.....	14
图表 22: 2022 年公司主营业务成本结构.....	14
图表 23: 主要原材料价格走势.....	14
图表 24: 美元兑人民币汇率走势.....	15
图表 25: 2017-2021 年中国清洁电器销量及同比增速.....	15
图表 26: 2017-2021 年中国清洁电器销售额及同比增速.....	15
图表 27: 2020 年全球主要国家清洁电器渗透率情况.....	16
图表 28: 2021-2025 年中国清洁电器销量预测.....	16
图表 29: 2021 年中国清洁电器市场结构.....	17
图表 30: 2021 年中国无线吸尘器市场竞争格局.....	17
图表 31: 2022 年中国洗地机行业竞争格局.....	17
图表 32: 莱克电气品牌矩阵.....	18
图表 33: 2016-2025 年全球无刷电机行业市场规模及预测.....	19
图表 34: 莱克电气电机研发成果与成就历程.....	20
图表 35: 2019-2022H1 莱克电气电机产能及自用比例.....	20

图表 36: 2019-2022H1 莱克电气产品销售单价(元/台)	20
图表 37: 2018-2023Q1 莱克电气研发投入总额占营业收入比例及同行业公司对比	21
图表 38: 莱克电气专利数量及同行业公司对比	21
图表 39: 未来中国汽车轻量化路线	21
图表 40: 新能源车及传统燃油车零部件单位用铝量及铝渗透率	22
图表 41: 2017-2030 年乘用车铝消耗量预测	23
图表 42: 莱克电气核心零部件业务客户	23
图表 43: 汽车铝合金压铸件产业链结构	24
图表 44: 2019 年全国铝压铸行业竞争格局	24
图表 45: 2019-2022H1 上海帕捷销售净利率及同行业可比公司对比	24
图表 46: 2022H1 上海帕捷营业收入及同行业可比公司对比	24
图表 47: 分项目盈利预测	25
图表 48: 莱克电气盈利预测及同行业可比公司对比	26
图表 49: 盈利预测	26

1 莱克电气：以吸尘器起家的多元化家电公司

1.1 吸尘器全球代工龙头企业之一，逐步转型自主品牌

莱克电气，成立于 1994 年 12 月，是一家以高速电机为核心技术，以家居清洁、空气净化、水净化、厨房电器等绿色智能小家电产品、园艺工具产品和核心配套零部件为主营业务，以自主品牌、ODM 全球化出口和核心配套零部件业务为经营模式的家电企业，产品远销 100 多个国家和地区。

图表1：莱克电气产品矩阵



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

公司发展可分为三个阶段，分别为：

第一阶段：专注吸尘器，做到全球第一（1994 年-2004 年）。1994 年，倪祖根创建苏州金莱克电器有限公司(莱克电气的业务前身)，以吸尘器 ODM 业务为经营模式；1996 年，产销量两年突破 67 万台，成为全国最大的吸尘器厂；1997 年，自主研发国内首台每分钟超 3 万转高

性能电机，投资建厂生产吸尘器电机；2004 年，吸尘器产销量突破 800 万台，成为全球最大的吸尘器研发制造企业。

第二阶段:依托电机技术 实现多元发展 (2005-2009 年)。2005 年，公司以电机为核心进行相关多元化发展；2007 年，公司进入汽车电机业务，为福特、丰田、尼桑、马自达等知名品牌企业提供暖风机和冷凝器电机。

第三阶段:创立自主品牌，从中国制造向中国品牌转型 (2009 年至今)。2009 年，公司宣布进军国内市场，并正式启用“LEXY 莱克”品牌；2014-2020 年公司实施多品牌战略，目前公司拥有 LEXY 莱克、Jimmy 吉米、bewinch 碧云泉、Lexcook 莱小厨等自主品牌；2015 年 5 月，公司在上海证券交易所成功上市；2020 年推出 SieMatic 西曼帝克、THESUNS 三食两大厨房小家电品牌。

图表2：莱克电气发展历程

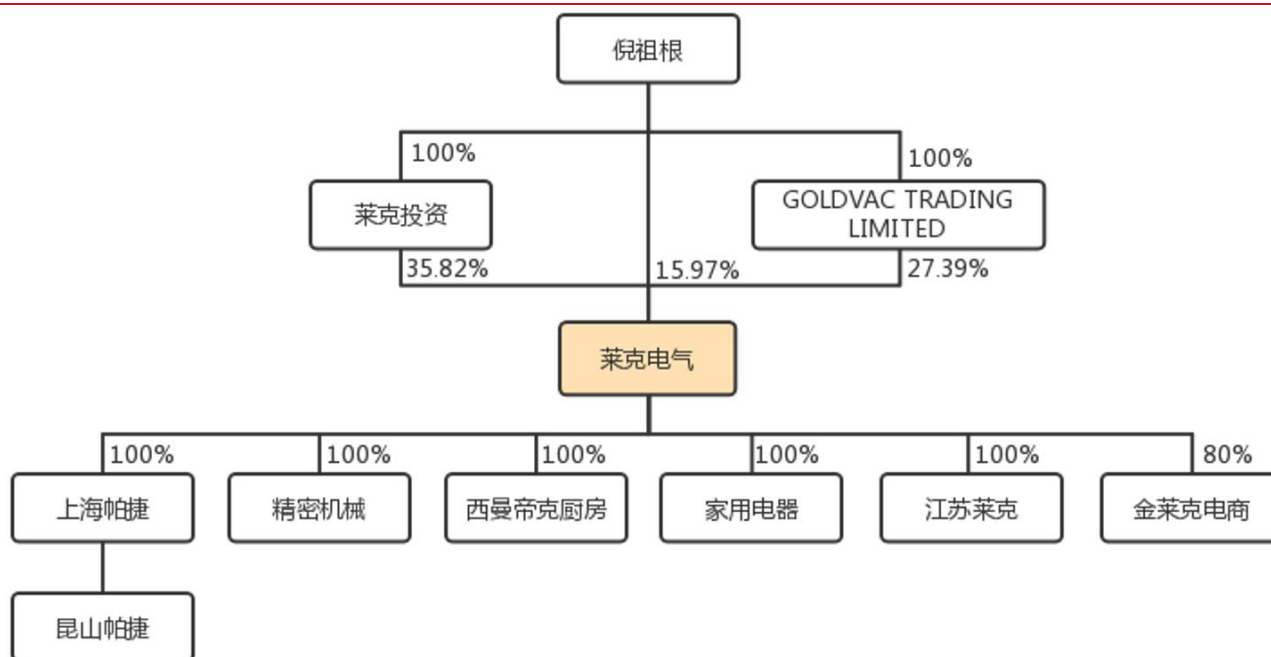


资料来源：公司官网，中邮证券研究所

1.2 实控人持股占比超 80%，管理团队经验丰富

公司股权结构稳定，截至 2023/6/16，莱克投资、GOLDVAC TRADING LIMITED、董事长倪祖根分别持有公司 36%/27%/16%的股份，实际控制人倪祖根持股占比合计超 80%，股东总户数 11112 户。

图表3：莱克电气股权结构



资料来源：iFind，中邮证券研究所

管理团队专业性强，经验丰富。董事长倪祖根为公司创始人，出色的电机工程师，1996 年推出亲自设计的 JC862 甲壳虫吸尘器，连续畅销 15 年，累计销量 300 万台，创办并经营公司近 30 年，专业技能及管理能力强，以 215 亿人民币财富位列《2022 年 家大业大酒 胡润全球富豪榜》第 1050 名。公司执行总裁张玉清先后任职于海尔、三星、海信，深耕家电行业 30 余年，经验丰富。

图表4：莱克电气核心团队

姓名	职位	个人简介
倪祖根	董事长 总经理	1957 年生，中共党员，工程师，2020 胡润百富榜 325 名（165 亿元人民币）；
		1987 年至 1994 年，历任苏州春花吸尘器总厂电机工程师、厂长助理和技术副厂长；
		1994 年 10 月，创办了苏州金莱克电器有限公司，任总经理；
		1996 年，推出亲自设计的 JC862 甲壳虫吸尘器，连续畅销 15 年，累计销量 300 万台；
		2009 年创立自主品牌 LEXY 莱克，着力发展高端清洁家电产品；
		2008 年至今，任莱克电气股份有限公司董事长、总经理。
		以 215 亿人民币财富位列《2022 年 家大业大酒 · 胡润全球富豪榜》第 1050 名。
张玉清	执行总裁	1964 年生，本科学历，高级工程师。
		1987 年至 2002 年，历任海尔集团冰箱事业部设备处处长，能源动力公司经理，总装三厂、二厂厂长，冰箱销售公司总经理等职务；
		2003 年至 2005 年，历任苏州三星电子有限公司冰箱制造部部长，冰洗制造部总括；
		2005 年至 2006 年，苏州金莱克家用电器有限公司清洗机事业部部长；
		2006 年至 2017 年，先后任海信集团海信(北京)有限公司副总经理，海信(南京)冰箱公司常务副总经理，海信(扬州)箱公司总经理，海信惠而浦(浙江)有限公司总经理，海信科龙电器股份有限公司副总裁，海信集团研发中心副主任，海信(山东)冰箱有限公司总经理；
		2017 年至今，任莱克电气股份有限公司执行总裁。

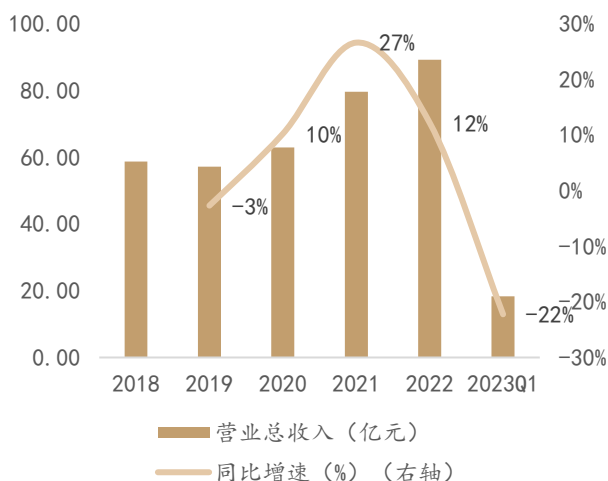
薛峰	董事 副总经理	1967 年生，本科学历，工程师；
		1989 年至 1997 年，任苏州春花吸尘器总厂质检科科长；
		1997 年至 2006 年，先后担任苏州金莱克电机副总经理，金莱克电气总经理；
		2007 年，任金莱克电气有限公司董事、副总经理；
韩健	董事 副总经理	1966 年生，本科学历；
		1989 年至 2009 年，先后任苏州春花吸尘器总厂销售人员、分厂车间主任、厂长助理，苏州春飞家用电器有限公司质量部经理，飞利浦家电(苏州)有限公司运作部高级经理，飞利浦优质生活部(苏州)高级质量经理；
		2009 年 12 月至 2020 年 5 月，任公司副总经理、海外销售总经理；2020 年 5 月至今，任公司董事、副总经理、海外销售总经理。

资料来源：iFind，公司公告，中邮证券研究所

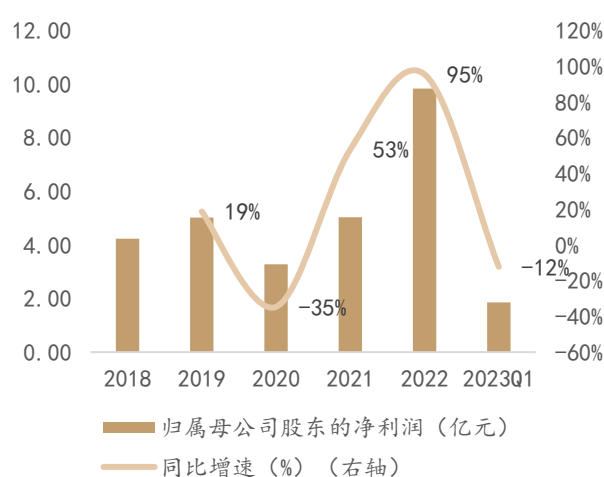
1.3 盈利能力快速提升，营运能力优于同行

营收保持增长，盈利能力快速提升。2018-2022 年公司营业总收入从 58.64 亿元提升至 89.10 亿元，期间复合增长率达 11%，归母净利润从 4.23 亿元提升至 9.83 亿元，期间复合增长率达 23%，业绩增速高于营收增速，反映出公司盈利能力提升，2023Q1 公司营业总收入达 18.28 亿元，同比下滑 22%；归母净利润达 1.85 亿元，同比下滑 12%，受海外需求下滑影响，公司营收有所下滑。另外，公司 2020 年归母净利润同比下滑 35%，下滑幅度较大，主要系前子公司莱克香港与高盛国际仲裁及诉讼计提了相关的预计负债支出 2.65 亿元，导致营业外支出大幅上涨从而影响该年度净利润。

图表5：2018-2023Q1 莱克电气营业总收入及同比增速



图表6：2018-2023Q1 莱克电气归母净利润及同比增速



资料来源：iFind，中邮证券研究所

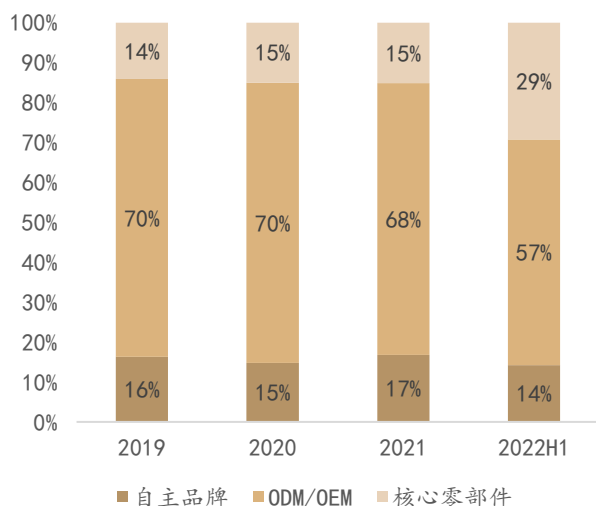
资料来源：iFind，中邮证券研究所

经营模式来看，公司业务可分为自主品牌、ODM/OEM 贴牌、核心零部件三大经营模式，受 2021 年公司收购上海帕捷 100% 股权影响，公司核心零部件业务占比快速提升，2022H1 公司自主品牌、ODM/OEM、核心零部件业务营收占比分别为 14%/57%/29%。

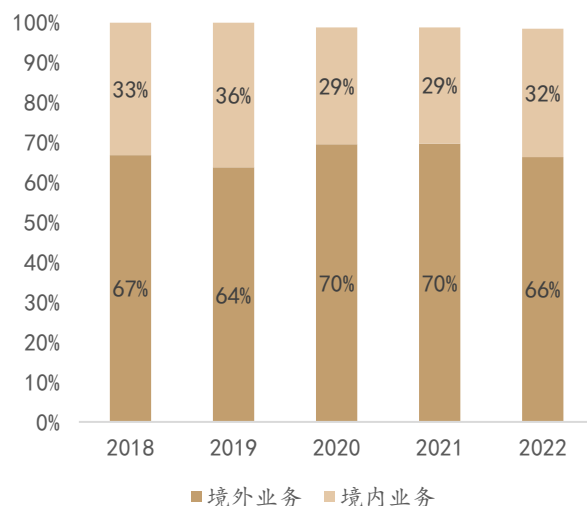
区域来看,公司业务以境外业务为主,2022 年公司境外、境内业务营收占比分别为 66%/32%。2018-2022 年公司海内外营收占比保持稳定。

产品来看,公司产品可分为环境清洁电器、园林工具、电机、厨房电器、其他产品(包括汽车零部件、工业自动化配套零部件、自营模具及其他备件等产品),2022H1 营收占比分别为 46%/13%/9%/2%/30%,受 2021 年公司收购上海帕捷 100%股权影响,汽车零部件业务营收占比大幅提升。

图表7: 2019-2022H1 莱克电气营收结构(按业务线)



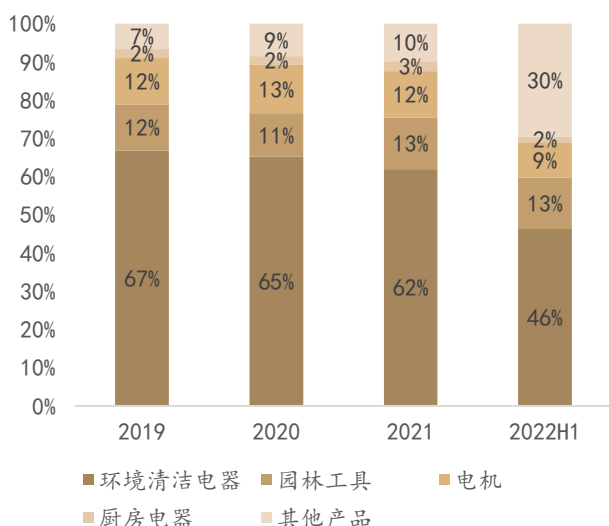
图表8: 2018-2022 莱克电气营收结构(按地区)



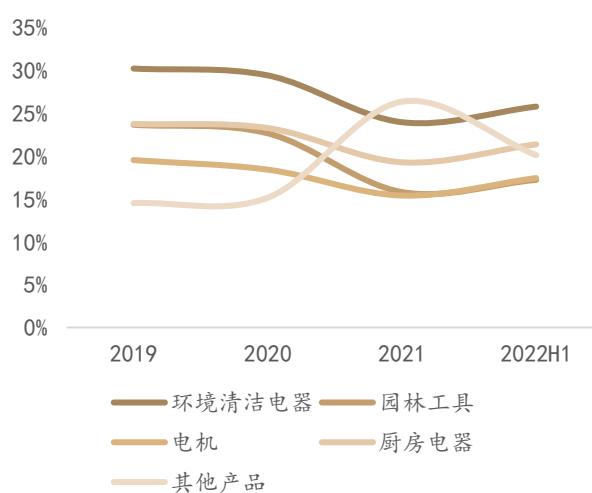
资料来源:公司公告,中邮证券研究所

资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表9: 2019-2022H1 莱克电气营收结构(按产品)



图表10: 2019-2022H1 莱克电气销售毛利率结构



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

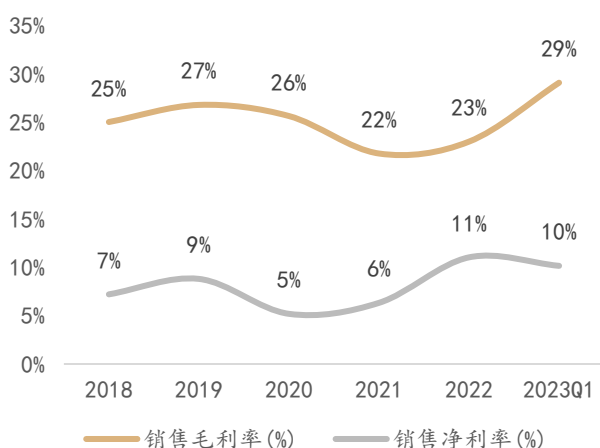
毛利率稳步增长。2018-2023Q1 公司销售毛利率从 25%提升至 29%,受原材料价格上涨影响,2021 年公司销售毛利率有所下滑。结构来看,2022H1 公司环境清洁电器、园林工具、电

机、厨房电器、其他产品（包括汽车零部件、工业自动化配套零部件、自营模具及其他备件等产品）毛利率分别为 26%/17%/17%/21%/20%。

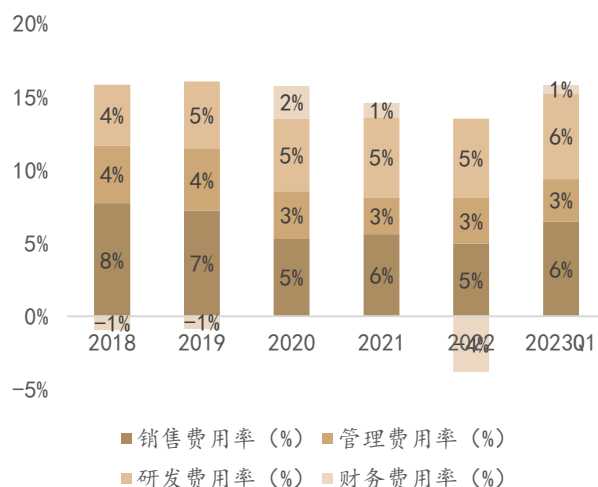
汇兑收益贡献利润增长。2018-2023Q1 公司销售净利率分别为 7%/9%/5%/6%/11%/10%，2021-2022 年公司销售净利率大幅提升，从 6%提升至 11%，同比提升 5 个 pct，受国际汇率变动影响，公司汇兑收益达 3.09 亿元。

同行业对比可知，公司销售毛利率及销售净利率保持较高水平，2023Q1 莱克电气、富佳股份、德昌股份、科沃斯销售毛利率分别为 29%/17%/18%/51%，公司销售毛利率仅次于科沃斯；销售净利率分别为 10%/6%/7%/10%，公司盈利能力居于行业领先地位。

图表11：2018-2023Q1 莱克电气销售毛利率及净利率



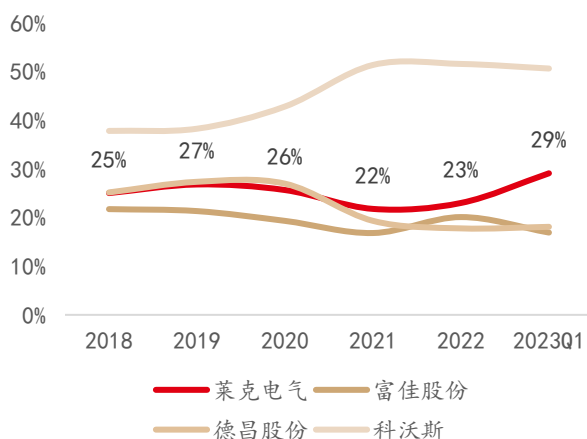
图表12：2018-2023Q1 莱克电气期间费用率结构



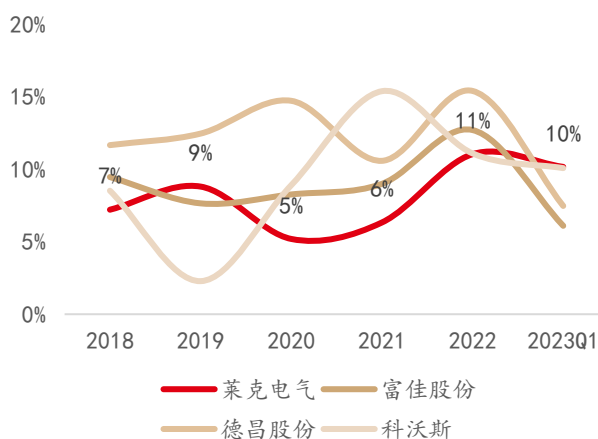
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表13：2018-2023Q1 莱克电气销售毛利率及同行业对比



图表14：2018-2023Q1 莱克电气销售净利率及同行业对比



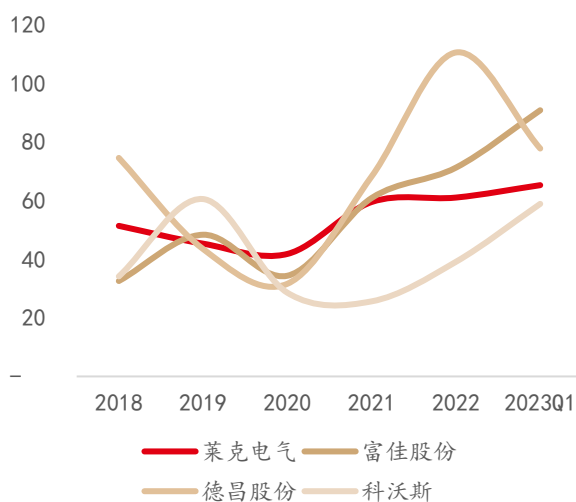
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

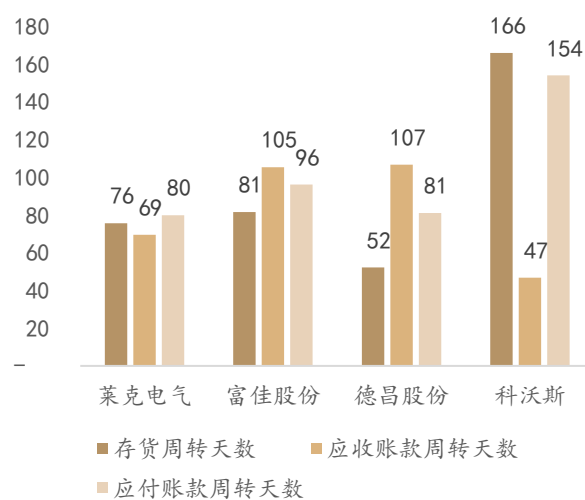
营运能力优于同行。2018-2023Q1 公司净营业周期分别为 51/45/42/59/61/65 天，2023Q1 莱克电气、富佳股份、德昌股份、科沃斯净营业周期分别为 65/91/78/59 天，公司净营业周期仅次于科沃斯。

净营业周期结构来看，2023Q1 公司存货周转天数、应收账款周转天数、应付账款周转天数分别为 76/69/80 天，而科沃斯分别为 166/47/154 天，科沃斯存货周转天数较长，但其应付账款周转天数也处较长周期，整体净营业周期较短。

图表15：2018-2023Q1 莱克电气净营业周期及同行业对比



图表16：2023Q1 莱克电气存货/应收账款/应付账款周期天数及同行业对比



资料来源：iFind，中邮证券研究所

资料来源：iFind，中邮证券研究所

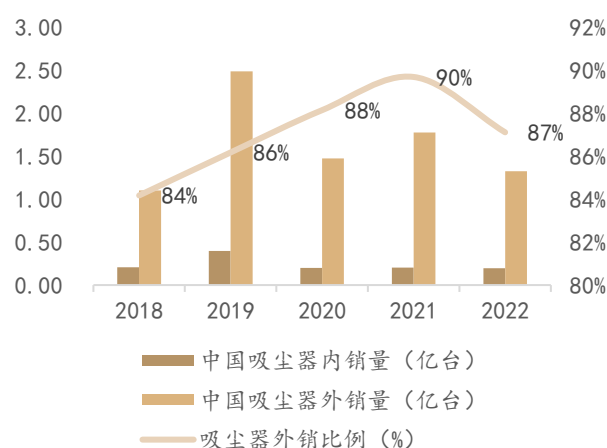
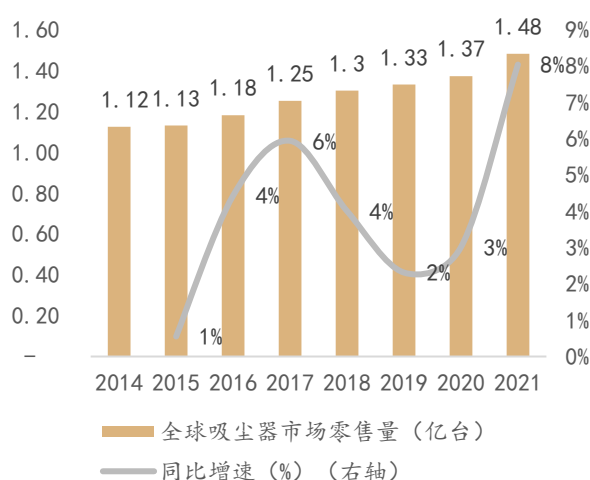
2 代工业务：需求拐点将至，有望充分受益于美元升值

2.1 全球吸尘器市场空间广阔，我国为全球吸尘器制造基地

全球吸尘器销量保持平稳增长态势，我国为吸尘器出口制造基地。2014-2021 年全球吸尘器销量从 1.12 亿台提升至 1.48 亿台，期间复合增长率达 4%。2022 年我国吸尘器总销量达 1.53 亿台，其中出口/内销量分别为 1.33/0.2 亿台，出口外销比例达 87%，2018-2021 年我国吸尘器外销比例持续提升，从 84% 提升至 90%，我国承载全球大部分的吸尘器的生产与制造。

竞争格局来看，全球吸尘器市场格局较为分散，2021 年全球吸尘器品牌 TTI、戴森、美的、伊莱克斯、必胜、SharkNinja 市占率分别为 11%/8%/6%/6%/5%/4%。

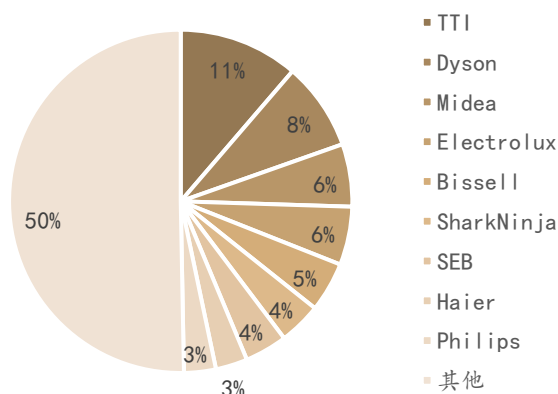
图表17：2014-2021 年全球吸尘器市场零售量及同比增速 图表18：2018-2022 年中国吸尘器销量及外销占比



资料来源：Euromonitor，中邮证券研究所

资料来源：产业在线，中邮证券研究所

图表19：2021 年全球吸尘器品牌市场份额

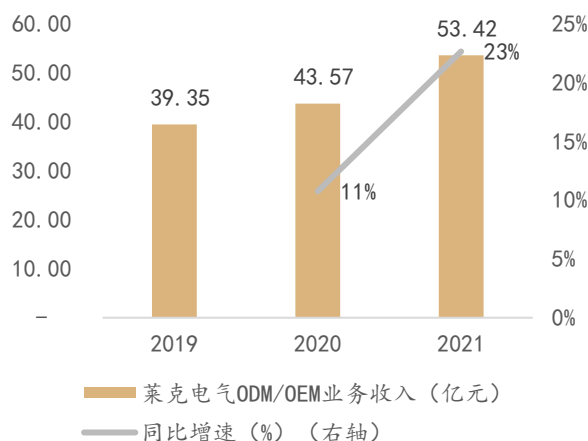


资料来源：华经产业研究院，中邮证券研究所

2.2 代工业务拐点将至，汇兑收益有望增厚公司利润

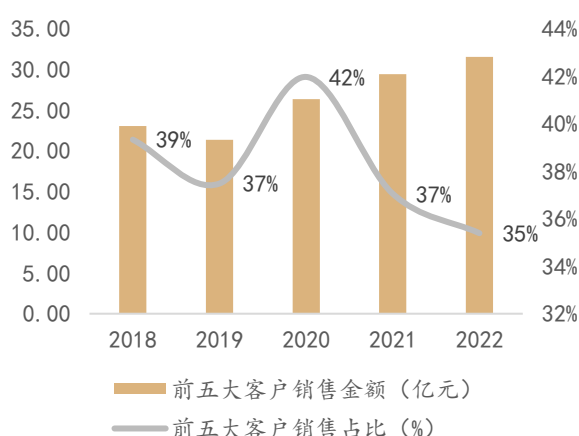
2019-2021 年公司 ODM/OEM 业务收入从 39.35 亿元提升至 53.42 亿元，期间复合增长率达 17%，公司家电代工业务主要客户包括 Shark、必胜、飞利浦、TTI 等全球知名企业，其吸尘器市场份额排名前列。公司前五大客户销售金额占比分别为 39%/37%/42%/37%/35%，公司客户资源丰富，前五大客户占比逐步下滑。

图表20：2019-2021 年莱克电气 ODM/OEM 业务收入及同比增速



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表21：2018-2022 年莱克电气前五大客户销售金额及销售占比

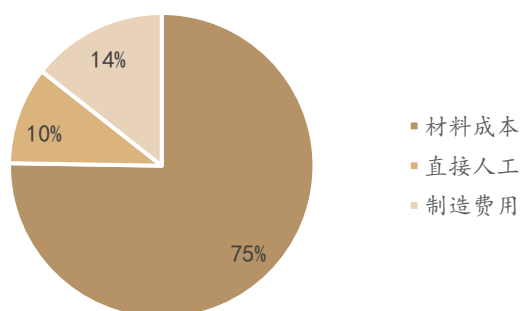


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

原材料价格下滑及美元升值有望增厚公司利润。公司主营业务成本结构占比中，材料成本占比达 75%，原材料价格变动对公司生产成本和利润产生影响，公司主要原材料包括塑料粒子、铜、铝、铁、矽钢片、电池组及电子元器件等，2023 年原材料价格保持下滑态势，有利于公司净利率提升。

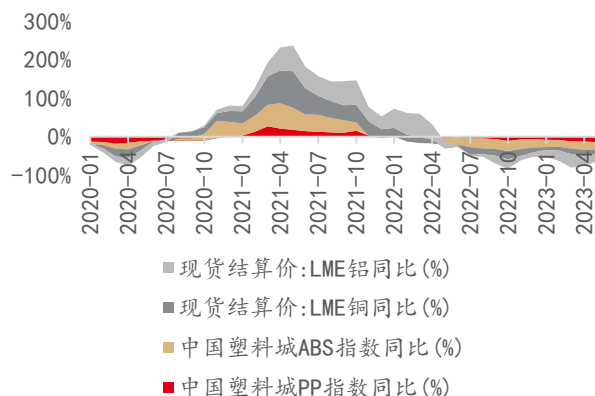
另一方面，截至 2023 年 6 月 21 日，美元兑人民币汇率达 7.18，自 2023 年 2 月以来，美元兑人民币汇率快速提升，公司利润增长有望受益于美元升值。

图表22：2022 年公司主营业务成本结构



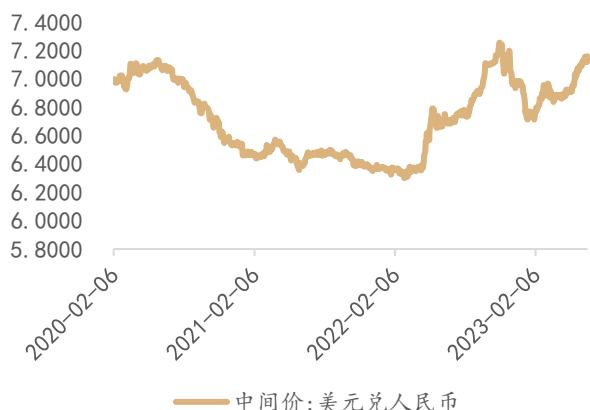
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表23：主要原材料价格走势



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表24：美元兑人民币汇率走势



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

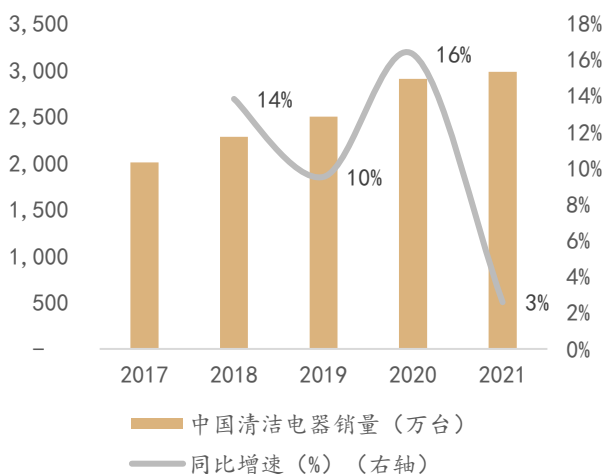
3 自有品牌业务：渗透率提升逻辑下行业增长空间广阔

3.1 中国清洁电器行业“量价齐升”，呈现“一超多强”的竞争态势

2017-2021 年中国清洁电器销量从 2004 万台提升至 2980 万台，期间复合增长率达 10%，销售额从 147 亿元提升至 309 亿元，期间复合增长率达 20%，中国清洁电器行业呈现量价齐升的增长态势。

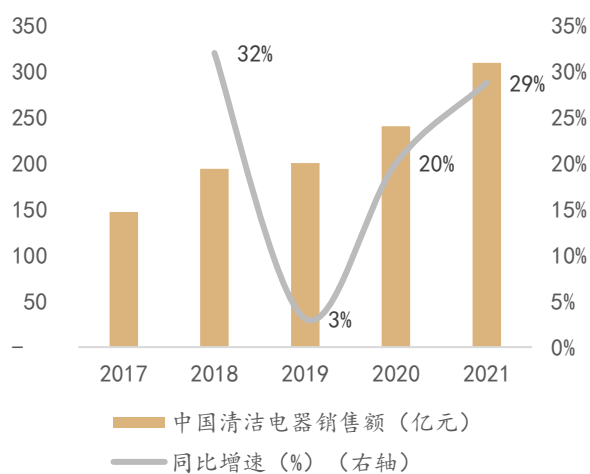
据欧睿国际数据可知，2020 年发达国家清洁电器渗透率达 90%以上；而巴西等新兴市场国家渗透率在 30%-40%左右，而我国清洁电器渗透率仅为 16%，相较于发达国家和新兴市场国家，我国清洁电器渗透率仍有较大提升空间。

图表25：2017-2021 年中国清洁电器销量及同比增速



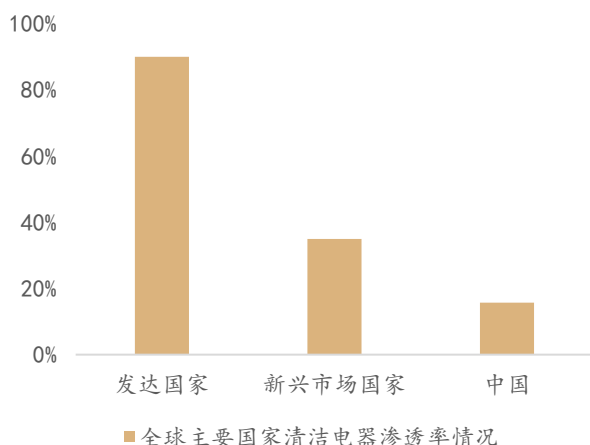
资料来源：中商产业研究院，中邮证券研究所

图表26：2017-2021 年中国清洁电器销售额及同比增速



资料来源：中商产业研究院，中邮证券研究所

图表27：2020 年全球主要国家清洁电器渗透率情况



资料来源：欧睿国际，中商产业研究院，中邮证券研究所

据推算，2021-2025 年中国清洁电器销量从 2954 万台提升至 5021 万台，期间复合增长率达 14%，基本假设及具体推算过程如下：

- 1) 据国家统计局数据可知，2020 年家庭户数为 4.94 亿户，假定未来每年以 0.3% 的速度增长。
- 2) 据欧睿国际及中商产业研究院数据可知，2020 年中国清洁电器渗透率为 15.67%，由此推算出 2020 年中国清洁电器保有量为 7743 万台。
- 3) 假定清洁电器渗透率逐步提升，至 2025 年达到 36% 的水平。
- 4) 新增需求=清洁电器渗透率*家庭户数-清洁电器保有量；替换需求=前 3 年中国清洁电器销量*0.5。
- 5) 预计 2021-2025 年中国清洁电器销量有望从 2954 万台提升至 5021 万台，期间复合增长率达 14%。

图表28：2021-2025 年中国清洁电器销量预测

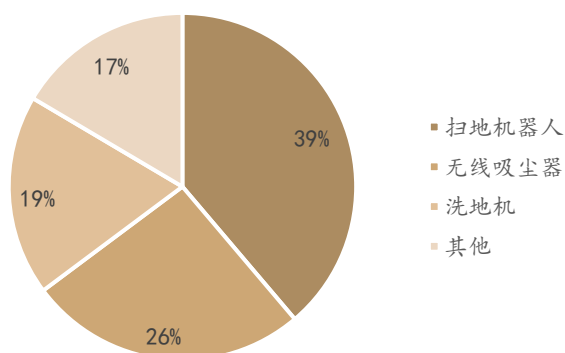
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
家庭户数（万户）	49,416	49,564	49,713	49,862	50,011	50,161
同比（%）		0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%
清洁电器保有量（万台）	7,743	10,723	11,179	12,509	14,514	16,581
同比（%）		38%	4%	12%	16%	14%
清洁电器渗透率（%）	16%	22%	25%	28%	32%	36%
新增需求（万台）			1,705	2,782	3,495	3,544
替换需求（万台）			1,249	1,453	1,490	1,477
中国清洁电器销量（万台）	2,905	2,980	2,954	4,235	4,985	5,021
同比（%）	16%	3%	-1%	43%	18%	1%

资料来源：国家统计局，欧睿国际，中商产业研究院，中邮证券研究所

市场结构来看，2021 年中国清洁电器中扫地机、无线吸尘器、洗地机、其他的销额占比分别为 39%/26%/19%/17%。

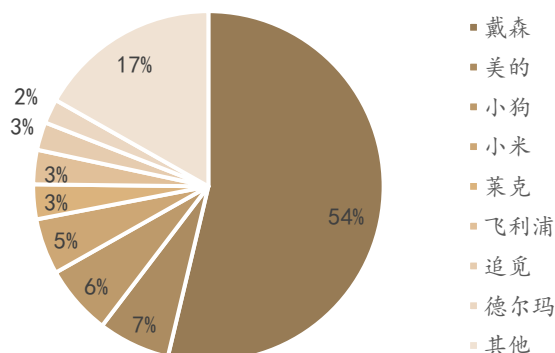
竞争结构来看，中国清洁电器行业呈现“一超多强”的竞争态势，2021 年无线吸尘器品类中，戴森市场份额高达 54%，而美的、小狗、小米、莱克、飞利浦、追觅市占率分别为 7%/6%/5%/3%/3%/3%，差距较小；洗地机品类中，添可市场份额高达 56%，而追觅、必胜、小米、美的市占率分别为 13%/4%/3%/3%。

图表29：2021 年中国清洁电器市场结构



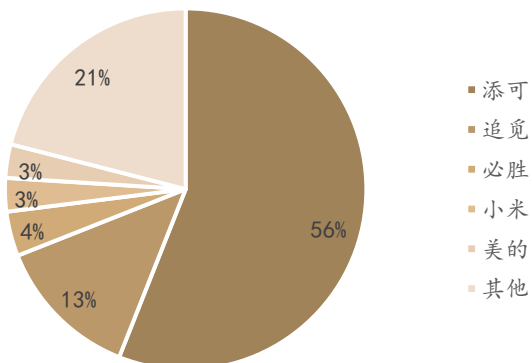
资料来源：中商产业研究院，中邮证券研究所

图表30：2021 年中国无线吸尘器市场竞争格局



资料来源：华经产业研究院，中邮证券研究所

图表31：2022 年中国洗地机行业竞争格局



资料来源：华经产业研究院，中邮证券研究所

3.2 打造自主品牌矩阵，开拓多品类、多渠道

2009 年，莱克创立自主品牌。推出品牌“LEXY 莱克”——科技创享品质生活。企业经营从“ODM 模式”向“自主品牌+ODM 模式”转型。提出了“打造高端品牌，并努力成为环境清洁和健康小家电领域的领导者”的品牌愿景。

公司目前分别拥有莱克、吉米、碧云泉、莱小厨、西曼帝克五大自主品牌，分别聚焦清洁电器、净水器、厨房电器品类，具体为：

LEXY 莱克：高端环境清洁、空气净化和个护产品舒适品牌，专注线下实体零售。

Jimmy 莱克吉米：互联网环境清洁与个护产品品牌，专注互联网线上销售。

bewinch 碧云泉：高端台式免安装智能净水机品牌，以实体店为主，线上/线下全网销售。

lexcook 莱小厨：互联网智能厨房小家电品牌，专注互联网线上销售。

SieMatic 西曼帝克：高端智能厨房电器产品，专注线下体验式销售。

图表32：莱克电气品牌矩阵



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

4 核心零部件业务：电机技术构筑核心竞争力，进军汽零打造第二增长曲线

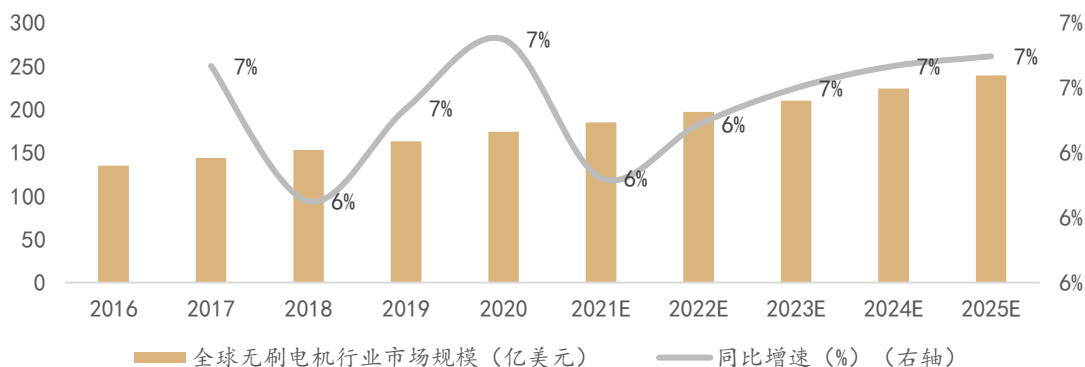
公司的核心零部件业务主要包括电机业务和铝合金精密零部件业务，其中铝合金精密零部件包含汽车零部件和工业自动化配套零部件等产品。

4.1 电机技术构建核心竞争力

电机是吸尘器的核心部件，也是决定吸尘器性能的重要组成部分，电机性能的好坏将直接影响吸尘器的清洁效率和使用寿命。

全球无刷电机市场空间达百亿美元，保持稳健增长。2016-2020 年全球无刷电机行业市场规模从 135 亿美元提升至 174 亿美元，期间复合增长率达 7%，预计至 2025 年市场规模达 239 亿美元。

图表33：2016-2025 年全球无刷电机行业市场规模及预测



资料来源：前瞻产业研究院，中邮证券研究所

为培养企业的核心竞争力，公司一贯重视核心技术的研究与开发，公司自主研发的高速整流子电机、高速数码电机、离心风机以及高效过滤技术，一直走在全球技术发展的前沿。从 1997 年成功研发 3.3 万转高速吸尘器电机，2008 年研发出 4 万转大功率高速吸尘器电机，2014 年 8-10 万转超级数码电机，到 2019 年国内首家研发与应用 10 万转 55% 高效数码电机，再到最新研发的 12 万转低噪音超声波数码电吹风风机，主要性能指标世界领先。

公司是全球少数具备自主超高速无刷数码电机技术的企业之一，是微电机行业的龙头企业。公司的电机智能制造工厂被国家工信部认定为智能制造试点示范工厂。

图表34：莱克电气电机研发成果与成就历程

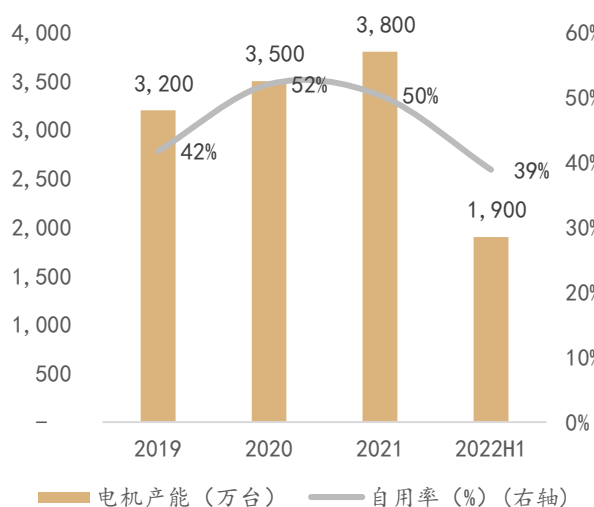
年份	电机研发成果与成就
1997	针对当时吸尘器电机转速低、体积大、效率低、寿命短的痛点，自主研发国内首台转速超过3万转/分钟高性能、长寿命吸尘器电机，转速提高1万多转，体积缩小1/3，效率指标却提高了30%，寿命提高65%，并建成了10条世界先进的电机生产线。一举奠定了莱克吸尘器业内技术领先优势及领导地位。
2008	研发出4万转大功率高速吸尘器电机。
2014	成功开发国内首台8万转/分钟高性能无刷数码吸尘器电机，吸力达到同功率传统吸尘器电机的3倍，开创了吸尘器小型化、无线化的新时代。被国家家用电器标准化技术委员会任命为“吸尘器标准化工作组组长单位”。
2015	国内首家研发与应用10万转55%高效数码电机，再到最新研发的12万转低噪音超声波数码电吹风风机，主要性能指标世界领先。
2019	成功研发第5代450W高效数码电机，吸入效率高达55%，带来250AW强劲吸力。搭载此电机的第4代魔洁M12成功上市，整机吸力高达160AW，整机效率达35%，比市场较高水平（约25%左右）高出近40%，性能再攀高峰，真正实现更轻便的使用体验、更强吸力与更强清洁能力。因创新设计荣获2019年德国工业设计红点奖。
2021	公司申报的“12万转低噪音超声波数码电吹风风机的研究和应用”，荣获中国轻工业联合会科学技术进步一等奖。

资料来源：公司官网，中邮证券研究所

公司自主研发和生产的无刷数码电机产品大部分用于公司自主研发和生产的环境清洁电器、园林工具和厨房电器，同时，也直接对外销售，客户包括海内外家电及汽车厂商。2019-2022H1 公司电机产能从3200万台提升至3800万台，自用率分别为42%/52%/50%/39%。

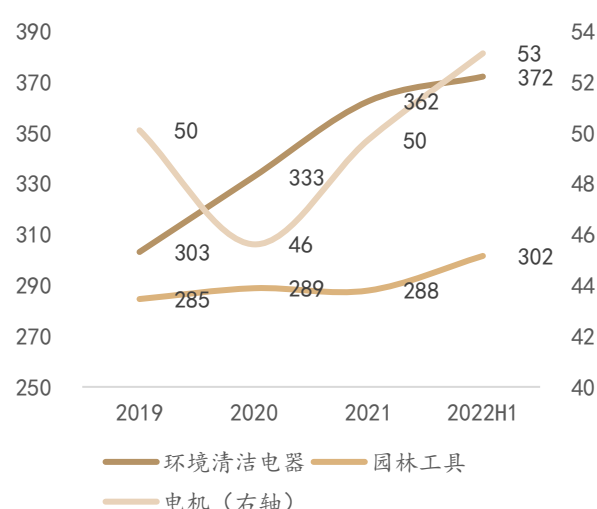
产品价值量逐步提升。随着公司电机技术的持续更新迭代，公司产品竞争力提升，销售单价持续上涨，2019-2022H2 公司环境清洁电器产品单价从303元/台提升至372元/台，电机产品单价从50元/台提升至53元/台。

图表35：2019-2022H1 莱克电气电机产能及自用比例



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表36：2019-2022H1 莱克电气产品销售单价(元/台)

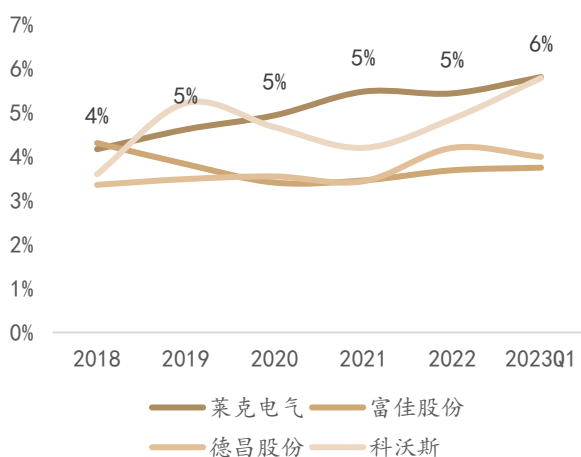


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

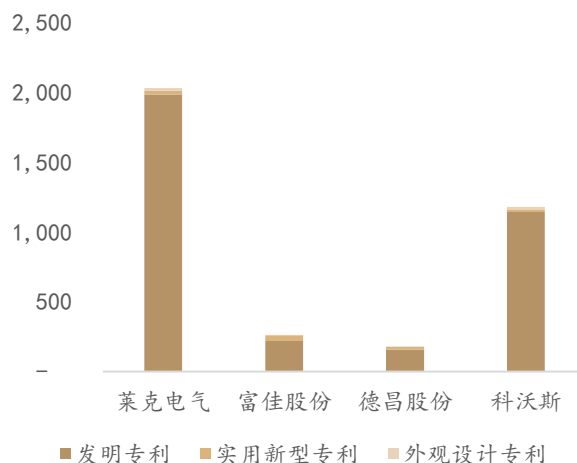
研发费用率居行业前列。公司注重产品研发创新，2018-2023Q1 公司研发投入总额占营业收入比重从 4%提升至 6%，并在同行业可比公司中居于领先地位，2023Q1 莱克电气、富佳股份、德昌股份、科沃斯研发投入总额占营业收入比重分别为 6%/4%/4%/6%。

另外，公司专利数量远超同行水平。截至 2023/6/18，莱克电气、富佳股份、德昌股份、科沃斯专利数量合计分别为 2045/262/181/1189 个，其中，莱克电气的发明专利、实用新型专利、外观设计专利数量分别为 1985/29/18 个。

图表37：2018-2023Q1 莱克电气研发投入总额占营业收入比例及同行业公司对比



图表38：莱克电气专利数量及同行业公司对比



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

4.2 收购帕捷，有望充分受益于汽车电动化、轻量化发展浪潮

铝合金压铸件——实现汽车轻量化不可或缺的材料。无论是电动车市场还是传统燃油车市场，节能减排都是行业不可改变的发展趋势，而轻量化是实现节能减排的重要目标之一，而铝合金压铸件是实现汽车轻量化的重要材料，铝合金的密度只有高强度钢的三分之一，且机械性能、物理性能成熟，即使超过使用年限其中 90%的材料也能够回收再利用。

图表39：未来中国汽车轻量化路线

未来中国汽车轻量化路线			
目标	2020	2025	2030
汽车减重目标	较 2015 年减重 15%	较 2025 年减重 20%	较 2015 年减重 35%
材料	适量应用铝、镁合金及碳纤维增强复合材料	扩大铝、镁合金及碳纤维增强复合材料车身上的应用	以纤维复合材料为主、轻合金和高强度钢为辅

资料来源：中国汽车工业协会，华经产业研究院，中邮证券研究所

新能源车铝渗透率仍有较大提升空间，行业需求有望持续抬升。据国际铝协数据可知，新能源汽车单位用铝量及渗透率高于传统燃油车，2018 年纯电动新能源车单车用铝量为 128.5kg，

渗透率为 31%，预计至 2030 年铝渗透率提升至 56%，单车用铝量达 283.5kg。零部件拆分来看，当前电池系统、热管理系统率渗透率较高，而底盘与悬挂系统、车轮和刹车系统、动力传动系统等的铝渗透率仍有较大提升空间。

图表40：新能源车及传统燃油车零部件单位用铝量及铝渗透率

单位用铝量及铝渗透率	2018		2025		2030	
	(kg/辆, %)		(kg/辆, %)		(kg/辆, %)	
纯电动新能源车						
底盘与悬挂	11.6	26%	39.9	70%	59.4	94%
车轮和刹车	24.6	66%	44.7	96%	49.7	96%
电池系统	42.2	100%	53.3	100%	59.3	100%
动力传动系统	9.8	66%	17.4	93%	19.4	93%
热管理	11.1	90%	14.9	96%	16.6	96%
车身结构	9.9	8%	18.5	11%	25.3	14%
车身密合	8	12%	23.3	28%	36.3	39%
碰撞管理系统	6.9	66%	9.4	71%	11.1	75%
其他	4.4	93%	5.8	97%	6.4	97%
合计	128.5	31%	227.2	50%	283.5	56%
传统燃油车						
发动机	29.6	79%	32.2	86%	34.1	91%
底盘与悬挂	9.5	18%	23.4	45%	33.3	64%
车轮和刹车	32.4	75%	36.6	85%	39.5	92%
动力传动系统	22.3	86%	24.3	94%	25.4	99%
热管理	9.3	94%	9.7	98%	9.7	98%
车身结构	8.6	4%	33.7	14%	51.6	21%
车身密合	4.4	6%	14.2	19%	21.1	28%
碰撞管理系统	2.3	19%	5.2	44%	7.3	61%
其他	0.4	8%	0.5	11%	0.6	13%
合计	118.8	24%	179.8	36%	222.6	44%

资料来源：国际铝协，中邮证券研究所

铝压铸行业空间广阔，有望实现高增长。据国际铝协预测，随着汽车节能化、轻量化发展，汽车零部件铝渗透率将持续提升，预计 2025 年燃油车、新能源单车铝消耗量分别为 180/227 kg/辆；2030 年提升至 223/284 kg/辆，假设燃油车产量以每年 4% 的速度下滑且新能源车至 2030 年渗透率达 60%，2023-2025 年每年以 30% 的速度增长，2026-2030 年每年以 20% 的速度增长，则至 2025 年燃油车、新能源车铝消耗量总量分别达 2842/1760 千吨，至 2030 年提升至 2872/5476 千吨，新能源车的铝消耗量大幅提升并超过燃油车水平，2017-2030 年燃油车、新能源车铝消耗量总量的期间复合增长率分别为 1%/31%。

图表41：2017-2030 年乘用车铝消耗量预测

	2018	2025E	2030E	2017-2030 年期间复合增长率 (%)
单位铝消耗量 (千克/辆)				
乘用车	116	187	242	6%
燃油车	119	180	223	5%
新能源车	128	227	284	6%
产量 (百万辆)				
乘用车	23.49	23.57	32.20	2%
燃油车	22.23	15.81	12.89	-4%
新能源车	1.26	7.76	19.31	23%
铝消耗量 (千吨)				
乘用车	2,722	4,410	7,799	8%
燃油车	2,639	2,842	2,872	1%
新能源车	162	1,760	5,476	31%

资料来源：国际铝协，中邮证券研究所

收购帕捷，切入铝合金精密零部件加工赛道。2021 年公司收购上海帕捷 100% 股权，上海帕捷主要从事汽车铝合金零部件的研发、生产及销售，主要产品是通过压铸和精密机加工工艺生产的铝制汽车零部件，公司产品主要包括电驱部件、底盘零件、传动零件及其他铝制汽车零部件。客户包括福特、宝马、奔驰等车企。

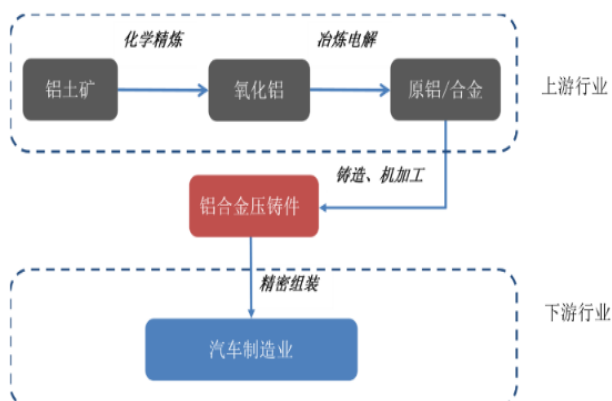
图表42：莱克电气核心零部件业务客户



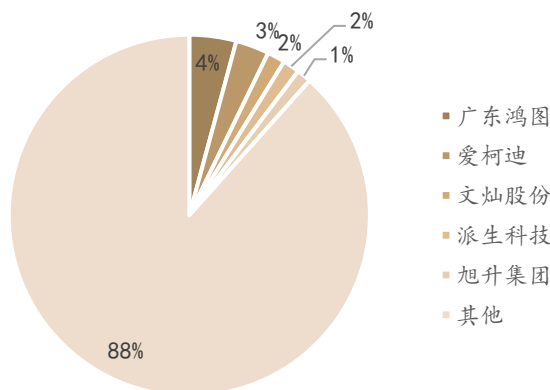
资料来源：公司资料，中邮证券研究所

汽车铝合金压铸件产业上游主要为有色金属铝的冶炼行业，下游为汽车制造业。全国铝压铸行业竞争格局分散，2019 年行业 TOP5 厂商市占率合计仅占 12%，其中广东鸿图、爱柯迪、文灿股份、派生科技、旭升集团市占率分别为 4%/3%/2%/2%/1%。

图表43：汽车铝合金压铸件产业链结构



图表44：2019年全国铝压铸行业竞争格局



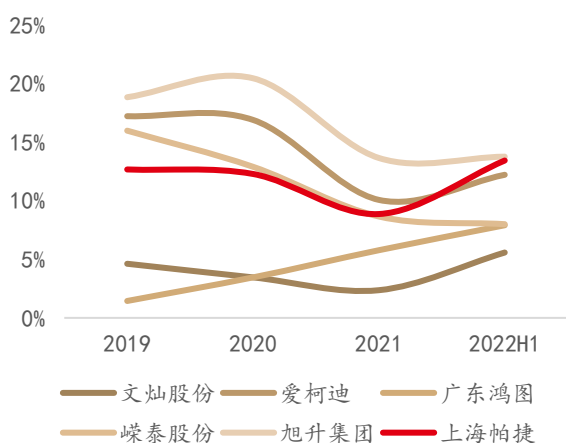
资料来源：爱柯迪可转债募集说明书，中邮证券研究所

资料来源：华经产业研究院，中邮证券研究所

同行业对比可知，上海帕捷盈利能力居同行业领先地位，2022H1 文灿股份、爱柯迪、广东鸿图、嵘泰股份、旭升集团、上海帕捷销售净利率分别为 6%/12%/8%/8%/14%/13%，上海帕捷盈利能力仅次于旭升集团。

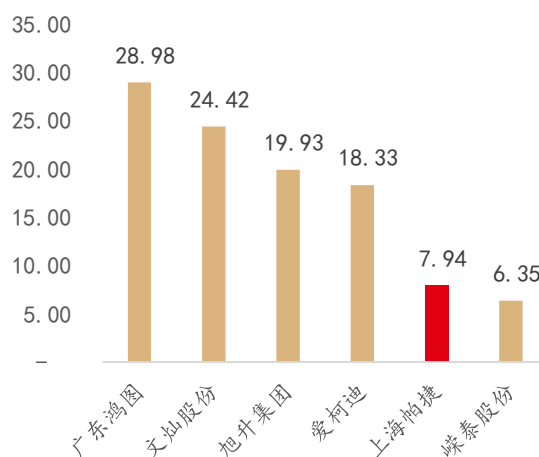
营收规模来看，上海帕捷当前营收规模仍有较大提升空间，2022H1 广东鸿图、文灿股份、旭升集团、爱柯迪、上海帕捷、嵘泰股份营业收入分别为 28.98/24.42/19.93/18.33/7.94/6.35 亿元。

图表45：2019-2022H1 上海帕捷销售净利率及同行业可比公司对比



资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

图表46：2022H1 上海帕捷营业收入及同行业可比公司对比



资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

5 盈利预测

5.1 盈利预测

盈利预测核心假设如下：

清洁健康家电与园艺工具业务：一方面，公司 ODM/OEM 业务有望于下半年逐步回暖，预计 2023-2025 年公司 ODM/OEM 业务营收增速分别为-10%/12%/12%；另一方面，公司自有品牌业务稳步发展，预计 2023-2025 年公司自有品牌业务营收增速分别为 20%/20%/20%，综上，预计 2023-2025 年公司清洁健康家电与园艺工具业务营业收入增速分别为 0%/14%/15%。

电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品业务：一方面，预计公司电机业务增速与清洁健康家电与园艺工具业务保持一致，2023-2025 年电机业务营业收入增速分别为 0%/14%/15%；另一方面，随着公司“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）”募投项目投产，预计新能源汽车精密零部件业务营收在未来三年呈现脉冲式增长，增速分别为 30%/25%/20%，综上，预计 2023-2025 年公司电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品业务营业收入增速分别为 19%/22%/18%。

其他业务：预计公司其他业务收入未来 3 年每年保持 10%的增长。

图表47：分项目盈利预测

	2022	2023E	2024E	2025E
清洁健康家电与园艺工具				
收入（亿元）	61.18	61.04	69.88	80.09
同比%		0%	14%	15%
毛利（亿元）	14.31	14.65	17.11	19.78
同比%		2%	17%	16%
毛利率（%）	23.4%	24.0%	24.5%	24.7%
业务收入比例（%）	69%	65%	63%	63%
电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品				
收入（亿元）	26.54	31.64	38.55	45.68
同比%		19%	22%	18%
毛利（亿元）	6.07	7.38	9.17	10.96
同比%		22%	24%	20%
毛利率（%）	22.9%	23.3%	23.8%	24.0%
业务收入比例（%）	30%	34%	35%	36%
其他业务				
收入（亿元）	1.38	1.52	1.67	1.84
同比%		10.0%	10.0%	10.0%
毛利（亿元）	0.13	0.15	0.17	0.18
同比%		17%	10%	10%
毛利率（%）	9.4%	10.0%	10.0%	10.0%
业务收入比例（%）	2%	2%	2%	1%

资料来源：iFind，中邮证券研究所

估值极具性价比。同行业公司对比可知，2023-2025 年公司摊薄每股收益分别为 1.98/2.05/2.30 元，仅次于石头科技、科沃斯，公司估值极具性价比优势，2023-2025 年 PE 分别为 14/13/12 倍，低于同行业均值水平。

图表48：莱克电气盈利预测及同行业可比公司对比

股票代码	股票简称	归母净利润（亿元）			摊薄每股收益（元）			PE		
		2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
603219.SH	富佳股份	3.45	3.87	4.55	0.86	0.97	1.13	17	15	13
605555.SH	德昌股份	3.40	3.87	4.50	1.28	1.46	1.69	15	13	11
688169.SH	石头科技	12.99	16.20	19.11	13.86	17.29	20.40	24	19	16
603486.SH	科沃斯	18.97	22.46	26.68	3.31	3.92	4.66	23	19	16
均值		9.70	11.60	13.71	4.83	5.91	6.97	20	17	14
603355.SH	莱克电气	11.36	11.75	13.21	1.98	2.05	2.30	14	13	12

资料来源：中邮证券研究所预测，数据截至 2023/7/11

5.2 投资建议

根据前文的梳理和测算，我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 94.20/110.11/127.60 亿元，同比增速分别为 6%/17%/16%。归母净利润分别为 11.36/11.75/13.21 亿元，同比增速分别为 16%/3%/12%，当前股价对应 PE 分别为 14/13/12 倍，给予“买入”评级。

图表49：盈利预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,910.33	9,419.79	11,010.60	12,760.49
增长率(%)	12.14	5.72	16.89	15.89
EBITDA(百万元)	1,033.43	1,289.25	1,570.07	1,779.30
归属母公司净利润(百万元)	982.88	1,135.88	1,174.64	1,321.34
增长率(%)	95.56	15.57	3.41	12.49
EPS(元/股)	1.71	1.98	2.05	2.30
市盈率 (P/E)	15.88	13.74	13.29	11.81
市净率 (P/B)	4.10	3.21	2.58	2.12
EV/EBITDA	14.96	10.71	8.21	6.56

资料来源：中邮证券研究所预测，数据截至 2023/7/11

6 风险提示

宏观经济波动风险、原材料价格波动的风险、市场竞争风险、汇率波动的风险、商誉减值的风险。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	8910	9420	11011	12760	营业收入	12.1%	5.7%	16.9%	15.9%
营业成本	6860	7202	8366	9668	营业利润	113.7%	14.5%	3.6%	12.7%
税金及附加	64	56	67	79	归属于母公司净利润	95.6%	15.6%	3.4%	12.5%
销售费用	442	518	573	664	获利能力				
管理费用	278	273	319	357	毛利率	23.0%	23.5%	24.0%	24.2%
研发费用	484	518	606	715	净利率	11.0%	12.1%	10.7%	10.4%
财务费用	-339	-331	-141	-98	ROE	25.8%	23.3%	19.4%	17.9%
资产减值损失	-65	0	0	0	ROIC	8.7%	9.0%	10.1%	10.5%
营业利润	1067	1222	1266	1427	偿债能力				
营业外收入	21	0	0	0	资产负债率	63.9%	62.5%	58.4%	55.1%
营业外支出	11	0	0	0	流动比率	1.63	1.63	1.75	1.87
利润总额	1078	1222	1266	1427	营运能力				
所得税	94	86	91	105	应收账款周转率	5.82	5.91	5.90	5.98
净利润	984	1136	1175	1322	存货周转率	6.69	7.40	7.23	7.36
归母净利润	983	1136	1175	1321	总资产周转率	0.92	0.80	0.80	0.82
每股收益(元)	1.71	1.98	2.05	2.30	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.71	1.98	2.05	2.30
货币资金	4480	6137	7055	8284	每股净资产	6.63	8.48	10.53	12.83
交易性金融资产	501	501	501	501	估值比率				
应收票据及应收账款	1455	1775	2016	2317	PE	15.88	13.74	13.29	11.81
预付款项	60	62	69	82	PB	4.10	3.21	2.58	2.12
存货	1127	1420	1628	1841	现金流量表				
流动资产合计	7791	10056	11447	13221	净利润	984	1136	1175	1322
固定资产	1283	1276	1227	1135	折旧和摊销	306	398	445	450
在建工程	386	529	686	840	营运资本变动	-383	272	-107	2
无形资产	212	229	245	255	其他	-109	48	43	43
非流动资产合计	2765	2942	3092	3186	经营活动现金流净额	798	1854	1556	1817
资产总计	10555	12998	14538	16407	资本开支	-297	-578	-595	-544
短期借款	2160	2160	2160	2160	其他	-503	1	0	0
应付票据及应付账款	1656	2452	2665	3026	投资活动现金流净额	-800	-576	-595	-544
其他流动负债	961	1544	1697	1883	股权融资	1192	5	0	0
流动负债合计	4777	6157	6522	7069	债务融资	-762	499	0	0
其他	1972	1972	1972	1972	其他	842	-624	-43	-43
非流动负债合计	1972	1972	1972	1972	筹资活动现金流净额	1272	-120	-43	-43
负债合计	6750	8129	8495	9042	现金及现金等价物净增加额	1560	1657	918	1229
股本	574	574	574	574					
资本公积金	855	861	861	861					
未分配利润	2037	2928	3927	5050					
少数股东权益	3	2	3	3					
其他	337	503	679	877					
所有者权益合计	3806	4869	6044	7365					
负债和所有者权益总计	10555	12998	14538	16407					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048