



莱克电气 (603355.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

出口业务恢复，产品结构持续优化

业绩简评

2023年10月23日公司披露三季报业绩，前三季度实现营收57.9亿元，同比-14.1%；实现归母净利润8.0亿元，同比-3.1%；实现扣非归母净利润7.8亿元，同比-3.0%。其中，Q3实现营收21.4亿元，同比-4.1%；实现归母净利润2.2亿元，同比-34.7%；实现扣非归母净利润2.3亿元，同比-30.8%。

经营分析

出口业务恢复，持续优化产品结构。公司Q3实现营收-4.1%，营收降幅持续收窄（Q1同比-22.3%、Q2同比-15.6%）其中Q3出口业务实现了同比提升。拆分业务板块：1) 核心零部件业务：1-3Q23核心零部件业务尤其是新能源汽车零部件业务，继续维持稳步增长的态势，在公司全部业务中的占比持续提升。得益于新业务的逐步量产和成本的持续改善，新能源汽车零部件业务的盈利水平也稳步提升。2) 自主品牌业务：预计因消费环境疲软影响有所承压。3) ODM业务：公司持续优化业务结构，2023年战略决策主动放弃2022年度销售数亿元盈利水平较低的ODM业务。

毛利率大幅优化，汇兑损益拖累业绩，单季度盈利能力下降。公司23年前三季度、单Q3毛利率分别达27.1%/+5.7pct、24.5%/+4.7pct，Q3毛利率同比上升主因毛利率最低的代工业务比例下滑，汇率对外销毛利率利好在Q3延续以及成本控制。3Q23公司销售/管理/财务/研发费用率分别为5.4%/8.7%/-2.2%/5.8%，同比+0.9pct/持平/+7.8pct/+0.4pct，财务费用率大幅增加主因汇率利好减弱。综合影响下公司前三季度、单Q3净利率分别达13.7%/+1.6pct、10.4%/+4.8pct。

盈利预测、估值与评级

预计公司2023-2025年实现归母净利9.8/11.0/12.7亿元，同比-0.4%/+12.7%/+14.6%，公司现价对应PE为14.8/13.1/11.4x，维持“增持”评级。

风险提示

消费复苏不及预期；行业竞争加剧；原材料价格波动。

国金证券研究所

分析师：苏晨 (执业 S1130522010001)

suchen@gjzq.com.cn

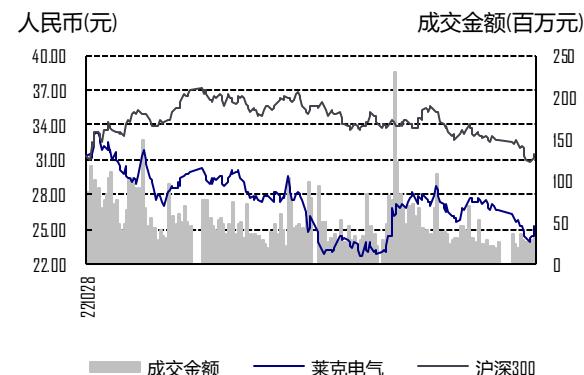
联系人：鲍秋宇

baoliuyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 25.20 元

相关报告：

1.《帕捷并表高增，盈利改善业绩超预期-莱克三季报点评》，
2022.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,946	8,910	8,340	9,445	10,515
营业收入增长率	26.51%	12.14%	-6.40%	13.25%	11.33%
归母净利润(百万元)	503	983	979	1,103	1,265
归母净利润增长率	53.24%	95.56%	-0.37%	12.68%	14.63%
摊薄每股收益(元)	0.874	1.712	1.707	1.923	2.204
每股经营性现金流净额	0.83	1.39	2.30	2.48	2.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.50%	25.84%	23.36%	23.26%	23.53%
P/E	33.53	16.38	14.77	13.10	11.43
P/B	5.20	4.23	3.45	3.05	2.69

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	6,281	7,946	8,910	8,340	9,445	10,515
增长率	26.5%	12.1%	-6.4%	13.3%	11.3%	
主营业务成本	-4,668	-6,214	-6,860	-6,025	-6,783	-7,511
%销售收入	74.3%	78.2%	77.0%	72.2%	71.8%	71.4%
毛利	1,612	1,732	2,051	2,315	2,662	3,005
%销售收入	25.7%	21.8%	23.0%	27.8%	28.2%	28.6%
营业税金及附加	-31	-36	-64	-58	-66	-74
%销售收入	0.5%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-332	-446	-442	-509	-567	-631
%销售收入	5.3%	5.6%	5.0%	6.1%	6.0%	6.0%
管理费用	-205	-199	-278	-234	-264	-294
%销售收入	3.3%	2.5%	3.1%	2.8%	2.8%	2.8%
研发费用	-310	-436	-484	-500	-567	-631
%销售收入	4.9%	5.5%	5.4%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	734	614	782	1,014	1,198	1,375
%销售收入	11.7%	7.7%	8.8%	12.2%	12.7%	13.1%
财务费用	-143	-78	339	42	-9	-9
%销售收入	2.3%	1.0%	-3.8%	-0.5%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-61	-84	-88	-21	-18	-19
公允价值变动收益	48	9	1	0	0	0
投资收益	-2	0	0	0	0	0
%税前利润	n. a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	592	499	1,067	1,070	1,206	1,382
营业利润率	9.4%	6.3%	12.0%	12.8%	12.8%	13.1%
营业外收支	-242	28	10	0	0	0
税前利润	350	527	1,078	1,070	1,206	1,382
利润率	5.6%	6.6%	12.1%	12.8%	12.8%	13.1%
所得税	-24	-24	-94	-91	-102	-117
所得税率	6.9%	4.6%	8.7%	8.5%	8.5%	8.5%
净利润	326	503	984	979	1,103	1,265
少数股东损益	-2	0	1	0	0	0
归属于母公司的净利润	328	503	983	979	1,103	1,265
净利率	5.2%	6.3%	11.0%	11.7%	11.7%	12.0%

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,666	2,920	4,480	3,618	4,083	4,534
应收账款	1,487	1,705	1,551	1,571	1,779	1,981
存货	912	1,537	1,127	1,135	1,262	1,383
其他流动资产	847	111	632	614	619	624
流动资产	5,911	6,274	7,791	6,937	7,743	8,521
%总资产	82.9%	70.4%	73.8%	72.7%	75.6%	78.1%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	954	1,518	1,669	1,522	1,422	1,316
%总资产	13.4%	17.0%	15.8%	16.0%	13.9%	12.1%
无形资产	160	924	890	885	881	877
非流动资产	1,216	2,639	2,765	2,606	2,498	2,384
%总资产	17.1%	29.6%	26.2%	27.3%	24.4%	21.9%
资产总计	7,127	8,912	10,555	9,543	10,241	10,906
短期借款	300	1,414	2,180	775	565	249
应付款项	2,747	2,933	2,041	2,182	2,456	2,720
其他流动负债	359	466	556	469	530	591
流动负债	3,406	4,814	4,777	3,426	3,551	3,560
长期贷款	0	500	500	500	500	500
其他长期负债	273	354	1,472	1,424	1,445	1,468
负债	3,679	5,668	6,750	5,350	5,496	5,528
普通股股东权益	3,447	3,243	3,803	4,191	4,743	5,375
其中：股本	411	575	574	574	574	574
未分配利润	2,025	1,651	2,037	2,526	3,078	3,711
少数股东权益	1	1	3	3	3	3
负债股东权益合计	7,127	8,912	10,555	9,543	10,241	10,906

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.798	0.874	1.712	1.707	1.923	2.204
每股净资产	8.385	5.642	6.624	7.305	8.266	9.368
每股经营现金净流	2.473	0.830	1.390	2.296	2.481	2.756
每股股利	2.000	1.000	1.000	0.853	0.961	1.102
回报率						
净资产收益率	9.52%	15.50%	25.84%	23.36%	23.26%	23.53%
总资产收益率	4.60%	5.64%	9.31%	10.26%	10.77%	11.60%
投入资本收益率	18.21%	11.28%	9.38%	14.06%	15.80%	17.33%
增长率						
主营业务收入增长率	10.13%	26.51%	12.14%	-6.40%	13.25%	11.33%
EBIT增长率	28.87%	-16.29%	27.30%	29.69%	18.13%	14.73%
净利润增长率	-34.70%	53.24%	95.56%	-0.37%	12.68%	14.63%
总资产增长率	32.55%	25.05%	18.44%	-9.59%	7.31%	6.49%
资产管理能力						
应收账款周转天数	67.0	68.7	62.7	64.0	64.0	64.0
存货周转天数	59.7	71.9	70.9	70.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	84.3	80.3	71.8	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	53.5	59.5	52.6	48.9	38.5	30.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-89.58%	-30.99%	-31.59%	-41.61%	-51.00%	-59.26%
EBIT利息保障倍数	5.1	7.9	-2.3	-24.3	131.9	156.2
资产负债率	51.62%	63.60%	63.94%	56.06%	53.66%	50.69%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

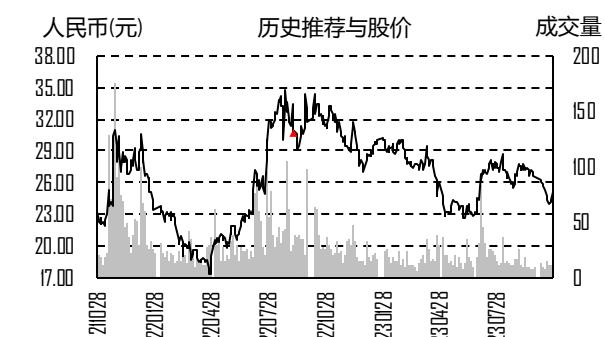
3.01~4.0=减持

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-08	增持	34.09	38.83~44.00
2	2022-10-30	增持	32.50	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究