

莱克电气 (603355.SH) 业务优化致 Q3 收入下滑，核心零部件业务稳步增长

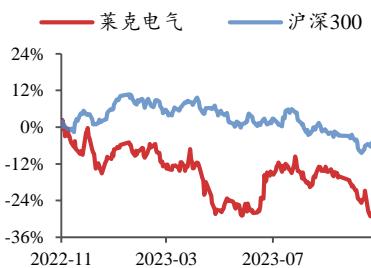
2023 年 11 月 14 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/13
当前股价(元)	22.42
一年最高最低(元)	34.23/22.19
总市值(亿元)	128.64
流通市值(亿元)	127.54
总股本(亿股)	5.74
流通股本(亿股)	5.69
近 3 个月换手率(%)	12.99

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《汇兑收益增厚 Q2 业绩，静待 ODM 出口迎来拐点—公司信息更新报告》
-2023.8.31

《Q1 毛利率提升，自主品牌、铝合金压铸加速拓展—公司信息更新报告》
-2023.5.4

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

陆帅坤（分析师）

lushuaikun@kysec.cn

证书编号: S0790523060001

● 业务优化致 Q3 收入下滑，核心零部件业务稳步增长，维持“买入”评级

2023Q1-3 营收 57.9 亿元 (-14.1%)，归母净利润 8.0 亿元 (-3.1%)，扣非净利润 7.8 亿元 (-3.0%)。单季度来看 2023Q3 营收 21.4 亿元 (-4.1%)，归母净利润 2.2 亿元 (-34.7%)，扣非净利润 2.3 亿元 (-30.8%)，业绩承压主系公司主动进行业务结构优化以及 2022Q3 汇兑收益高基数影响。需求端承压，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 10.0/11.3/13.0 亿元 (2023-2025 年原值 10.4/12.0/13.7 亿元)，对应 EPS 为 1.74/1.97/2.27 元，当前股价对应 PE 为 12.8/11.4/9.9 倍，铝合金压铸第二增长曲线加速拓展，维持“买入”评级不变。

● 2023Q1-3 剔除财务费用后归母净利润+10%，看好并购构筑业绩增量

公司面对外部环境不确定性，坚持自主创新，落实推进开源节流及运营成本管控等各项降本增效措施。2023Q3 公司出口业务实现了同比增加。公司持续优化业务结构，2023 年战略决策主动放弃盈利水平较低的业务，尤其是 2023 年主动放弃了 2022 年度销售数亿元盈利水平较低的 ODM 业务，并且公司 2023 年前三季度剔除财务费用后归属于上市公司股东的净利润同比增长 10%。2023Q1-3 新能源汽车零部件业务占比持续提升，随业务逐步量产和成本持续改善，盈利水平稳步提升。8 月 22 日，公司召开了第六届董事会第三次会议，拟以自有资金人民币 27,253 万元收购利华科技 96.5455% 股权，9 月 15 日，利华科技完成工商变更登记手续，公司已成为利华科技的控股股东，通过外延式并购持续构筑业绩增量。

● 业务结构优化拉动 Q3 毛利率提升，汇兑收益高基数致 Q3 净利率有所下降

Q3 毛利率 24.5% (+4.7pcts)，主系低毛利率业务占比持续降低，期间费用率为 11.9% (+8.7pcts)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.4%/2.9%/5.8%/-2.2%，同比分别 +0.9/-0.4/+0.4/+7.8pct，财务费用率增加主系汇兑收益贡献减少。2023Q3 净利率 10.4% (-4.8pcts)，扣非净利率为 10.5% (-4.1pcts)。在新能源车零部件业务、自有品牌业务占比驱动下，我们看好公司盈利能力保持提升趋势。

● 风险提示：需求下滑风险；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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,946	8,910	8,393	9,662	10,636
YOY(%)	26.5	12.1	-5.8	15.1	10.1
归母净利润(百万元)	503	983	1,001	1,130	1,304
YOY(%)	53.2	95.6	1.9	12.9	15.4
毛利率(%)	21.8	23.0	27.0	28.0	29.0
净利率(%)	6.3	11.0	11.9	11.7	12.3
ROE(%)	15.5	25.9	23.7	23.6	23.6
EPS(摊薄/元)	0.88	1.71	1.74	1.97	2.27
P/E(倍)	25.6	13.1	12.8	11.4	9.9
P/B(倍)	4.0	3.5	3.1	2.7	2.4

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6274	7791	6622	7061	7547	营业收入	7946	8910	8393	9662	10636
现金	2920	4480	4672	4858	5348	营业成本	6214	6860	6124	6957	7551
应收票据及应收账款	1644	1455	0	0	0	营业税金及附加	36	64	58	64	48
其他应收款	32	32	28	42	35	营业费用	446	442	462	638	755
预付账款	40	60	34	74	45	管理费用	199	278	252	290	319
存货	1537	1127	1252	1451	1483	研发费用	436	484	420	483	532
其他流动资产	101	636	636	636	636	财务费用	78	-339	-43	-40	6
非流动资产	2639	2765	2580	2678	2711	资产减值损失	-82	-65	-83	-58	-64
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	39	34	29	9	19
固定资产	1296	1283	1156	1283	1332	公允价值变动收益	9	1	5	3	4
无形资产	231	212	214	219	227	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1111	1269	1209	1176	1152	资产处置收益	-0	-1	-1	-1	-1
资产总计	8912	10555	9201	9739	10258	营业利润	499	1067	1072	1223	1383
流动负债	4814	4777	3353	3635	3742	营业外收入	29	21	11	12	33
短期借款	1395	2160	2160	2273	2474	营业外支出	1	11	11	11	11
应付票据及应付账款	2531	1656	0	0	0	利润总额	527	1078	1073	1224	1405
其他流动负债	888	961	1193	1362	1268	所得税	24	94	71	94	101
非流动负债	854	1972	1615	1314	997	净利润	503	984	1001	1130	1304
长期借款	500	1598	1242	941	623	少数股东损益	0	1	0	0	0
其他非流动负债	354	374	374	374	374	归属母公司净利润	503	983	1001	1130	1304
负债合计	5668	6750	4969	4950	4739	EBITDA	697	1461	1269	1422	1604
少数股东权益	1	3	3	3	3	EPS(元)	0.88	1.71	1.74	1.97	2.27
股本	575	574	574	574	574	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	824	855	855	855	855	成长能力					
留存收益	1914	2324	2214	1834	1778	营业收入(%)	26.5	12.1	-5.8	15.1	10.1
归属母公司股东权益	3243	3803	4230	4787	5517	营业利润(%)	-15.6	113.7	0.5	14.1	13.0
负债和股东权益	8912	10555	9201	9739	10258	归属于母公司净利润(%)	53.2	95.6	1.9	12.9	15.4
						盈利能力					
						毛利率(%)	21.8	23.0	27.0	28.0	29.0
						净利率(%)	6.3	11.0	11.9	11.7	12.3
						ROE(%)	15.5	25.9	23.7	23.6	23.6
						ROIC(%)	23.8	41.5	37.5	39.1	42.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	63.6	63.9	54.0	50.8	46.2
						净负债比率(%)	-30.9	-18.4	-22.4	-27.6	-34.9
						流动比率	1.3	1.6	2.0	1.9	2.0
						速动比率	1.0	1.4	1.6	1.5	1.6
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.9	0.8	1.0	1.1
						应收账款周转率	5.3	5.8	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	4.5	5.1	9.9	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.88	1.71	1.74	1.97	2.27
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.39	1.30	2.04	2.44
						每股净资产(最新摊薄)	5.65	6.45	7.19	8.16	9.44
						估值比率					
						P/E	25.6	13.1	12.8	11.4	9.9
						P/B	4.0	3.5	3.1	2.7	2.4
						EV/EBITDA	17.0	8.0	9.0	7.8	6.5

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形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9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