

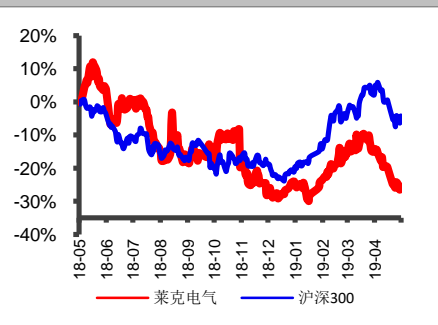
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	22.50
52周最高(元)	32.00
52周最低(元)	21.03
总市值(亿元)	90.22
流通市值(亿元)	90.22
总股本(亿股)	4.01
流通股本(亿股)	4.01

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
 SAC 执业证书编号：S1340511010001
 Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：高贺
 SAC 执业证书编号：S1340118070002
 Email: gaohe@postoa.com.cn
 电话：010-67017788-9510

相关研究报告

莱克电气(603355.SH)：汇兑损益贡献利润，毛利率存在提升空间 2018-10-19

莱克电器(603355.SH)：
多业务发展路线，内销业务调结构、促增长
核心观点：
● 依托电机技术，多业务多品牌发展

莱克电气是一家以高速微电机为核心技术，以吸尘器、空气净化器、智能净水机、厨房电器等绿色小家电产品和园林工具产品为主营业务。在国际市场，公司采取以 ODM 自主研发制造贴牌的经营模式，与多家国际知名企业建立了长期、稳定的合作关系。在国内市场，公司以自主品牌与 ODM 相结合的经营模式，定位于打造高端品牌，为人们创造高品质健康生活。公司实行多品牌战略，线上和线下渠道共同发展。“LEXY 莱克”品牌定位高端，“Jimmy 莱克吉米”针对互联网渠道年轻人需求，“Bewinch 碧云泉”品牌主要产品为净水机。

2018 年莱克电器收入 58.02 亿元，同比增长 2.41%，综合毛利率 25.16%，增加 0.12 个百分点。其中，吸尘器、净化器收入 40.59 亿元，同比增长 1.34%，毛利率 27.91%，比上年增长 0.71 个百分点；园林工具收入 6.93 亿元，同比增长 7.71%，毛利率 21.13%，比上年增长 0.25 个百分点。

● 吸尘器均价上行，立式吸尘器较为受欢迎

据中怡康调查，吸尘器市场 2018 年规模突破 200 亿，增速较去年有所放缓，电商市场份额占整体市场近八成，电商拉动整体市场增长，双线均价上行。整个市场处于从有线市场向无线市场的转变之中，其中手持推杆式、扫地机器人、立式吸尘器三个明星品类保持了双线市场同步正向增长。戴森、科沃、斯莱克分别是三个细分品类龙头。立式吸尘器和扫地机器人并非完全替代品，首先吸尘器可以清洁到扫地机器人难以到达区域，其次吸尘器兼具除螨等功能，最后吸尘器手控的操作方式带来不一样的体验。

● 内销业务调结构、促增长

莱克电器为应对增长压力做出如下调整：(1) 调产品结构，扩大产品线，内销产品从 6 大产品线扩展到 12 大产品线，创造新的业

务机会，构建产品的防御体系和进攻体系；(2) 调渠道结构，包括线上和线下渠道结构调整，调客户结构，开发新客户包括开发行业外客户，如：公司与小米达成战略合作，莱克吉米产品在“小米有品”平台进行销售，进一步提升了线上销售规模；(3) 寻求新的合作机会，莱克与华为合作，联合打造智选生态产品——莱克智能循环扇，凭借“360°自然循环风”、“静音节能”、“7羽叶状风叶设计的专利技术”和“轻松拆装易清洗”，支持华为 AI 音箱语音控制；(4) 调整营销思路和方法，强化自媒体自引流自创客。

公司以外销为主，近年来，内销产品收入增长迅速，2017 年达到 18.51 亿元，同比增速 81.83%，2018 年增速出现较大下滑。2018 年莱克电器外销收入 38.77 亿元，同比增长 1.66%，毛利率 17.73%，减少 0.85 个百分点；内销收入 19.25 亿元，同比增长 3.96%，毛利率 40.14%，增加 1.80 个百分点。公司主要产品为吸尘器、空气净化器，内销相比外销毛利率更高。随着内销占比进一步提升，公司毛利率水平将呈上升趋势。莱克电器内销毛利较高，但占比较低，随着内销推广加速，高毛利业务增速有望转好。

● **盈利预测与投资评级**

我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.23 元、1.41 元和 1.61 元，对应的动态市盈率分别为 18.34 倍、15.95 倍和 13.97 倍。维持“谨慎推荐”的投资评级。

● **风险提示**

内销业务增速下滑严重；人民币大幅升值；贸易战对外销业务产生不利影响。

盈利预测

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万）	5864	6203	6700	7287
增长率	2.70%	5.78%	8.01%	8.77%
归母净利润（百万）	423	492	566	646
增长率	15.73%	16.28%	14.98%	14.16%
EPS（元）	1.06	1.23	1.41	1.61
PE	21.33	18.34	15.95	13.97

数据来源：莱克电器公告、中邮证券研发部

财务预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1229	1601	2000	2463	营业总收入	5864	6203	6700	7287
应收款及预付款	1284	1359	1468	1596	营业总成本	5367	5662	6071	6562
存货	700	740	799	870	营业成本	4395	4614	4930	5304
其他流动资产	39	39	39	39	税金及附加	46	45	51	54
金融资产	0	0	0	0	销售费用	453	502	577	653
长期应收款	0	0	0	0	管理费用	475	249	260	270
长期股权投资	11	11	11	11	财务费用	-56	-53	-70	-87
固定资产、无形资产	1138	1138	1150	1153	资产减值损失	54	50	51	68
其他非流动资产	73	73	73	73	其他经营收益	-44	6	6	6
资产合计	4474	4961	5540	6205	投资净收益	-48	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	其他收益	5	0	0	0
应付票据及应付账款	1300	1375	1485	1615	营业利润	452	547	635	732
预收款项及合同负债	68	72	78	85	加: 营业外收	35	21	23	26
其他应付款	308	308	308	308	减: 营业外支	3	2	2	3
一年内到期债务及其他流动负债	5	5	5	5	利润总额	484	566	656	755
金融负债	0	0	0	0	减: 所得税	61	74	91	109
长期借款和应付债券	0	0	0	0	净利润	423	492	565	645
其他长期负债	11	11	11	11	减: 少数股东	0	0	0	0
负债合计	1692	1771	1887	2024	归母净利润	423	492	566	646
股本	401	401	401	401					
资本公积	795	795	795	795	财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	1586	1995	2458	2985	成长能力				
归属于母公司所有者权益	2782	3191	3654	4181	营业收入增长率	2.70%	5.78%	8.01%	8.77%
少数股东权益	0	0	0	0	利润总额增长率	11.06%	20.96%	16.18%	15.16%
权益合计	2782	3190	3653	4181	归母净利润增长率	15.73%	16.28%	14.98%	14.16%
负债权益合计	4474	4961	5540	6205	盈利能力				
					毛利率	25.05%	25.62%	26.42%	27.22%
					归母净利率	7.21%	7.93%	8.44%	8.86%
					ROE	15.20%	15.41%	15.48%	15.44%
					偿债能力				
					资产负债率	37.82%	35.70%	34.06%	32.62%
					利息保障倍数	95.00	-	-	-
					营运能力				
					存货周转率	6.28	6.23	6.17	6.10
					应收账款周转率	5.34	5.34	5.65	6.11
					总资产周转率	1.31	1.25	1.21	1.17
					每股指标与估值				
					EPS	1.06	1.23	1.41	1.61
					每股经营性现金流	1.67	1.52	1.66	1.89
					每股净资产	6.94	7.96	9.11	10.43
					PE	21.33	18.34	15.95	13.97
					PB	3.24	2.83	2.47	2.16

数据来源: wind、莱克电器公告、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

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具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

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，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引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。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。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。中邮证券有限责任公司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争取提供投资银行、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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司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客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

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。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、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。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。