



# 2022年莱克电气股份有限公司公开发行可 转换公司债券2023年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2022年莱克电气股份有限公司公开发行可转换公司债券2023年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
莱克转债	AA	AA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：莱克电气股份有限公司（以下简称“莱克电气”或“公司”，股票代码：603355.SH）仍为国内知名家电企业，客户资质较好且合作关系稳定，产品布局多元，收购上海帕捷汽车配件有限公司（以下简称“上海帕捷”）后，汽车零部件业务提供了新业绩增长点，2022年营业收入保持增长，自主品牌占比提升且盈利能力增强，利润水平提升，经营活动现金流改善，账面现金相对充裕；同时中证鹏元也关注到，受全球宏观经济下行、欧美需求紧缩等因素影响，公司传统ODM/OEM业务销售下滑，海外代工出口承压，在建核心零部件项目投资规模较大，面临一定产能消化风险，财务杠杆率偏高，存在一定偿债压力，公司材料成本占比较高，以境外销售为主，需关注原材料价格波动风险和汇兑损失风险，以及未决仲裁或有支出及诉前保全资产处置风险等不利因素。

## 评级日期

2023年6月19日

## 联系方式

**项目负责人：**顾春霞  
guchx@cspengyuan.com

**项目组成员：**洪焯  
hongy@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2023.3	2022	2021	2020
总资产	107.68	105.55	89.12	71.27
归母所有者权益	39.91	38.03	32.43	34.47
总债务	45.99	42.52	30.49	13.74
营业收入	18.28	89.10	79.46	62.81
净利润	1.86	9.84	5.03	3.26
经营活动现金流净额	1.50	7.98	4.77	10.17
净债务/EBITDA	--	-0.51	0.34	-2.15
EBITDA 利息保障倍数	--	15.44	25.11	37.68
总债务/总资本	53.52%	52.77%	48.45%	28.50%
FFO/净债务	--	-168.96%	257.26%	-40.85%
EBITDA 利润率	--	12.80%	10.41%	14.42%
总资产回报率	--	11.83%	6.99%	5.99%
速动比率	1.32	1.39	0.98	1.47
现金短期债务比	1.58	1.95	1.19	2.53
销售毛利率	29.12%	23.02%	21.79%	25.67%
资产负债率	62.91%	63.94%	63.60%	51.62%

注：2020年及2022年净债务/EBITDA和FFO/净债务为负数，均因净债务为负数。  
资料来源：公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **公司仍为国内知名家电企业，客户资质较好且合作关系稳定，产品布局多元。**公司系行业领先的吸尘器制造企业、国内规模较大的品质小家电和园艺工具生产企业，自主品牌吸尘器、净水机等市场占有率较高，主要合作客户仍为 SharkNinja（鲨客）、Bosch（博世）、BISSELL（必胜）等全球知名企业，客户资质及稳定性较好。产品覆盖环境清洁电器、厨房电器、园艺工具、电机、铝合金精密零部件等，产品类型较为多样。
- **汽车零部件业务提供了新业绩增长点，营业收入保持增长，自主品牌占比提升且盈利能力增强，利润水平显著提升。**2021 年末公司收购上海帕捷后，本部及上海帕捷铝合金精密零部件业务实现有效协同发展，2022 年铝合金精密零部件销售收入同比增幅超过 30%，包括电机在内的核心零部件销量和销售额均翻倍增长，为公司当期营业收入的主要增量来源。2022 年公司自主品牌保持较高市占率和客单价，收入占比提升，销售渠道调整显著增强盈利能力，同时受益于原材料和海运成本下降，产品毛利结构改善，人民币兑美元贬值实现汇兑收益 3.09 亿元增厚利润，净利润同比大幅增长 95.64%。
- **经营活动现金流改善，账面现金相对充裕。**2022 年受益于上海帕捷并表，公司经营活动现金净流入规模大幅增加，本部经营活动现金生成能力有所修复，合并口径收现比仍保持在 100% 以上，主营业务回款情况很好，小家电 ABS 塑料粒子原材料价格自高位持续回落，采购所需支付的现金减少，销售端及采购端的双重改善。

## 关注

- **传统 ODM/OEM 业务销售下滑，海外代工出口承压。**受全球宏观经济下行、欧美需求紧缩，以及部分境外客户倾向与拥有境外工厂的厂商合作等多因素影响，2022 年公司 ODM/OEM 业务销售下滑，2023 年 1-3 月延续了 2022 年三、四季度的下滑趋势，ODM/OEM 整机出口业务量同比下降。
- **在建核心零部件项目投资规模较大，面临一定产能消化风险。**截至 2022 年末，公司在建新能源汽车、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尚需投资规模较大，核心零部件业务受行业政策、市场需求及行业竞争格局等不确定因素影响，存在销售收入增长不达预期、产能消化不足的风险。
- **财务杠杆率偏高，存在一定偿债压力。**受本期债券发行及日常经营所需流动资金借款增加影响，2023 年 3 月末公司总债务较 2021 年末增长 50.84%，资产负债率为 62.91%，处于偏高水平，债务期限结构待改善，存在一定偿债压力。
- **需关注原材料价格波动风险和汇兑损失风险。**公司材料成本占主营业务成本比重较高，原材料价格上涨或对公司经营业绩造成不利影响，以及原材料价格下跌引起存货跌价扩大的风险。公司境外收入占比较高，且主要以美元计价，2021-2022 年公司汇兑损益波动较大，需关注人民币兑美元汇率变化情况。
- **未决仲裁存在或有支出及诉前保全资产处置风险。**香港国际仲裁中心裁决公司支付 Goldman Sachs International（以下简称“高盛国际”）4,034.20 万美元，已于 2020 年计提预计负债，截至目前该裁决尚未得到境内法院认可和执行，公司相应价值不动产已被苏州市中级人民法院（以下简称“苏州中院”）采取诉前保全措施，若裁决执行将对公司现金流产生负面影响。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司客户资质较好且合作关系稳定，汽车零部件业务提供了新业绩增长点，经营风险和财务风险相对稳定。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	莱克电气	德昌股份	富佳股份	新宝股份	科沃斯	石头科技	开能健康	小熊电器
总资产	105.55	37.71	23.10	128.65	133.10	108.33	23.14	48.73
营业收入	89.10	19.38	27.44	136.96	153.25	66.29	16.61	41.18

净利润	<b>9.84</b>	2.99	3.49	10.30	17.00	11.83	0.99	3.86
销售毛利率	<b>23.02%</b>	17.79%	20.11%	21.12%	51.61%	49.26%	33.95%	36.45%
资产负债率	<b>63.94%</b>	32.72%	35.05%	44.78%	51.69%	11.78%	51.71%	51.43%

注：以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

### 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	强
	经营状况	5/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
个体信用状况					<b>aa</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>AA</b>

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA/莱克转债	2022-6-09	顾春霞、高爽	<a href="#">工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
莱克转债	12.00	12.00	2022-6-09	2028-10-14

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2022年10月公开发行6年期12.00亿元可转换公司债券“莱克转债”，募集资金计划用于年产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）、新增年产环境清洁和健康生活小家电125万台扩建项目、智能数字化工厂技术改造项目和补充流动资金。截至2022年末，“莱克转债”募集资金专项账户余额为2.93亿元。

## 三、发行主体概况

2022年以来，公司名称、控股股东及实际控制人均无变化。公司仍主要从事高端环境清洁和健康生活小家电设计、研发、制造和销售业务，同时因2021年末收购的上海帕捷并表，新增汽车零部件研发、生产和销售业务。2022年及2023年1-3月，公司注册资本及实收资本因股权激励政策限制性股票回购注销等净减少65.95万元<sup>1</sup>，截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为5.74亿元，控股股东仍为莱克电气投资集团有限公司<sup>2</sup>（以下简称“莱克投资”），持股比例为35.82%，实际控制人仍为倪祖根，直接及间接持股比例合计80.74%，股权结构详见附录二。

2022年及2023年1-3月，公司合并范围新增1家子公司，系出资新设，详见下表。截至2023年3月末，公司合并范围子公司共18家，详见附录四。

**表1 2022年及2023年1-3月公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）**

### 新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
苏州帕捷汽车零部件有限公司	100.00%	1.00	销售	出资新设

资料来源：公司2022年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策**

<sup>1</sup> 根据审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表计算，公司公告及工商变更登记时间有一定延迟。

<sup>2</sup> 莱克投资成立于2012年2月，控股股东和实际控制人均为倪祖根。

## 和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

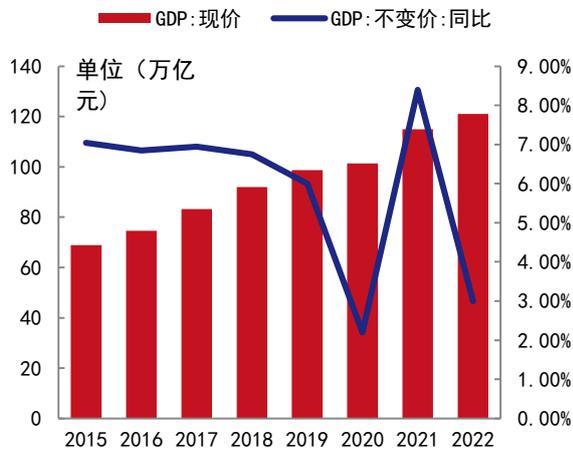
在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

## 行业环境

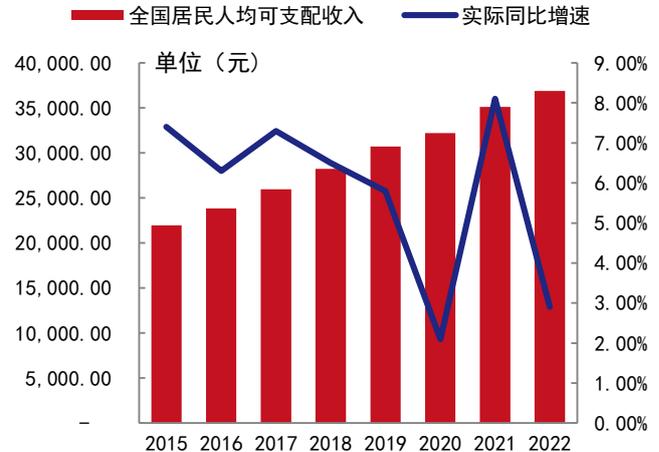
### （一）小家电行业

随着我国经济持续发展及人均可支配收入的提升，小家电产品作为高品质生活的象征迅速进入消费者家庭且普及率仍然偏低，为小家电品类市场规模的持续扩大带来了较为充足的空间

近年来，我国经济持续发展，国内GDP从2015年的68.89万亿元增长到2022年的121.02万亿元，同期我国居民人均可支配收入持续提升，根据国家统计局的数据，我国居民人均可支配收入从2015年的21,966元增长至2022年的36,883元。参考与我国生活习惯较为类似的日本，其家电的普及伴随国民收入的增加，完成了由必选家电向可选家电延伸的过程。目前我国必选家电逐步达到高渗透率，居民消费中“腾出”的空间及居民可支配收入的增长为可选小家电市场的生长提供了必要的土壤。

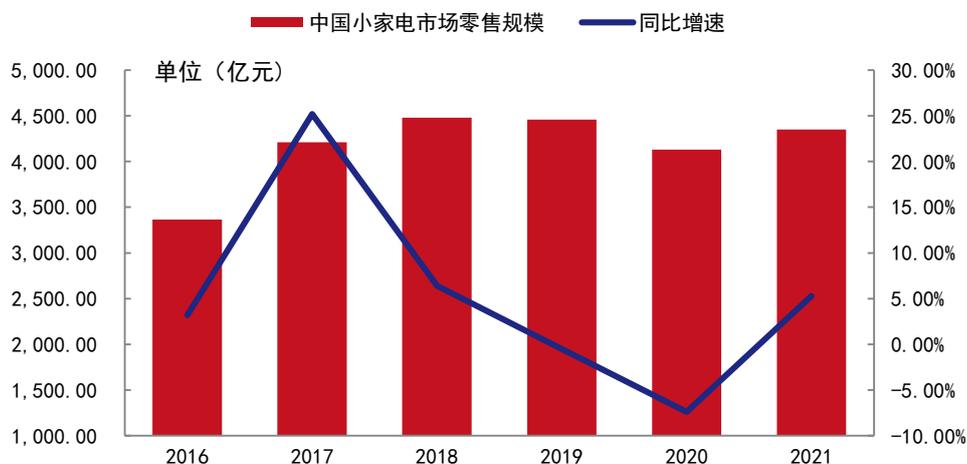
**图1 近年来我国 GDP 增长情况**


资料来源: Wind, 中证鹏元整理

**图2 近年来全国居民人均可支配收入情况**


资料来源: Wind, 中证鹏元整理

追求生活品质的提高、消费升级步伐不断加快以及互联网电子商务平台的蓬勃发展是小家电行业的重要内驱动力。小家电产品自带的多功能、易操作及时尚简洁的外观符合当下年轻人对于更精致、更健康、更便捷的生活方式的追求。根据 Euromonitor 数据,近年来小家电市场体量呈扩张态势,国内小家电市场规模从 2016 年的 3,363.7 亿元增长至 2019 年的 4,460.0 亿元,年复合增长率为 9.86%。2020 年受经济环境影响,国内小家电市场规模有所下降。2021 年伴随经济回暖,中国小家电市场规模有所回升。伴随着中国居民人均可支配收入的提升和广阔的消费升级,中国市场对小家电的消费需求不断提升,目前已成为全球最大的小家电消费国。根据 Euromonitor 数据,2021 年度中国小家电零售量为 75,940.3 万台,排名第一,市场需求优势显著。

**图3 我国小家电市场零售规模及同比增速**


资料来源: Euromonitor, 中证鹏元整理

具体而言，厨房小家电是小家电中普及度最高的子行业，其市场规模占中国整体小家电的比例近80%。我国与海外市场如日本、韩国、欧美等发达国家和地区相比，除厨房小家电（电饭锅、电磁炉、电压力锅、电热水壶、豆浆机）以外，其他类别小家电渗透率仍然处于较低的水平。随着城镇化率的提升和消费持续升级，高品质的生活追求将会带动小家电产品的销售，因此中国小家电市场具有很大发展空间。目前，中国市场上小家电无论是消费者可选择的品类还是消费者实际拥有情况，都和发达国家有较大的差距，根据欧睿国际研究显示，我国小家电户均保有量不足10台，远低于欧美发达国家30-50台的户均保有量，随着未来小家电的普及率提升与人们生活质量追求的提高，预计未来小家电将逐渐渗透进国内家庭，中国小家电市场仍有较大的增长空间。

从全球竞争格局来看，中国作为世界制造工厂，拥有先进的家电制造能力，是全球家电及消费电子最重要的生产基地。同时专业跨境电商渠道、国际物流及品牌出海服务商等中介为中国品牌出海提供了土壤。目前中国小家电自主品牌已积极布局海外市场，持续进行产品研发和品牌升级，在自身实力与外部环境方面做好了成建制、大规模出海的准备。

#### 2022年以来原材料价格有所波动，但仍维持高位，小家电企业面临一定的成本控制压力

原材料成本方面，原材料成本占小家电生产成本的比重高达70%以上，其中厨房小家电、生活小家电等对铜、铝、塑料等大宗原材料需求量大。近年铜、铝、塑料等原材料价格有所波动，截至2023年3月末，长江有色市场铜（1#）、铝（A00）价格分别为69,750.00元/吨、18,660.00元/吨，分别较2022年初下降0.20%和7.21%；中国塑料城价格指数为848.10，较2021年年初下降14.59%，但仍维持高位，相关下游企业或仍面临一定的成本控制压力。

图4 近三年中国塑料城价格指数



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图5 小家电主要原材料价格情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

除原材料价格因素以外，人工成本也不断增加。由于人口呈老龄化趋势，劳动人口减少尤其廉价劳动力少，生产制造业遭遇用工荒。而沿海及珠江三角洲的用工荒往往来自高昂的生活成本和不成比例的

工薪政策，大量劳动人口回撤到内陆，没有足够人手达到预定产能，各家制造业争相提高劳动待遇以留住工人，间接的提高了劳动成本。同时近年提倡的限电政策也提高了区域性制造业的用电成本。整体来看，生产成本上涨加大了小家电企业的经营压力。

### **小家电行业竞争激烈且进入门槛不高，企业为抢占市场份额大幅提升销售费用投入将对企业利润造成侵蚀**

我国小家电制造企业经过多年的发展，已从简单的装配转变成由研发、生产、检测等环节组成的比较完整的工业体系，具备了一定的生产规模和技术水平。一大批国内优秀的小家电品牌正快速发展，逐渐成为中国乃至世界小家电行业中的翘楚。同时，由于小家电行业的技术和资金门槛较低，越来越多企业涉足该领域，行业竞争越来越激烈。目前，我国小家电市场产品、品牌杂乱众多，随着大品牌和国际品牌的介入，小家电市场将会更趋于专业、规模化、统一化，品牌集中度将会越来越高。生产模式上，小家电行业企业采用自主生产为主、外协生产和外协加工为辅的生产模式。自主生产模式下产品毛利率率通常在30%左右，而承接国外企业贴牌的代工产品毛利率较自主生产产品有明显下降，同时以出口业务为主的小家电企业毛利率较以国内市场为主的小家电企业也有明显下降。目前，厨房小家电和个人护理小家电是中国小家电市场中渗透率最高的两个领域，在这两个市场上，已经形成稳定的竞争格局。厨房小家电市场规模占整体小家电的比例近80%，主要有美的集团、苏泊尔、九阳股份、小熊电器等品牌；在个人护理小家电市场，主要有飞科电器与飞利浦。由于小家电产品同质化现象的加剧，营销能力将成为小家电企业的核心竞争力之一。无论是线上互联网平台的销售还是线下“经销+直销+代销”的传统销售模式，企业都需要在营销手段、广告推广和消费者引导等方面进行研究投入和资金投入。总体而言，小家电行业销售受线上、线下及多平台分流的因素影响，企业为抢占市场份额大幅提升销售费用投入将对企业利润造成侵蚀。

## **(二) 汽车零部件行业**

**2022年汽车零部件供应链稳定性虽一度遭遇冲击，但在国内整车市场需求稳中有增且汽车零部件国产替代率逐步提升的背景下，行业收入仍实现小幅增长；2023年考虑到下游主机厂竞争日益加剧，传统燃油车掀起降价潮且居民消费信心仍需恢复，中证鹏元对汽车零部件行业消费持谨慎乐观态度**

2022年中国汽车销售市场先抑后扬，尽管上半年汽车行业供应链一度面临较强的短期冲击，下半年仍在新能源汽车快速增长的带动下迅速恢复，全年累计销量2,686.4万辆，同比增长2.1%，延续了2021年以来的增长趋势。其中，与新能源车汽车相关的产业链景气度处于较高水平，且零部件国产化率较高，带动汽车零部件市场需求量持续上升，2022年中国汽车零部件行业的主营业务收入同比增长3.63%。

从消费端来看，近年经济增速放缓，对居民未来收入预期有所压制，且居民部门杠杆率居高不下，致消费信心有所下滑，仍需时间恢复。此外，2023年主机厂竞争日益加剧，特斯拉、以东风汽车为首的传统燃油车等主流车企纷纷降价，亦导致消费者产生观望情绪，零部件厂商需求或随之承压。综合上述因素，中证鹏元对后续汽车零部件市场增速持谨慎乐观的态度。

**图 6 2022 年我国汽车销量实现持续增长**


资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

**图 7 2022 年汽车零部件行业主营业务收入增速有所放缓**


资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

随着新能源汽车市场认可度提高，逐步由政策驱动转向需求驱动，渗透率持续提升，新能源汽车零部件需求亦有望进一步提高；我国新能源汽车制造处于领先地位，近年零部件企业布局海外产能建设，有望增加部分细分领域的全球市占率

新能源汽车零部件方面，随着新能源乘用车渗透率不断提高，汽车“新四化”进程加速，短期内新能源汽车零部件需求将快速增长。近年市场对新能源汽车购置补贴退坡已充分预期，补贴金额占车辆消费总额的比重持续降低且处于较低水平，补贴退坡政策市场接受度较高。目前，消费者对新能源汽车认可度逐步提高、充电桩等配套设施亦持续完善，随着新能源车型投放力度加大，智能化程度不断提升，未来对新能源车市场保持乐观，预计新能源乘用车渗透率和新能源零部件需求均有望进一步提高。

中长期来看，掌握新能源汽车零部件核心技术以及供应体系获得先发优势的企业将在激烈竞争中脱颖而出。长期来看，政府发展新能源汽车的政策有望持续，未来新能源汽车市场占有率扩大仍是必然趋势，新能源零部件需求存在持续支撑。另外，近年我国在新能源汽车制造和销售方面都处于领先地位，国内汽车零部件企业加速布局海外产能规划建设，有望进一步增加海外市场份额，加速实现部分零部件细分领域的全球化进程，提升市占率。预计短期内零部件市场并购重组继续活跃，全球供应链体系重塑继续为中国零部件企业提供新的发展机遇，但需防范企业并购风险。全球乘用车销量增速维持下滑趋势，为应对行业变革与转型，整车厂商研发投入加大，国际车企通过降本来维持盈利能力的需求较大，重新选择零部件供应商的可能性继续提升。国内零部件供应商具备成本优势，将有效提升其在国际市场中的竞争力，部分国内零部件企业加速进入全球车企供应链。

**图 8 近年新能源乘用车销量和渗透率整体呈波动向上态势**


注：新能源乘用车渗透率=新能源乘用车当月零售销量/广义乘用车当月零售销量。  
 资料来源：乘联会，中证鹏元整理

以传统燃油车为主的主机厂商掀起降价潮，市场竞争加速企业分化，新能源供应链布局较早、自主品牌主机厂合作稳定、具备技术优势的零部件供应商有望继续享受新能源汽车发展红利，但转型较慢的传统车企或将面临一定压力

2023年3月，一轮汽车降价浪潮席卷全国，不仅涉及企业让利促销的市场竞争行为，亦有“有形的手”参与其中。首先，在汽车电动化趋势下，部分市场主体对燃油车车型推出大额折扣，意图去库存回现金改善经营状况；其次，汽车排放国六（6B）标准临近实施对车企加快去库存亦有较大刺激；再次，头部电动车厂商以价换量抢占市场份额，挤占后来者生存空间；最后，扩大内需大方针下，地方政府部门让渡车辆购置税等财政收入，借此激发消费活力并助力区域产业发展。技术迭代及市场竞争对车企影响深远，参与此轮购车优惠政策的车企和地方政府众多。产品竞争力下滑，传统车企规模效应减弱，盈利承压，产线折旧等固定成本支出对利润造成进一步侵蚀，短期需重点关注企业现金类资产储备及现金流表现。长期来看，基于现有品牌优势积极推进新能源布局的传统车企有望在未来行业格局中保有一席之地，而“价格战”背景下，产品力不足、转型落后的厂商将加速出清。

市场中低端产能出清往往伴随着企业分化，配套自主品牌、新能源产业链布局较早、掌握核心技术的供应商有望继续享受新能源汽车发展红利。从汽车品牌来看，凭借着丰富的车型布局，领先的电池配套能力和良好的市场营销，2022年自主品牌延续亮眼表现，销量同比持续高增，自主品牌市场份额大幅增至49.90%，带动新能源供应链布局较早、同自主品牌主机厂商合作稳定、具备技术优势的零部件企业持续受益。中证鹏元预计2023年自主品牌市占率有望进一步上升，且仍占据市场份额首位。从行业结构来看，随着国补退出、市场竞争加剧，新能源车企头部效应更为突出，部分二三线车企销量已初现增长乏力，转型较慢的传统燃油车主机厂商则面临更大压力。

铝合金具有减重效果好、抗冲击性能高等突出优点，汽车轻量化加速持续提升铝合金压铸件的市场渗透率，高端产能规模靠前的企业未来将在规模化效益以及盈利空间方面获得竞争优势；但由于铝合金成本相对较高，在部分汽车铸件上仍面临高强度钢这一新兴材料的竞争

汽车轻量化是在保证汽车强度和安全性能的前提下，降低汽车整备质量，随之降低汽车燃料消耗，与近年来不断加强的环保监管力度相适应，已成为世界汽车发展的潮流。铝合金以其低密度、高轻度、高弹性、高抗冲击性能等优点，成为了一种比较理想的轻量化材料，被用于汽车制造。

国家各部委持续发文推动传统燃油车节能降耗，要求到 2025 年我国乘用车新车平均燃料消耗量水平下降至 4.0L/100Km，汽车轻量化为降低油耗的重要手段。同时，汽车轻量化也是缓解新能源汽车续航里程痛点的重要途径，近年来新能源汽车实现飞跃式发展，根据中国汽车工业协会统计，2022 年新能源汽车产销分别完成 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别增长 96.9% 和 93.4%，带动铝压铸汽车零部件市场规模快速增加。

铝压铸行业属于典型的重资产与资本密集型行业，需要投入较多固定设备与资金，规模化经营能分摊固定成本形成经济效益，提升盈利能力，并且对上游的原材料供应商形成一定话语权。考虑到目前国内铝压铸行业集中度较低，未来大型企业通过资金优势，扩张高端产品产能，能够在规模化效益以及盈利空间方面获得较大竞争优势。

从竞争格局来看，铝压铸行业竞争较为充分。发达国家的铝压铸企业呈现数量少、单个规模大、专业化程度高的特点，在技术储备及客户资源上具有明显优势，主要包括日本 RYOBI 株式会社、阿雷斯提（Ahresty Corporation）和皮尔博格（PIERBURG）等企业。但在企业营运上，人工成本较高易成为发达国家竞争劣势。近年呈现出向工业基础较好的发展中国家转移生产基地的趋势，以降低劳工成本，贴近市场，增加价格竞争力。

近年受益于高端制造技术持续进步及新能源车渗透率提升，我国车用铝合金压铸业发展较快，具备了一定的技术实力。但目前国内车用铝合金压铸行业集中度仍较低，规模较大的企业包括广东鸿图科技股份有限公司（以下简称“广东鸿图”）、文灿集团股份有限公司（以下简称“文灿股份”）、宁波旭升集团股份有限公司（以下简称“旭升集团”）和爱柯迪股份有限公司（以下简称“爱柯迪”）。随着车用铝合金压铸在汽车制造上向整体化、大型化发展，预计未来行业集中度将有所提升。

**表2 国内部分车用铝合金压铸企业情况（单位：亿元）**

企业名称	2022 年汽车压铸件收入	同比增速	主要客户
广东鸿图	47.73	22.51%	通用、克莱斯勒、福特、本田、日产、丰田、奔驰、沃尔沃、大众及一汽、上汽、东风等
爱柯迪	39.06	33.13%	法雷奥（Valeo）、博世（Bosch）、麦格纳（Magna）等
文灿股份	49.78	25.20%	大众、奔驰、宝马、特斯拉、未来、小鹏等
旭升集团	40.44	50.15%	特斯拉、采埃孚、北极星、长城汽车等

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

中证鹏元也注意到，除铝锭外，车用轻量化材料主要还有高强度钢、镁合金和碳纤维等，具体材料的选择则要根据重量、成本、安全性和工艺等多种方面考虑，目前最主流的轻量化材料为铝合金以及高强度钢。与高强度钢相比，铝合金减重与环保效果更为明显，但制造以及维修成本较为昂贵，其中铝锭价格约为钢铁的 3 倍左右，此外，铝合金抗拉强度低于高强度钢，耐撞性也仍弱于高强度钢。因此，目前铝合金仍主要应用中高端车型以及新能源车。未来仍需关注铝合金与高强度钢在部分汽车应用材料领域的竞争情况。

**表3 高强度钢与铝合金对比**

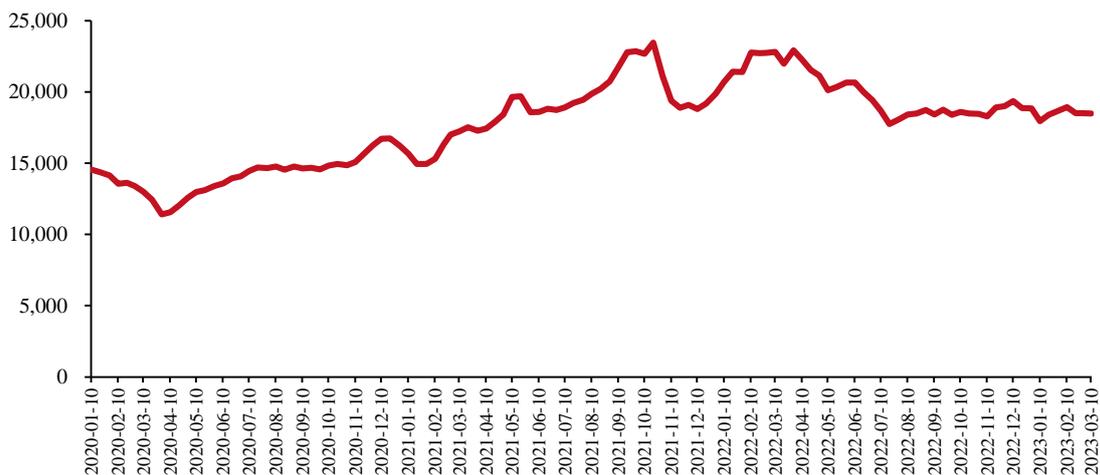
材料种类	减重效果	抗拉强度 (MPA)	材料成本	主要应用方向
高强度钢	15%-25%	1,379	低	汽车结构件、安全件、前后保险杠
铝合金	40%-50%	310	较高	汽车轮毂、汽车动力总成、底盘等

资料来源：盖世资讯，中证鹏元整理

### 近年国内铝价波动较大，一定程度上影响了车用铝合金制造企业的利润空间

车用铝合金以铝为基材，铝的占比约为 85%左右，为主要成本构成，其他成本是熔化成本和添加的其他金属成本，通常铝合金的价格略高于电解铝的价格。铝锭是铝合金压铸产品的主要材料，所占产品成本的比例较高，近年来国内铝锭价格有所波动，2022 年国内铝锭价格先升后降，全年平均仍处于较高水平，在一定程度上影响铝压铸行业的利润空间。

**图 9 近年国内铝锭价格波动较大（单位：元/吨）**



资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司系行业领先的吸尘器制造企业、国内规模较大的品质小家电和园林工具生产企业，自主品牌

吸尘器、净水机等市场占有率较高、盈利能力较好，2021年底收购上海帕捷后，汽车零部件业务贡献新的业绩增长点，但受全球宏观经济下行、欧美需求紧缩影响，公司传统ODM/OEM业务销售下滑，海外代工出口承压

公司仍主要从事高端环境清洁、健康生活小家电、园艺工具以及核心零部件的设计、研发、制造和销售，同时因2021年末收购的上海帕捷并表新增汽车零部件研发、生产和销售业务。2022年及2023年1-3月，受上海帕捷并表后新能源汽车精密零部件销售收入大幅增长、ODM/OEM业务销售下滑影响，清洁健康家电与园艺工具销售收入占比下降至65%左右，但仍为营业收入的最主要来源，电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品销售成为公司营业收入另一重要来源。受益于上海帕捷并表，2022年公司营业收入同比增长12.14%，而2023年一季度家电产品海外需求延续了2022年三、四季度的下滑趋势，ODM/OEM整机出口业务及消费品电机收入同比下降超过30%，致使2023年1-3月营业收入同比下降22.25%。

2022年及2023年1-3月，公司销售毛利率持续提升，主要受益于产品生产装配附加值提高、客单价提升，原材料成本、海运成本下降，以及毛利率较低的ODM/OEM业务收入占比下降，自主品牌占比提升，产品毛利结构改善等多重因素。分业务类型来看，2023年1-3月清洁健康家电与园艺工具，以及电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品两类业务毛利率较2021年提升8-9个百分点，公司产品盈利能力明显增强。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023年1-3月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
清洁健康家电与园艺工具	11.89	65.07%	30.12%	61.18	68.66%	23.38%	66.43	83.61%	22.43%
电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品	6.06	33.16%	28.77%	26.54	29.79%	22.87%	12.06	15.17%	19.26%
其他业务	0.33	1.78%	-1.11%	1.38	1.55%	9.51%	0.97	1.22%	9.58%
<b>合计</b>	<b>18.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>29.12%</b>	<b>89.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>23.02%</b>	<b>79.46</b>	<b>100.00%</b>	<b>21.79%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受益于上海帕捷并表后新增汽车零部件生产销售业务，2022年公司零部件业务实际产能大幅增长，但2022年传统小家电和园艺工具ODM/OEM业务产销明显下滑，海外代工出口业务承压，2023年1-3月产能利用率下滑，在建核心零部件项目投资规模较大，仍面临一定产能消化风险

公司仍为行业领先的吸尘器制造商、国内规模较大的品质小家电和园艺工具生产企业，国内生产基地位于江苏省苏州市，海外生产基地中越南基地已投产，泰国基地已开工建设，预计于2023年年底完工。截至2023年3月末，公司拥有以吸尘器为主的清洁健康家电及园艺工具实际年生产能力1,600万台，电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品实际年生产能力8,700万件。

公司合并上海帕捷后，将公司原有的压铸产线、上海帕捷的压铸基地及募投项目年产 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）（以下简称“新能源关键零部件项目（一期）”）整合为一个平台，由新成立的精密压铸及加工事业部统一管理、统一接单。截至 2023 年 4 月末，新能源关键零部件项目（一期）部分设备已安装到位进行试生产。

2022 年以来，公司家电产品和电机的生产模式无变化，仍采取“订单生产”与“销售预测和库存补货”相结合的方式安排生产和供货，同时建立适合小批量多品种的“小线制”生产模式和“大批量”半自动化、自动化快速生产模式，其中无刷数码电机、外销电器以及内销 ODM 采用“订单生产”的模式，自主品牌产品采用“销售预测和库存补货”的生产模式。

公司家电产品仍主要采用 ODM/OEM 和自主品牌的业务模式，虽然 2022 年公司通过功能创新拓展细分品类、挖掘增长机会实现自主品牌销售稳中有增，但受全球宏观经济下行、欧美需求紧缩，以及部分境外客户倾向与拥有境外工厂的厂商合作等多因素影响，2022 年公司 ODM/OEM 业务量有所下滑，同时产品结构调整，产品工艺复杂度有所提升，使得清洁健康家电与园艺工具实际产能及产量、实际产能利用率均有所下降。2023 年 1-3 月，家电产品海外需求延续了 2022 年三、四季度的下滑趋势，ODM/OEM 整机出口业务量同比下降，实际产能利率下滑至 71.88%。随着上海帕捷并表，公司电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品实际产能及产量均大幅增长，且产能利用率仍较高。2023 年 1-3 月，电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品产能利用率有所下滑，主要系产品结构调整所致，但产品工艺复杂度有所提升。

公司及子公司的生产基地均位于苏州市，受外部环境因素影响，2022 年一季度公司货物进出口受到一定限制，但在政府统一引导和公司协调安排下，各项生产工作有序进行，没有因原料短缺或货运物流问题而停产。剔除收购上海帕捷因素，公司 2022 年一季度各类产品的实际产能较去年同期没有发生变化。上海帕捷的生产经营主体为子公司昆山帕捷汽车零部件有限公司（以下简称“昆山帕捷”），生产基地位于昆山市。2022 年受外部环境因素影响，昆山帕捷在 4 月中上旬时处于无法生产状态，4 月下旬开始逐步复工复产，5 月上旬产能已基本完全恢复，上海帕捷在海外的仓库库存满足了部分市场需求。总体来看，2022 年一、二季度公司生产经营受外部环境因素影响较为有限。

**表5 2021-2022 年及 2023 年 1-3 月公司主要产品产能、产量及产能利用情况（单位：万台/万件）**

产品类别		2023 年 1-3 月	2022 年	2021 年
清洁健康家电与园艺工具	实际产能	400.00	1,600.00	1,820.00
	产量	287.54	1,384.63	1,832.06
	产能利用率	71.88%	86.54%	100.66%
电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品	实际产能	2,175.00	8,700.00	5,400.00
	产量	1,994.80	8,778.94	5,495.35
	产能利用率	91.72%	100.91%	101.77%

注：公司各产品总装产线可根据产品实际需求灵活使用，在某些产品订单需求紧急且原产线无法满足情况下，能够根据产线实际情况进行变更，由其他生产线一同生产，因此部分产能利用率超过 100%。

资料来源：公司提供

截至2023年3月末，公司主要在建项目仍为本期债券募投项目，尚需投资8.06亿元，其中2.18亿元计划于2023年投资完成。公司泰国工厂项目已于2023年6月开工建设，计划总投资2,800万美元，建设资金来源为自有资金，预计于2023年年底完工，建成后将形成200万台小家电整机和180万电机的生产能力。预计泰国工厂建成投产后，能够满足部分境外客户对供应商在海外设厂的需求，若届时市场行情回暖，公司ODM/OEM业务量将有所恢复。

公司核心零部件业务目标客户涵盖新能源汽车、太阳能、5G通信、工业自动化和智能家电等符合国家产业发展政策支持方向的重点行业，2022年，公司收购的上海帕捷铝合金精密零部件业务销售收入同比增幅超过30%，2023年1-3月同比进一步增长，成为公司新的业绩增长点。鉴于核心零部件业务良好的发展前景和增长势头，公司将按计划推进新能源关键零部件项目（一期）。截至目前，该项目部分设备已安装到位和开始试生产，部分进入设备安装阶段，部分尚在建设中。

需要注意的是，在全球宏观经济下行背景下，公司传统家电、园艺工具业务尚面临较大市场需求紧缩的压力，核心零部件业务受行业政策、市场需求及行业竞争格局等不确定因素影响，也存在销售收入增长不达预期、产能消化不足的风险。

**表6 2023年3月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	项目总投资	已投资
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）	8.20	2.42
年产 125 万台环境清洁和健康生活小家电扩产项目	1.43	0.37
智能数字化工厂升级项目	1.29	0.06
<b>合计</b>	<b>10.92</b>	<b>2.86</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受益于上海帕捷并表，公司核心零部件销量及销售额均翻倍增长，小家电及园艺工具业务与下游主要知名品牌运营商的合作关系仍较为稳定，产品客单价提升，但销量及销售额均同比下滑；公司境外收入占比较高，未来仍需关注持续注人民币汇率波动引起汇兑损失的风险

2022年及2023年1-3月，由于上海帕捷汽车零部件主要销往海外，公司产品仍以外销为主，外销比例相对稳定。以吸尘器为主的环境清洁电器、园艺工具、电机和汽车零部件为主要外销产品。公司的吸尘器出口业务与较多品牌形成合作关系，产品销往欧洲、北美等地。2022年公司传统家电及园艺工具ODM/OEM出口代工业务销售收入下滑，但受益于上海帕捷并表，境外销售收入仍保持增长。公司内销产品包括自主品牌家用电器、电机和汽车零部件等。2022年公司通过功能创新拓展细分品类、挖掘增长机会实现自主品牌销售收入稳中有升，境内销售收入同比增长。

由于公司外销产品规模较大，且外销产品以外汇计价，面临以美元为主，零星日元、欧元、港币、

泰铢、越南盾和新加坡元有关的汇率风险，汇率波动将对公司销售收入、经营效益产生影响。2021-2022年，公司分别发生汇兑损失0.74亿元和汇兑收益3.09亿元，其中2022年发生较大规模汇兑收益主要系人民币汇率贬值所致，考虑到公司外销规模较大和汇率波动的不确定性，未来仍需持续关注人民币汇率波动引起汇兑损失的风险。

**表7 公司主营业务收入按区域分类情况（单位：亿元）**

项目	2023年1-3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
中国境外	12.64	70.43%	59.09	67.36%	55.38	70.56%
中国境内	5.31	29.57%	28.63	32.64%	23.11	29.44%
<b>合计</b>	<b>17.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>87.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>78.49</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年年报、公司提供，中证鹏元整理

公司自主品牌仍为自身独立运营的“莱克 LEXY”、“吉米 Jimmy”、“碧云泉 bewinch”、“西曼帝克 SieMatic”、“莱小厨 lexcook”五大品牌，以内销为主。2022 年由于传统线下零售渠道流量萎缩，公司逐步关闭线下直营门店，将直营模式改为代销模式（买断式），降低了自主品牌业务成本。公司聚焦北上广深等 16 个省会城市大力开发新客户，并多元化拓展线下销售渠道，积极布局购物中心渠道、专卖店渠道、地方家电连锁渠道和异业联盟渠道，积极探索新营销模式，激发消费需求。2022 年公司新开发代理商近百家，自主品牌业务净利润同比增长超过 50%，盈利能力显著提升。

2022 年及 2023 年 1-3 月，公司 ODM/OEM 业务销售模式无变化，主要合作客户仍为 SharkNinja（Hong Kong）Company Ltd.（以下简称“SharkNinja（鲨客）”）、BISSELL International Trading Company B.V.（以下简称“BISSELL（必胜）”）、Philips Consumer Lifestyle BV（以下简称“Philips（飞利浦）”）、Robert Bosch Power Tools GmbH（以下简称“Bosch（博世）”）等全球知名企业。对跨国公司、上市公司等大型优质企业的账期仍为 60-90 天，中型企业一般执行“部分预付+出货前付”，规模较小的中小企业执行先款后货。

**表8 截至 2023 年 3 月末公司小家电及园艺工具境内、境外业务模式及产品类型**

业务模式	主要市场	品牌名称	品牌定位	主打产品
ODM	国外市场为主、国内市场兼有	-	-	吸尘器、园艺工具、空气净化器、厨房电器等
自主品牌	国内市场为主、国外市场兼有	莱克 LEXY	高端家居环境电器	三合一吸尘器除螨洗地机、空气调节扇、空气净化器等
		吉米 Jimmy	互联网家居环境电器	除螨机、吸尘器等
		碧云泉 bewinch	高端健康净水饮水电器	净水机、茶艺机、煮茶净水机、咖啡净水机等
		西曼帝克 SieMatic	高端厨房健康烹饪电器	智能烹饪机、破壁料理机
		莱小厨 lexcook	互联网厨房健康烹饪电器	智能烹饪机、双胆电饭煲、多功能早餐机、多功能电火锅等

资料来源：公司 2021 年年报，公司提供，中证鹏元整理

产品销售方面，受全球宏观经济下行、欧美需求紧缩，以及部分境外客户倾向与拥有境外工厂的厂商合作等多因素影响，2022年公司ODM/OEM业务销售下滑，清洁健康家电与园艺工具销量同比减少19.49%。2022年清洁健康家电与园艺工具平均售价明显提升，主要系当期生产产品技术难度和附加值提高所致。客单价的提升一定程度上弥补了销量的下滑，全年清洁健康家电与园艺工具销售额同比下降7.90%。2023年1-3月，家电产品海外需求延续了2022年三、四季度的下滑趋势，ODM/OEM整机出口业务持续下滑，清洁健康家电与园艺工具销量及销售额均同比下降。2022年及2023年1-3月，清洁健康家电与园艺工具产销率处于较高水平。

2022年虽然公司电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品销售均价小幅下降，但受益于上海帕捷并表，核心零部件销量和销售额均翻倍增长，其中铝合金精密零部件加工业务销售收入同比增幅超过30%，呈现良好增长态势，产销量存在一定波动，整体处于较高水平。公司各项产品生产销售整体匹配情况较好。

**表9 2021-2022年及2023年1-3月公司主要产品销售情况（单位：元/台、万台、亿元）**

	产品类别	2023年1-3月	2022年	2021年
清洁健康家电与园艺工具	平均售价	417.83	420.90	367.96
	销量	284.61	1,453.61	1,805.43
	销售额	11.89	61.18	66.43
	产销率	98.98%	104.98%	98.55%
电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品	平均售价	33.00	34.37	35.26
	销量	1,836.32	7,722.91	3,419.56
	销售额	6.06	26.54	12.06
	产销率	102.70%	101.66%	96.99%

注：\*电机产销率=（自用电机数量+对外销售电机数量）/电机产量；公司生产的电机包括自用和对外销售两种去向，2021-2022年及2023年1-3月生产的电机中分别有1,910.53万台、1,202.19万台和212.40万台自用于家用电器及园林工具生产，其余对外销售。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年及2023年1-3月，由于并入上海帕捷，Ford（福特）汽车成为公司第一大客户，销售产品为汽车零部件，销售额占比超过10%。公司其他主要客户仍为SharkNinja（鲨客）、BISSELL（必胜）、Philips（飞利浦）、Bosch（博世）等，销售产品包括环境清洁电器、园林工具、厨房小家电等。2022年及2023年1-3月，公司前五大客户销售额占比小幅下降至约35%，客户集中度尚可。

2022年，公司继续注重科技创新和研发的持续投入，大力推进机器人割草机、电剪刀和高速铣等电动工具、专业类/半专业类清洗机的研发，研发投入同比增长11.14%，占营业收入的5.44%，设计研发工程师增至1000人以上，2022年当年授权发明专利45项，实现清洗机产品销售同比增长57%，创新品类销售增长一定程度上弥补了传统业务的下滑。

**表10 公司研发投入情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年
----	-------	-------

研发投入金额	4.84	4.36
研发投入占营业收入的比例	5.44%	5.48%

资料来源：公司 2021-2022 年年报，中证鹏元整理

公司上游供应商仍较为分散，与主要供应商合作关系较稳定，但材料成本占主营业务成本比重仍较高，需关注原材料价格大幅波动对公司盈利水平和经营业绩的不利影响

2022年及2023年1-3月，公司采购模式无变化，与供应商的结算账期一般为入库并领用材料后60天，大宗商品一般为货到付款或LC30天。

吸尘器等小家电及电机生产所需原材料主要为ABS、PC等塑料粒子、矽钢片、铜材，以及金属件、电池组、电子元器件等零部件，材料成本在主营业务成本中占比较高，原材料价格波动对公司小家电及电机生产成本影响较大。2022年及2023年1-3月，由于新增的汽车零部件生产成本中材料成本占比不高，ABS塑料粒子价格持续大幅回落至相对较低水平，以及铝锭价格高位回落，公司材料成本占主营业务成本比重有所下降，制造费用占比明显提升主要系并表的上海帕捷精密产品生产自动化程度较高所致。公司材料成本占主营业务成本比重仍较高，需关注原材料价格大幅波动对公司盈利水平和经营业绩的不利影响。

**表11 公司主营业务成本构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年1-3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
材料成本	9.27	73.41%	50.72	75.31%	48.40	79.00%
直接人工	1.29	10.24%	6.69	9.93%	6.84	11.16%
制造费用	2.06	16.35%	9.94	14.76%	6.03	9.84%
<b>主营业务成本</b>	<b>12.63</b>	<b>100.00%</b>	<b>67.35</b>	<b>100.00%</b>	<b>61.27</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年年报、公司提供，中证鹏元整理

公司小家电、园艺工具及电机业务主要上游供应商较为稳定，2022年新增汽车零部件业务后，部分汽车零部件原材料供应商进入公司前五大供应商，包括南通众福新材料科技有限公司、帅翼驰新材料集团有限公司等，采购原材料主要为铝锭、铸铁毛坯和铝压铸毛坯等。公司前五大供应商采购额占比有所提升，2021-2022年及2023年1-3月分别为11.62%、16.67%和12.93%，对单个供应商的采购额占比3%-4%上升至6%-7%，主要来自新增的汽车零部件原材料供应商，但总体来看，公司供应商仍较为分散。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年及

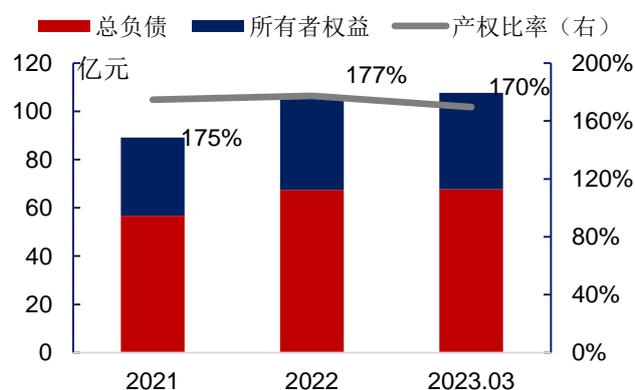
2023年1-3月，公司合并范围新增1家子公司，为出资新设，详见表1，无减少子公司。公司2023年3月末合并范围见附录四。

### 资本实力与资产质量

公司总资产保持增长，但增量主要来自债务融资；资产以现金类资产、应收销售款、厂房设备、产成品及原材料、收购上海帕捷形成的商誉、产能改扩建项目投入成本为主要构成，资产质量及流动性尚可，但需关注传统业务市场需求收缩情况下存货跌价扩大的风险，以及商誉减值风险

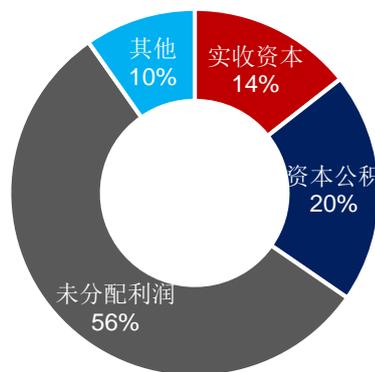
2023年3月末，公司资本结构仍以负债为主，产权比率处于偏高水平，所有者权益对总负债保障程度较弱。2022年公司债务融资规模同比增长较快，一方面系产能新建、扩建及技改项目等资本性支出需求较大，另一方面系期初原材料价格尚处于高位，采购原材料、支付货款所需经营周转资金规模较大所致。2022年末产权比率上升主要系当期可转债成功发行，以及日常经营周转资金所需短期借款增长所致；2023年3月末，受益于公司自身利润累积，产权比率有所下降。2023年3月末，公司所有者权益以未分配利润为最主要构成，其次为资本公积和实收资本。

图 10 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 11 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年以来公司总资产保持增长，但增量主要来自债务融资，其次为自身利润累积。2022年末，公司资产仍以现金类资产、应收款项、存货（库存商品、原材料和发出商品）、固定资产（厂房、生产设备和土地）、商誉（收购上海帕捷形成）、在建工程（产能新建、扩建及技改项目）和无形资产（土地）为主要构成，上述资产合计占公司总资产的95.46%。

公司日常经营销售回款、债务融资取得资金后形成现金类资产（货币资金及交易性金融资产）。2022年以来公司现金类资产波动增加，主要系2022年及2023年1-3月公司收现比均超过100%，主营业务回款情况很好，同时原材料价格自高位持续回落，采购所需支付的现金同比减少，销售端及采购端的双重改善使得公司经营活动现金净流入增加，同时2022年公司发行可转债及新增短期借款规模较大，亦使

得账面结余现金增加。公司货币资金无受限，账面现金较为充裕。2022年以来，公司主业仍保持较高比例回款，应收账款持续减少，占总资产比重持续下降。

2022年以来公司存货规模明显减少，一方面系2022年受全球宏观经济下行、欧美需求紧缩影响，以及部分境外客户倾向与拥有境外工厂的厂商合作等多因素影响，公司ODM/OEM代工出口业务有所下滑，小家电及园艺工具实际产能和产量均随市场行情相应下调，而产销率维持在较高水平，一定程度实现去库存，以及原材料价格高位回落、采购成本降低所致，另一方面2021年公司因订单量增加、销售规模扩大而增加原材料备货，ABS塑料粒子、铜等大宗原料价格较高导致材料采购成本增加，以及特殊外部环境因素导致海运航线减少、出口船期不稳造成商品无法及时装运出港确认收入，形成较高存货规模基数所致。2022年末公司已计提存货跌价准备1.11亿元，在目前市场需求紧缩背景下，需关注未来公司产品产销情况和跌价进一步扩大的风险。

公司债务融资中的资本性支出主要形成在建工程，2022年以来主要投向本期债券募投项目新能源关键零部件项目（一期）等产能新建、扩建及技改项目。2022年以来公司厂房土地等固定资产、无形资产无变化，因计提折旧有所减少，收购上海帕捷形成的商誉资产规模不变。公司商誉资产规模较大，需关注上海帕捷经营情况变化以及商誉减值风险。

截至2022年末，公司受限资产合计0.38亿元，主要为冻结固定资产0.33亿元，系因2021年高盛国际就申请认可和执行香港特别行政区仲裁裁决一案向苏州中院申请财产保全，苏州中院裁定查封的相应价值不动产，包括1处厂房和5处员工宿舍。苏州中院对公司上述不动产的查封属于诉前财产保全，仅对上述不动产的处分权有限制，对上述不动产的占有、使用没有限制，上述不动产处于正常使用状态。截至目前苏州中院尚未对认可和执行香港特别行政区仲裁裁决作出裁定，需关注未来裁决结果执行对公司生产经营的负面影响。外币资产方面，公司外销收入占比较高，2022年末货币资金、应收账款中外币余额分别为34.78亿元和9.27亿元，主要以美元计价，存在一定汇率波动风险。

**表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	53.80	49.97%	44.80	42.45%	29.20	32.77%
应收账款	13.79	12.81%	14.42	13.66%	16.19	18.17%
存货	10.51	9.76%	11.27	10.68%	15.37	17.25%
交易性金融资产	0.00	0.00%	5.01	4.74%	0.00	0.00%
<b>流动资产合计</b>	<b>80.39</b>	<b>74.66%</b>	<b>77.91</b>	<b>73.81%</b>	<b>62.74</b>	<b>70.39%</b>
固定资产	12.51	11.62%	12.83	12.16%	12.96	14.54%
在建工程	3.97	3.68%	3.86	3.65%	2.22	2.49%
无形资产	2.07	1.92%	2.12	2.01%	2.31	2.59%
商誉	6.46	6.00%	6.46	6.12%	6.46	7.25%

非流动资产合计	27.29	25.34%	27.65	26.19%	26.39	29.61%
资产总计	107.68	100.00%	105.55	100.00%	89.12	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

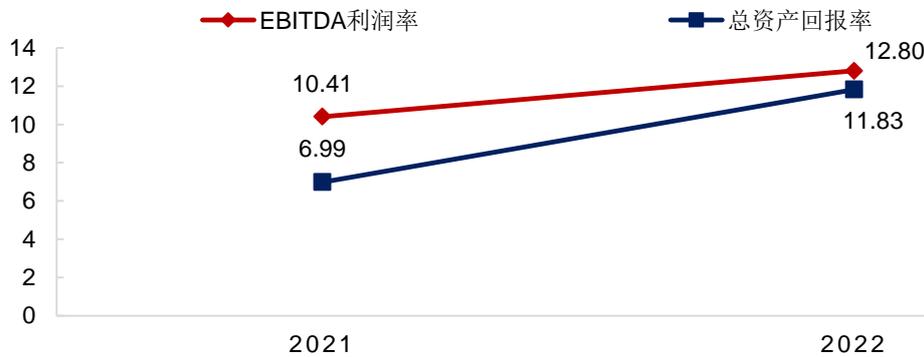
## 盈利能力

2022年公司营业收入持续增长，增量来自上海帕捷并表，传统ODM/OEM整机出口业务下滑明显；受益于原材料和海运成本下降等因素，公司主业盈利能力有所增强，当期汇兑收益规模较大，进一步增厚利润，但需关注汇率波动对公司经营业绩的不利影响

2022年公司营业收入同比增长12.14%，其中由于上海帕捷完整年度收入及利润并表，公司铝合金精密零部件业务收入同比增长近700%，核心零部件业务收入同比增长超过100%，为公司营业收入增量来源；而清洁健康家电与园艺工具销售收入同比下降7.90%，主要系全球宏观经济下行、欧美需求紧缩，以及部分境外客户倾向与拥有境外工厂的厂商合作等多因素影响下，公司ODM/OEM业务销售下滑所致。2023年1-3月，公司营业收入同比下降22.25%，主要系2023年一季度海外需求延续了2022年三、四季度的下滑趋势，ODM/OEM整机出口业务及消费品电机收入同比下降超过30%所致。2022年及2023年1-3月，公司通过功能创新拓展细分品类、挖掘增长机会实现自主品牌销售稳中有增，对ODM/OEM业务下滑有一定弥补。

盈利能力方面，2022年公司销售毛利率同比提升，主要受益于产品生产装配附加值提高、客单价提升，原材料成本和海运成本下降，以及毛利率较低的ODM/OEM业务收入占比下降，自主品牌占比提升，产品毛利结构改善等多重因素。2022年公司EBITDA利润率、总资产回报率分别同比提升2.39和4.84个百分点，盈利能力有所增强，主要受益于上海帕捷并表、小家电及园艺工具产品客单价提升，以及2022年原材料和海运成本下降、自主品牌调整线下销售模式等多重有利因素，此外，总资产回报率提升另一方面系人民币兑美元贬值，实现汇兑收益3.09亿元增厚了利润，同时债务融资及公司自身利润累积带来总资产规模增长所致。考虑到公司外销规模较大和汇率波动的不确定性，公司存在一定汇兑损失风险。

2022年以来公司海外代工出口业务承压，收购的上海帕捷铝合金精密零部件加工业务销售收入实现大幅增长，成为公司业绩新的增长点。虽然公司通过建设泰国工厂、“走出去”与境外客户加强沟通等方式争取更多小家电及园艺工具ODM/OEM业务订单，但预计全球宏观经济下行压力仍较大，短期内欧美需求增长应谨慎看待，公司传统业务收入存在一定波动可能。考虑到上海帕捷2022年及2023年1-3月汽车零部件业务销售增长情况较好，预计公司核心零部件业务将保持增长，一定程度上能够弥补传统业务下滑形成的缺口，但若传统业务超预期下滑，公司未来营业收入仍存在一定波动可能。盈利趋势方面，虽然预计短期内原材料及海运成本将仍处于低位，但考虑到公司未来营业收入存在一定波动可能，公司盈利水平也可能出现波动。

**图 12 公司盈利能力指标情况（单位：%）**


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

### 现金流与偿债能力

**2022年公司经营活动现金生成能力修复，现金类资产对短期债务覆盖度较好，但债务总额增长较快，财务杠杆率偏高，债务期限结构待改善，存在一定偿债压力**

2022年末公司总负债以流动负债为主要构成，短期借款、应付账款及应付债券占比较高。2022年以来总负债增长较快，一方面系产能新建、扩建及技改项目等资本性支出需求较大，另一方面系期初原材料价格尚处于高位，采购原材料、支付货款所需经营周转资金规模较大所致。总负债增量主要来自日常经营周转资金所需短期借款增长及2022年可转债发行。

2022年末公司总债务同比增长39.48%，2023年3月末进一步增至45.99亿元，占总负债的比重持续提升。2022年末公司总债务以银行借款和债券发行为主要构成，少量为票据融资，债务品种结构良好。公司债务期限结构以短期为主，2021-2022年及2023年3月末短期债务占总债务的比重分别为81.67%、60.99%和74.66%，2022年以来波动下滑主要系可转债发行所致，但短期债务占比仍处于较高水平，债务期限结构待改善。由于公司现金类资产较为充裕，能够覆盖短期债务，公司集中兑付压力一般。

公司经营性负债规模总体较为稳定，2022年以来应付供应商采购款和其他应付款（押金保证金、鱼体销售费用等）持续减少，预收客户货款（合同负债）持续增加，预计负债仍为公司与高盛国际仲裁案<sup>3</sup>计提的可能需要向高盛国际支付的赔偿金4,034.20万美元，2023年3月末折合人民币2.77亿元，截至目前该裁决尚未得到境内法院认可和执行。

<sup>3</sup> 2020年末公司新增预计负债2.63亿元<sup>3</sup>，系公司原全资子公司莱克电气香港有限公司<sup>3</sup>（KINGCLEAN ELECTRIC HK CO.,LIMITED，以下简称“莱克香港”）与高盛国际因远期结售汇衍生金融产品业务发生争议，香港国际仲裁中心于2020年11月作出裁决，判定公司支付高盛国际4,034.20万美元（债项本金、利息及仲裁费用），公司根据裁决金额全额计提预计负债。

**表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	25.30	37.36%	21.60	32.01%	13.95	24.61%
应付账款	10.58	15.62%	12.42	18.41%	14.56	25.68%
应付票据	3.84	5.67%	4.13	6.12%	10.76	18.98%
合同负债	2.94	4.34%	2.72	4.03%	2.41	4.26%
其他应付款	3.32	4.90%	3.86	5.72%	4.02	7.09%
一年内到期的非流动负债	5.19	7.66%	0.20	0.29%	0.19	0.34%
<b>流动负债合计</b>	<b>52.95</b>	<b>78.17%</b>	<b>47.77</b>	<b>70.78%</b>	<b>48.14</b>	<b>84.93%</b>
长期借款	0.00	0.00%	5.00	7.41%	5.00	8.83%
应付债券	11.09	16.38%	10.98	16.27%	0.00	0.00%
预计负债	2.77	4.09%	2.81	4.16%	2.57	4.54%
<b>非流动负债合计</b>	<b>14.79</b>	<b>21.83%</b>	<b>19.72</b>	<b>29.22%</b>	<b>8.54</b>	<b>15.07%</b>
<b>负债合计</b>	<b>67.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>67.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>56.68</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	45.99	67.89%	42.52	63.00%	30.49	53.78%
其中：短期债务	34.33	50.69%	25.93	38.42%	24.90	43.93%
长期债务	11.65	17.20%	16.59	24.58%	5.59	9.86%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，2022年公司经营活动现金净流入规模大幅增加，主要受益于上海帕捷并表<sup>4</sup>，其次公司本部经营活动现金生成能力有所修复，一方面总体收现比仍保持在100%以上，主营业务回款情况很好，另一方面2022年以来小家电原材料价格自高位持续回落，采购所需支付的现金同比减少，销售端及采购端的双重改善。2022年公司FFO保持增长，主要受益于上海帕捷并表、小家电及园艺工具产品客单价提升，以及2022年原材料和海运成本下降、自主品牌调整线下销售模式等多重有利因素。

杠杆状况方面，2022年以来公司总债务持续增长，总负债呈增长趋势，资产负债率较为稳定，处于偏高水平，总债务/总资本持续上升，存在一定偿债压力。2022年以来公司现金流改善，账面现金较为充裕，2022年末及2023年3月末盈余现金完全覆盖总债务并有余。受利息支出较快增长影响，公司EBITDA利息保障倍数明显下滑，但利润对利息支出的保障仍较好。总体来看，公司财务杠杆率偏高，但盈利及现金对债务、利息支出的保障程度仍较好。

**表14 公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流	1.50	7.98	4.77
FFO(亿元)	--	9.78	7.23
资产负债率	62.91%	63.94%	63.60%

<sup>4</sup> 2022年，上海帕捷经营活动产生的现金流量净额为2.97亿元。

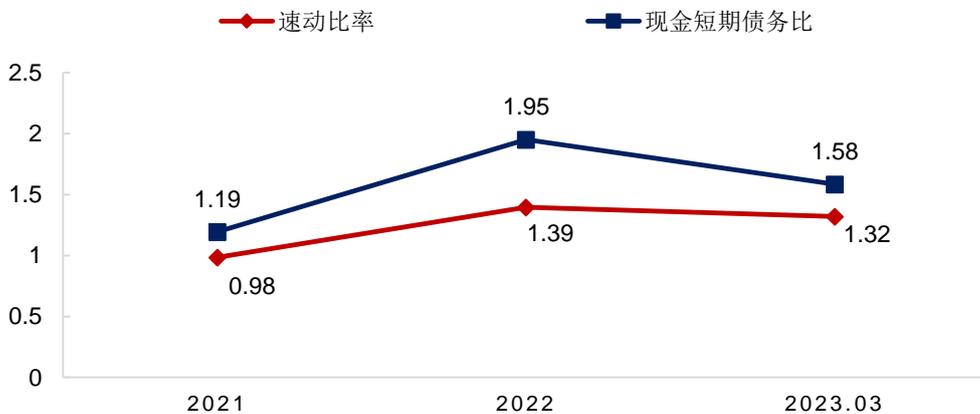
净债务/EBITDA	--	-0.51	0.34
EBITDA 利息保障倍数	--	15.44	25.11
总债务/总资本	53.52%	52.77%	48.45%
FFO/净债务	--	-168.96%	257.26%
经营活动现金流/净债务	-18.97%	-137.90%	169.84%
自由活动现金流/净债务	-9.87%	-86.37%	44.17%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

杠杆比率波动性方面，2022年公司销售回款情况仍很好，采购端因原材料和海运成本下降，所需支付的现金同比减少，预计短期内对新增流动资金贷款以满足日常经营周转资金的需求进一步增加的可能性较小。截至2023年3月末，公司在建项目均为本期债券募投项目，募集资金基本能够覆盖投资需要，除泰国工厂建设项目外，公司暂无其他在建、拟建项目，预计未来资本性投入的债务融资需求进一步增加的可能性较小。综合来看，公司杠杆比率波动的可能性较小。

2022年以来公司现金类资产增加，对短期债务的覆盖度提升，2023年3月末现金短期债务比增至1.58。公司剔除存货后的流动资产规模较大，2022年以来速动比率波动提升，2022年3月末为1.32，对流动负债保障增强。公司主要融资渠道为银行借款和债券发行，截至2023年3月末银行授信额度备用流动性较为宽裕，2022年成功发行可转债，融资弹性较好。

图 13 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对公司持续经营和信用水平基本无负面影响，但公司面临一定安全生产和环保风险

## 环境因素

公司全资子公司江苏莱克智能电器有限公司、莱克电气绿能科技（苏州）有限公司（以下简称“绿能科技”）和昆山帕捷属于环境保护部门公布的重点排污单位，生产过程中产生的“三废”须严格遵守相关排放标准。2022年3月1日，昆山帕捷因转移危废未开具危险废物转移联单，收到苏州市生态环境局的处罚通知（苏环行罚字[2022]83第56号），责令改正违法行为，并对昆山帕捷处罚款十万元整。除此之外，过去一年公司未发生环境污染事故或纠纷，未因其他环境保护问题受到行政处罚。近年国家环保政策趋严，若公司未能及时根据最新环保要求更新设备或优化生产工艺以适应国家要求，可能会面临环保处罚，因此公司面临一定环保风险。

## 社会因素

安全生产及社会责任方面，过去一年公司未因违规经营、违反政策法规、安全生产问题受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生重大安全事故。但若公司出现生产设备异常或员工操作不当的情况，可能会发生安全事故，因此公司面临一定安全生产风险。

## 公司治理

公司治理与管理方面，近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司过去一年未因信息披露不合规受处罚，无涉嫌违法违纪事项。

公司设股东大会，作为公司的权力机构依法行使的职权包括决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会及监事会的报告等，董事会由8名董事组成，设董事长1名，副董事长若干，监事会由3名监事组成，设总经理1名，由董事会聘任或解聘。公司对下属子公司均具有实际控制权，采用事业部制管理，2021年末合并上海帕捷后新成立了铝合金精密零部件事业部，将公司原有的压铸产线、上海帕捷的压铸基地及募投项目新能源关键零部件项目（一期）整合为一个平台，由事业部统一管理。公司董事、主要高级管理人员具有较为丰富的行业研发、生产和管理经验。2022年2月，公司董事会秘书由陶峰变更为王平平，2022年9月，公司独立董事周中胜辞任，2023年5月第六届董事会成立，聘任倪祖根先生担任公司总经理，张玉清先生、薛峰先生、韩健先生担任公司副总经理，徐殿青先生担任公司董事会秘书兼财务总监，股东大会通过董事会关于提名顾建平、戚振东和张鹏为独立董事的议案。

重大关联交易<sup>5</sup>方面，根据公司公告，为缓解阶段性资金需求压力，公司向关联方尼盛家居（苏州）有限公司（以下简称“尼盛家居”）、西曼帝克品牌管理有限公司和苏州尼盛地产有限公司<sup>6</sup>申请总额不超过8亿元的借款额度，主要用于生产经营配套资金及补充流动资金，有效期自董事会审议通过之日

<sup>5</sup> 指当年度关联交易金额（合并）占上一年度公司净资产规模5%以上的关联交易。

<sup>6</sup> 公司与三家公司为同一实际控制人。

起一年，在有效期内可在借款额度内循环使用。2022 年公司合计向尼盛家居借款 2.2 亿元，期限一年，借款利率不高于银行同期贷款利率，且不向关联方提供担保，公司已于 2022 年底之前全部还清上述借款本金及利息，未向其他关联方申请借款。

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的本部、子公司绿能科技和昆山帕捷的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（本部、绿能科技：2023年4月28日；昆山帕捷：2023年4月24日），公司本部、子公司绿能科技和昆山帕捷不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2020年1月1日至查询日（2023年6月5日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## （三）或有事项分析

公司原全资子公司莱克香港自 2018 年 3 月起通过支付 500 万美元保证金与高盛国际开展远期结汇的金融衍生产品交易业务造成平仓，收到高盛国际对未交割的远期结汇进行平仓的通知书，通知支付平仓金额约 3,452 万美元，莱克电气及莱克香港不予认可。2019 年，高盛国际就与莱克香港签订了《国际掉期及衍生工具协会（ISDA）主协议（2002 版）》及认为公司应承担保证责任的争议事项向香港国际仲裁中心提起仲裁申请，莱克电气就高盛（亚洲）有限责任公司（Goldman Sachs（Asia）L.L.C.）和高盛国际在本案中应当承担的相应责任向苏州法院提起诉讼。2020 年，香港国际仲裁中心对高盛国际提出的仲裁申请作出裁决，判定莱克电气支付高盛国际 40,342,030.97 美元（债项本金、利息及仲裁费用），该仲裁裁决由香港国际仲裁中心作出，需得到境内法院承认后予以执行，当期莱克电气基于谨慎性原则根据裁决金额全额计提预计负债 2.63 亿元，2022 年末根据资产负债表日人民币汇率重算为 2.81 亿元。

2021 年 5 月，高盛国际向苏州中院申请财产保全，苏州中院裁定冻结被申请人莱克电气的银行存款人民币 269,215,571.5 元或查封相应价值的其他财产。苏州中院查封莱克电气相应价值的不动产，包括 1 处厂房和 5 处员工宿舍。苏州中院对公司上述不动产的查封属于诉前财产保全，仅对上述不动产的处分权有限制，对上述不动产的占有、使用没有限制，目前上述不动产处于正常使用状态，公司生产经营未受影响。

截至目前，苏州中院尚未对认可和执行香港特别行政区仲裁裁决作出裁定。考虑到公司与高盛国际的未决仲裁涉及金额较大，境内法院作出裁决后公司可能面临相应金额的赔偿支出，被采取诉前保全措施的不动产存在被处置的风险，将对公司现金流造成负面影响，因此需关注公司未决仲裁涉及的或有支出及诉前保全资产处置风险。

## 八、结论

小家电产品作为高品质生活的象征迅速进入消费者家庭且普及率仍然偏低，市场规模进一步增长的空间较为充足。2022年汽车零部件行业收入仍实现小幅增长，但考虑到下游主机厂竞争日益加剧，传统燃油车掀起降价潮且居民消费信心仍需恢复。受全球宏观经济下行、欧美需求紧缩，以及部分境外客户倾向与拥有境外工厂的厂商合作等多因素影响，2022年公司传统ODM/OEM业务销售下滑，2023年1-3月延续了2022年三、四季度的下滑趋势，ODM/OEM整机出口业务量同比下降，海外代工出口业务承压。受可转换公司债券发行及日常经营所需流动资金借款增加影响，2022年末总债务同比增长39.48%，2023年3月资产负债率为62.91%，处于偏高水平，债务期限结构待改善，存在一定偿债压力。

公司仍为行业领先的吸尘器制造企业、国内规模较大的品质小家电和园艺工具生产企业，自主品牌吸尘器、净水机等市场占有率较高，主要合作客户仍为SharkNinja（鲨客）、Bosch（博世）、BISSELL（必胜）等全球知名企业，客户资质及稳定性较好，产品布局多元。公司收购上海帕捷，本部及上海帕捷铝合金精密零部件业务实现有效协同发展，2022年铝合金精密零部件销售收入同比增幅超过30%，营业收入保持增长。受益于自主品牌保持较高市占率和客单价，收入占比提升，销售渠道调整显著增强盈利能力，以及原材料和海运成本下降，产品毛利结构改善，汇兑收益增厚利润等因素，净利润同比大幅增长95.64%，经营活动现金流改善，账面现金相对充裕，能够较好覆盖短期债务。公司主要融资渠道为银行借款和债券发行，截至2023年3月末银行授信额度备用流动性较为宽裕，2022年成功发行可转债，融资弹性较好。综合行业环境、经营竞争力及偿债能力来看，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“莱克转债”的信用等级为AA。

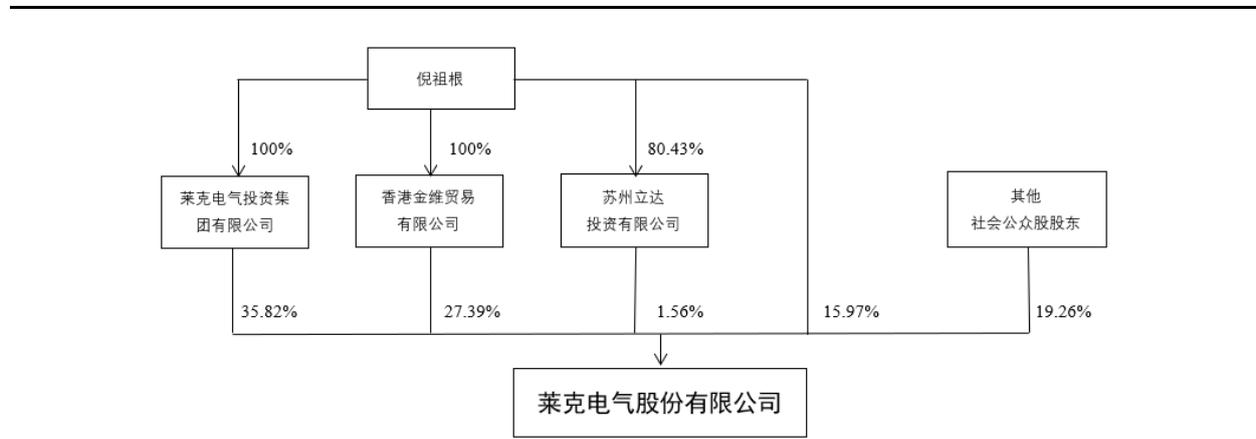
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	53.80	44.80	29.20	26.66
应收账款	13.79	14.42	16.19	13.71
存货	10.51	11.27	15.37	9.12
流动资产合计	80.39	77.91	62.74	59.11
固定资产	12.51	12.83	12.96	9.21
非流动资产合计	27.29	27.65	26.39	12.16
资产总计	107.68	105.55	89.12	71.27
短期借款	25.30	21.60	13.95	0.00
应付账款	10.58	12.42	14.56	12.80
一年内到期的非流动负债	5.19	0.20	0.19	3.00
流动负债合计	52.95	47.77	48.14	34.06
长期借款	0.00	5.00	5.00	0.00
应付债券	11.09	10.98	0.00	0.00
长期应付款（合计）	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	14.79	19.72	8.54	2.73
负债合计	67.74	67.50	56.68	36.79
总债务	45.99	42.52	30.49	13.74
所有者权益	39.94	38.06	32.44	34.48
营业收入	18.28	89.10	79.46	62.81
营业利润	2.15	10.67	4.99	5.92
净利润	1.86	9.84	5.03	3.26
经营活动产生的现金流量净额	1.50	7.98	4.77	10.17
投资活动产生的现金流量净额	4.39	-8.00	-8.08	-3.02
筹资活动产生的现金流量净额	3.58	12.72	6.46	0.98
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	--	11.41	8.27	9.06
FFO(亿元)	--	9.78	7.23	7.96
净债务(亿元)	-7.93	-5.79	2.81	-19.48
销售毛利率	29.12%	23.02%	21.79%	25.67%
EBITDA 利润率	--	12.80%	10.41%	14.42%
总资产回报率	--	11.83%	6.99%	5.99%
资产负债率	62.91%	63.94%	63.60%	51.62%
净债务/EBITDA	--	-0.51	0.34	-2.15
EBITDA 利息保障倍数	--	15.44	25.11	37.68
总债务/总资本	53.52%	52.77%	48.45%	28.50%
FFO/净债务	--	-168.96%	257.26%	-40.85%

速动比率	1.32	1.39	0.98	1.47
现金短期债务比	1.58	1.95	1.19	2.53

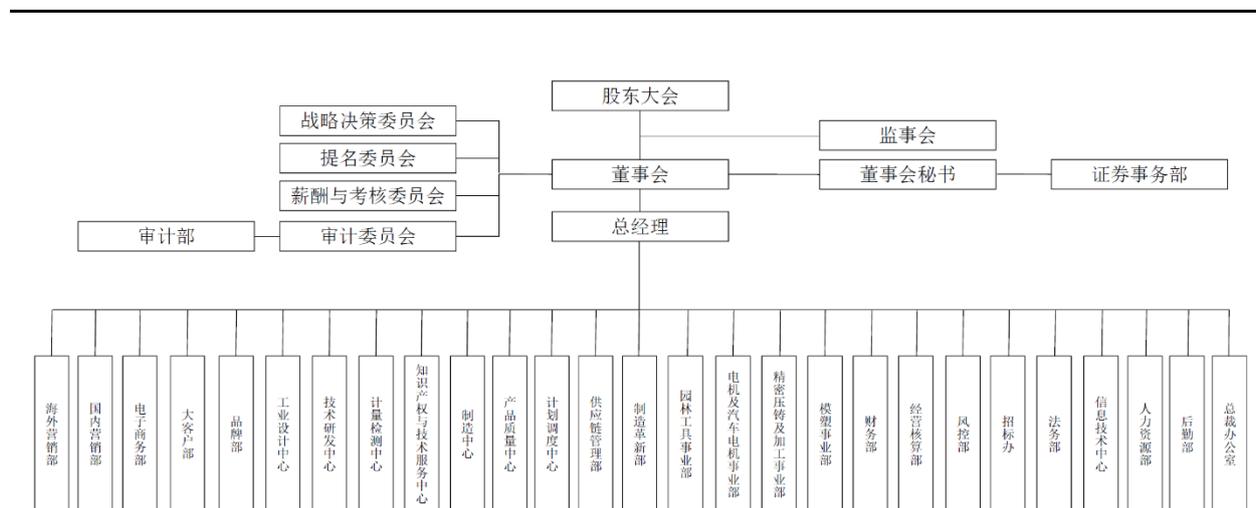
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例		业务性质
		直接	间接	
苏州金莱克家用电器有限公司	0.21	100.00%	-	制造业
苏州金莱克精密机械有限公司	1.40	100.00%	-	制造业
江苏莱克智能电器有限公司	0.83	100.00%	-	制造业
莱克电气绿能科技（苏州）有限公司	4.80	95.00%	5.00%	制造业
苏州金莱克电子商务有限公司	0.05	100.00%	-	销售
苏州艾思玛特机器人有限公司	0.05	100.00%	-	销售
苏州雷鹰智能科技有限公司	0.10	100.00%	-	技术开发、销售
KINGCLEAN HOLDINGS SG CO.,PTE.LTD	10.00（万美元）	-	100.00%	投资路径
苏州金莱克精密模塑科技有限公司	0.10	100.00%	-	制造业
CÔNG TY TNHH VACPRO VIETNAM（梵克罗越南有限公司）	0.12（亿美元）	-	100.00%	制造业
VACPRO ELECTRIC（THAILAND）CO.,LTD（梵克罗电气（泰国）有限公司）	0.04（亿美元）	-	100.00%	制造业
苏州三食黄小厨厨房电器有限公司	0.10	70.00%	-	销售
苏州西曼帝克智能厨房电器有限公司	0.10	100.00%	-	销售
苏州莱克新能源科技有限公司	4.00	100.00%	-	制造业
无锡梵克罗电气设计有限公司	0.05	100.00%	-	制造业
上海帕捷汽车配件有限公司	0.34	100.00%	-	制造业
昆山帕捷汽车零部件有限公司	1.00	-	100.00%	制造业
苏州帕捷汽车零部件有限公司	1.00	100.00%	-	制造业

资料来源：公司 2022 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。