

# 莱克电气股份有限公司2022年公开发行可 转换公司债券信用评级报告

---

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

中  
证  
鹏  
元

## 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等级的变化情况。

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。

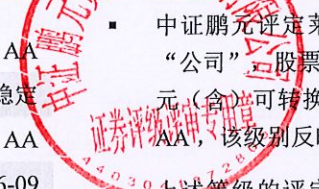
中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：  


# 莱克电气股份有限公司

## 2022年公开发行可转换公司债券信用评级报告

### 评级结果

主体信用等级	AA	 <p>中证鹏元评定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）本次拟公开发行不超过 12.00 亿元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。</p> <p>上述等级的评定是考虑到全球清洁电器需求增长，行业景气度提升，公司系国内知名家电企业，产品研发能力较强，客户资质较好且合作关系稳定，营业收入增长较快；同时中证鹏元也关注到，公司应收账款和存货对营运资金占用增加，面临一定存货跌价风险、原材料价格波动风险和汇兑损失风险，经营活动现金流承压，杠杆水平较高，面临一定短期偿债压力，未决仲裁存在或有支出及诉前保全资产处置风险。</p>
评级展望	稳定	
债券信用等级	AA	
评级日期	2022-06-09	

### 债券概况

**发行规模：**不超过 12.00 亿元（含）

**发行期限：**6 年

**偿还方式：**每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，附债券赎回及回售条款。

**发行目的：**用于募投项目建设及补充流动资金

### 未来展望

公司研发能力较强，客户资质较好且合作关系稳定，未来随着在建项目陆续投产，业务规模有望进一步扩大，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

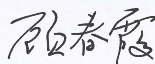
### 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	94.42	89.12	71.27	53.77
归母所有者权益	34.55	32.43	34.47	31.99
总债务	36.91	30.47	13.74	8.80
营业收入	23.51	79.46	62.81	57.03
EBITDA 利息保障倍数	--	25.11	37.68	56.72
净利润	2.11	5.03	3.26	5.02
经营活动现金流净额	0.73	4.77	10.17	12.08
销售毛利率	22.89%	21.79%	25.67%	26.82%
EBITDA 利润率	--	10.41%	14.42%	12.95%
总资产回报率	--	6.99%	5.99%	12.04%
资产负债率	63.39%	63.60%	51.62%	40.50%
净债务/EBITDA	--	0.34	-2.15	-1.86
总债务/总资本	51.64%	48.44%	28.50%	21.57%
FFO/净债务	--	223.81%	-33.88%	-42.62%
速动比率	1.06	0.98	1.47	1.73
现金短期债务比	1.12	1.19	2.53	3.53

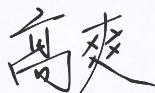
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 联系方式

项目负责人：顾春霞  
guchx@cspengyuan.com



项目组成员：高爽  
gaos@cspengyuan.com



联系电话：0755-82872897

## 优势

- 疫情催化下全球清洁电器需求增长，行业景气度提升。疫情影响下居家办公带来全球清洁电器需求增加，高效疫情防控及快速复工复产使中国企业承接了较多海外订单，同时近年国内清洁电器市场量价齐升，市场规模持续扩张。
- 公司系国内知名家电企业。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，2021年拥有小家电和园林工具产能1,800万台，营业收入达79.46亿元。
- 研发投入持续增长，研发能力较强。公司专注电机及以电机为核心部件的家用电器技术研究，拥有“莱克 LEXY”、“吉米 Jimmy”、“碧云泉 bewinch”、“西曼帝克 SieMatic”、“莱小厨 lexcook”五大自主品牌，近年研发力度持续加大。
- 客户资质较好且合作关系稳定，产品布局多元，营业收入增长较快。公司主要合作客户包括 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。近年电机等核心零部件产销量及收入持续增长，产品布局多元，营业收入增长较快。

## 关注

- 应收账款和存货对营运资金占用增加，面临一定存货跌价风险。近年公司应收账款持续增长，对营运资金占用增加。受原材料价格上涨、备货增加及发出商品未及时出港影响，公司存货规模增长较快，需关注存货跌价风险。
- 经营活动现金流承压。受材料及人工成本增长、应收账款和存货对营运资金占用增加影响，近年公司经营活动现金生成能力下降，2021年现金收购上海帕捷汽车配件有限公司投资规模较大，总体现金流承压。公司在建项目尚需投资规模较大，未决仲裁存在或有支出风险，资金支出压力较大。
- 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。公司境外收入占比较高，且主要以美元计价，2020-2021年共发生汇兑损失2.31亿元，需关注人民币兑美元汇率波动情况。
- 杠杆水平较高，面临一定短期偿债压力。近年公司债务融资规模扩张，负债水平上升较快，现金短期债务比下降，EBITDA利息保障倍数及速动比率下滑，公司短期偿债压力加大。
- 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，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生产经营产生负面影响。

## 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	89.12	36.84	24.42	126.27	107.20	98.07	21.33	36.17
营业收入	79.46	28.42	26.01	149.12	130.86	58.37	15.11	36.06
净利润	5.03	3.01	2.34	8.25	20.14	14.02	1.17	2.83
销售毛利率	21.79%	19.34%	16.83%	17.61%	51.41%	48.11%	33.44%	32.78%
资产负债率	63.60%	37.77%	46.53%	51.25%	52.36%	13.41%	41.29%	42.80%

注：以上各指标均为2021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	cspy_ffmx_2021V1.0

外部特殊支持评价方法

cspy\_ff\_2019V1.0

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	行业风险	4	财务状况	杠杆状况	较小
	经营状况	强		净债务/EBITDA	6
	经营规模	6		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	5		总债务/总资本	6
	品牌形象和市场份额	5		FFO/净债务	7
	经营效率	4		杠杆状况调整分	-2
	业务多样性	4	盈利状况	强	
			盈利趋势与波动性	中等	
			盈利水平	4	
业务状况评估结果		强	财务状况评估结果		较小
指示性信用评分					aa
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					AA



## 一、发行主体概况

莱克电气前身为苏州同创科技有限公司（以下简称“同创科技”），系由毛里求斯金莱克国际有限公司<sup>1</sup>（以下简称“毛里求斯金莱克”）于2001年12月以美元现汇出资设立的外商独资企业，初始注册资本500万美元，于2002-2003年分次缴足，实际控制人为自然人倪祖根。2007年3月，同创科技更名为“金莱克电气有限公司（以下简称“金莱克有限”），注册资本和实收资本均增至650万美元。2007年7月，股东毛里求斯金莱克将持有的金莱克有限100.00%股权以650万美元转让给百慕大金莱克国际有限公司（以下简称“百慕大金莱克”），金莱克有限的注册资本增至1,838.623万美元，新增部分由百慕大金莱克、苏州立达投资有限公司（以下简称“立达投资”）和苏州同创企业管理有限公司（以下简称“同创企管”）认缴，并于2007年8月分次缴足。增资完成后，百慕大金莱克、立达投资和同创企管分别持股94.50%、5.00%和0.50%，实际控制人不变。

2007年11月，金莱克有限董事会通过以经审计净资产整体变更设立金莱克电气股份有限公司（以下简称“金莱克股份”）的决议，金莱克股份成立时股本为3.60亿元，2009年10月更名为莱克电气。经过多次股份转让，2012年3月公司控股股东变更为莱克电气投资集团有限公司<sup>2</sup>（以下简称“莱克投资”），持有公司51.00%股权，金维贸易有限公司（GOLDVAC TRADING LIMITED，以下简称“金维贸易”）、立达投资、苏州尼盛创业投资企业（有限合伙）、苏州盛融创业投资有限公司、苏州工业园区吉盛创业投资有限公司、上海燊乾投资有限公司分别持有公司31.19%、5.00%、4.14%、1.53%、1.00%和1.00%股权，实际控制人不变。

2015年4月，公司首次向社会公开发行4,100万股人民币普通股（A股）（每股面值1元），并于次月在上海证券交易所主板上市交易，每股发行价格19.08元，募集资金净额为7.52亿元。首次公开发行后，公司总股本增至4.01亿元。公司股票简称为“莱克电气”，股票代码为“603355.SH”。通过向激励对象授予股份及资本公积转增股本，2022年3月末公司总股本增至5.75亿元，注册资本为5.75亿元。2022年3月末，公司控股股东为莱克投资，持股比例35.78%，莱克投资、金维贸易、立达投资和倪祖根为一致行动人，合计持有公司80.65%的股份，公司实际控制人为倪祖根，股权结构详见附录二。截至2022年3月末，公司前十名股东均无股权质押或冻结情况。

表1 截至2022年3月末公司前十名股东持股情况（单位：万股）

序号	股东名称	持股数量	持股比例
1	莱克投资	20,563.20	35.78%

<sup>1</sup> 毛里求斯金莱克于2001年9月在毛里求斯群岛成立，由百慕大金莱克国际有限公司和倪祖根分别持股50%，实际控制人为倪祖根。毛里求斯金莱克除从事股权投资业务外，无其他经营业务。

<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。

2	金维贸易	15,722.00	27.36%
3	倪祖根	9,168.59	15.95%
4	闵耀平	1,178.43	2.05%
5	立达投资	896.00	1.56%
6	香港中央结算有限公司	525.53	0.91%
7	黄永清	367.49	0.64%
8	江月明	280.24	0.49%
9	李群	211.30	0.37%
10	华夏人寿保险股份有限公司-自有资金	156.73	0.27%
<b>合计</b>		<b>49,069.49</b>	<b>85.38%</b>

资料来源：公司未经审计的 2022 年第一季度报告，中证鹏元整理

公司是一家从事高端环境清洁和健康生活小家电设计、研发、制造和销售的企业，以高速电机为核心技术，采用自主品牌、ODM/OEM 和核心零部件三大业务协同发展的混合型经营模式，核心产品为吸尘器，主要产品还包括空气净化器、净水机、厨房电器等高端健康生活小家电产品、园林工具产品，以及高速数码电机、铝合金精密零部件、精密模具等核心零部件。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 18 家，详见附录四。

2021 年 6 月 22 日，公司与 Paragon Trading Corp. LLC（帕拉根贸易有限公司）（以下简称“帕拉根”）和 GIL-MAR P.H.G Far East Automotive, LLC（盖尔玛远东汽车有限公司）（以下简称“盖尔玛”）签署了《收购报价意向函》，公司拟收购上海帕捷汽车配件有限公司（以下简称“上海帕捷”）100%股权。上海帕捷从事汽车零部件技术领域的技术服务、技术开发、技术咨询以及零配件批发和销售业务，近年汽车铝合金零部件业务尤其新能源汽车业务增长较快，主要客户为整车制造厂商。公司拟通过收购上海帕捷增加在新能源汽车零部件业务方面的投入，同时通过业务整合使上海帕捷与公司现有铝合金精密零部件业务形成协同效应，为公司未来业绩创造新的增长点。

2021 年 9 月 26 日，天源资产评估有限公司出具了《莱克电气股份有限公司拟收购股权涉及的上海帕捷汽车配件有限公司股东全部权益价值资产评估报告》，以 2021 年 5 月 31 日为评估基准日，上海帕捷评估值 13.09 亿元，较合并财务报表中归属于母公司的净资产账面价值增值 292.24%。2021 年 11 月 30 日，上海帕捷完成股东信息工商变更登记，2021 年 12 月 13 日，公司完成全部收购款人民币 12.16 亿元的支付，12 月上海帕捷成为公司全资子公司，2021 年 12 月 31 日纳入合并报表范围。

2021 年末，上海帕捷总资产 8.63 亿元，所有者权益 3.95 亿元，2021 年实现营业收入 12.61 亿元，净利润 1.15 亿元。近三年上海帕捷主要财务数据如下：

**表2 2019-2021 年上海帕捷主要财务数据（单位：亿元）**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	8.63	7.16	6.89
所有者权益	3.95	3.38	3.38

营业收入	12.61	9.57	10.05
净利润	1.15	1.18	1.27

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 二、本期债券概况

**债券名称：**莱克电气股份有限公司公开发行可转换公司债券；

**发行规模：**不超过12.00亿元（含12.00亿元）；

**债券期限和利率：**本期债券期限为自发行结束之日起6年，票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平提请公司股东大会授权董事会及其授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

**还本付息方式：**每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；

**转股期限：**自可转换公司债券发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止；

**初始转股价格及转股价格调整：**初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司股票交易均价（若有因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权董事会及其授权人士在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。若公司发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本期债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况，则需对转股价格进行调整；

**转股价格向下修正条款：**本期债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开前 20 个交易日公司股票交易均价和前 1 个交易日公司股票交易均价，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值；

**赎回条款：**本期债券期满后的 5 个工作日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会及其授权人士根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。另外，在本期债券转股期内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）（若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述 30 个交易日须从转股价格调整之后的第 1 个交易日起重新计算。），或本期债券未转股部分票面余额不足 3,000 万元时，股东大会授权的



董事会及其授权人士有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券；

**回售条款：**在本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权；

若本期债券募集资金投资项目实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司；

**向原股东配售的安排：**本期债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权，具体优先配售比例提请股东大会授权董事会及其授权人士根据具体情况确定，并在本期债券发行公告中予以披露。原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后的部分的发行方式由公司股东大会授权董事会及其授权人士与保荐机构（主承销商）在发行前协商确定，余额由承销商包销。

### 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过12.00亿元（含12.00亿元），扣除发行费用后，拟投资于年产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，项目实施主体及投资规模详见下表：

表3 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	实施主体	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
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）	江苏莱克新能源科技有限公司	81,988.59	75,490.00	92.07%
新增年产环境清洁和健康生活小家电 125 万台扩建项目	莱克电气绿能科技（苏州）有限公司	14,311.00	14,311.00	100.00%
智能数字化工厂技术改造项目	莱克电气	12,936.00	12,936.00	100.00%
补充流动资金	-	17,263.00	17,263.00	100.00%
<b>合计</b>		<b>126,498.59</b>	<b>120,000.00</b>	<b>94.86%</b>

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

#### 1、年产8000万件新能源汽车、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）

根据公司提供的由深圳思略咨询有限公司出具的《年产8000万件新能源汽车、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）可行性研究报告》及公司公告，本项目实施主体为子公司江苏莱克新能源科技有限公司（以下简称“莱克新能源”），建设地点位于苏州高新区浒关分区综合保税区，建设内容为新建新能源汽车、5G通信、工业自动化产业配套的关键零部件生产的标准化厂房及配套设施。项目建设期为3年，计划总投资8.20亿元，其中拟使用募集资金7.55亿元。截至2022年3月末，项目已投资1.17亿元。

按项目建设期3年，第2年达产约20%、第5年达到最大产能测算，本项目第2-4年可实现营业收入1.51亿元、4.73亿元和6.58亿元，第5年开始每年可实现营业收入8.59亿元，第6年开始每年可实现净利润1.18亿元，项目税后内部收益率14.66%，税后静态投资回收期（含建设期）为7.23年。但未来项目建设进度、建设成本变动及项目建成投产后原材料价格波动、零部件产品市场供需情况和竞争格局变化、行业政策及环境变化等将对本项目预期收入造成影响，项目存在收入不达预期的风险。

## 2、新增年产环境清洁和健康生活小家电125万台扩建项目

根据公司提供的由深圳思略咨询有限公司出具的《新增年产环境清洁和健康生活小家电125万台扩建项目可行性研究报告》及公司公告，本项目实施主体为子公司莱克电气绿能科技（苏州）有限公司（以下简称“绿能科技”），建设地点位于苏州市高新区浒墅关经济技术开发区石林路55号，建设内容为改造部分生产车间、引进国内外先进生产设备和检测设备，搭建高效、柔性生产线，新增125万台环境清洁和健康生活小家电产能。项目建设期为2年，计划总投资1.43亿元，拟使用募集资金1.43亿元。截至2022年3月末，项目已投资271.72万元。

按项目建设期2年，第2年达产约10%、第5年达到最大产能（环境清洁电器90万台、园林工具20万台和厨房电器15万台）测算，本项目第2-4年可实现营业收入0.44亿元、1.83亿元和3.57亿元，第5年开始每年可实现营业收入4.96亿元，第7年开始每年可实现净利润0.55亿元，税后内部收益率20.31%，税后静态投资回收期（含建设期）为6.02年。但未来项目建设进度、建设成本变动及项目建成投产后原材料价格波动、小家电产品市场供需情况和竞争格局变化、行业政策及环境变化等将对本项目预期收入造成影响，项目存在收入不达预期的风险。

## 3、智能数字化工厂技术改造项目

根据公司提供的由深圳思略咨询有限公司出具的《莱克电气股份有限公司智能数字化工厂技术改造项目可行性研究报告》及公司公告，本项目实施主体为公司本部，建设地点位于苏州市高新区狮山街道向阳路1号，建设内容为在现有工厂基础上进行智能数字化升级改造，改造内容主要包括电机线智能数字化生产改造、产品注塑总装无尘化自动化改造、升级现有AI图像/声音/振动分析检测系统等。项目建设期为3年，计划总投资1.29亿元，拟使用募集资金1.29亿元。截至2022年3月末，项目已投资约17.74万元。

本项目不单独核算经济效益，建成后将提升公司智能制造水平，促进生产数字化转型，增强公司核心竞争力。

截至目前，本期债券募投项目已取得的备案及批复文件如下：

**表4 本期债券募投项目备案及批复情况**

项目名称	文件名称	文号	发文单位	发文时间
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）	江苏省投资项目备案证	苏高新项备[2021]524号	苏州高新区（虎丘区）行政审批局	2021-12-31
	《关于对江苏莱克新能源科技有限公司年产 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环境影响报告表的批复》	苏行审环评[2021]90119号	苏州市行政审批局	2021-06-08
	《不动产权证书》	苏[2021]苏州市不动产权第 5031651 号	苏州市不动产登记中心虎丘分中心	2021-08-25
新增年产环境清洁和健康生活小家电 125 万台扩建项目	江苏省投资项目备案证	苏浒新项备[2021]207号	苏州浒墅关经济技术开发区管理委员会	2021-12-31
	《关于对莱克电气绿能科技（苏州）有限公司新增年产环境清洁和健康生活小家电 125 万台扩建项目环境影响报告表的批复》	苏环建[2022]05 第 0087 号	苏州市生态环境局	2022-05-31
智能数字化工厂技术改造项 目	江苏省投资项目备案证	苏高新技术备[2022]1号	苏州高新区（虎丘区）行政审批局	2022-01-05

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。



固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

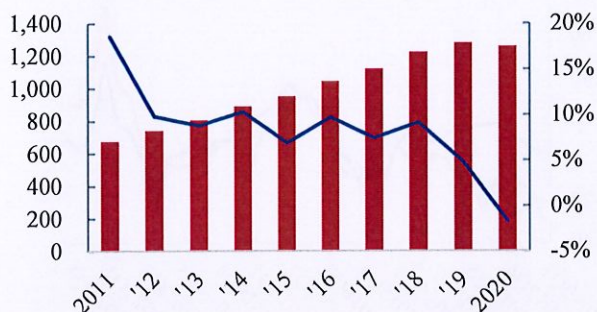
2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

## 行业经济环境

### 近年家电细分行业景气度分化，新兴小家电品类成为家电行业的新增长点

家用电器属于耐用消费品，按类型可分为白色家电、黑色家电、厨卫电器和小家电。家电行业景气度与房地产行业具有一定相关性。2019年，我国居民人均生活用品及服务支出增速下滑，2020年受疫情因素影响，人均生活用品及服务支出负增长；2021年一季度房地产及家电行业销售较疫情期间增速大幅回升，但受房地产宏观调控政策影响，4月开始商品房销售月累计同比增速持续下滑，家电行业整体需求随之转弱。近年随着国家经济日益发展、人们生活水平不断提高以及消费观念更新、商品消费提质升级，消费者对家电产品的需求逐步由传统的单一功能逐步向多功能、个性化、自动化、智能化方向转变，推动供给端家电产品更新迭代速度不断加快，家电细分行业景气度分化。

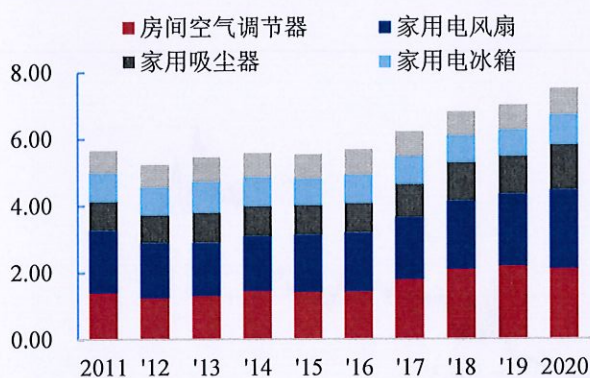
**图 1 近年我国居民人均生活用品及服务支出增速下滑**


资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

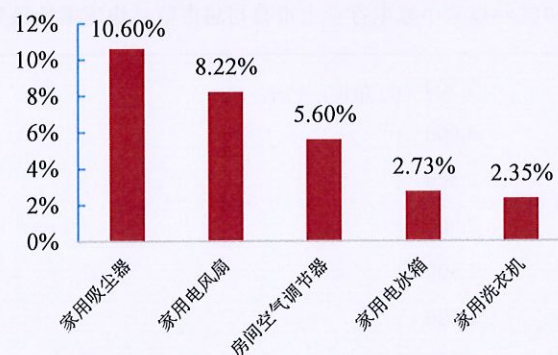
**图 2 2021 年限上单位家电类商品零售增速恢复增长**


资料来源：Wind，国家统计局，中证鹏元整理

2013年以来，我国主要家用电器产量增速差异明显，房间空气调节器、家用电风扇、家用吸尘器产量整体呈较快增长态势，电冰箱、洗衣机产量存在一定波动，增长缓慢。2017-2020年，吸尘器产量年均复合增长率为10.60%，产量同比增速有所提升。以吸尘器为代表的清洁电器、满足健康和品质生活需求的各类厨房小家电、净饮机和空气净化器等新兴小家电品类逐步成为家电行业新的增长点。

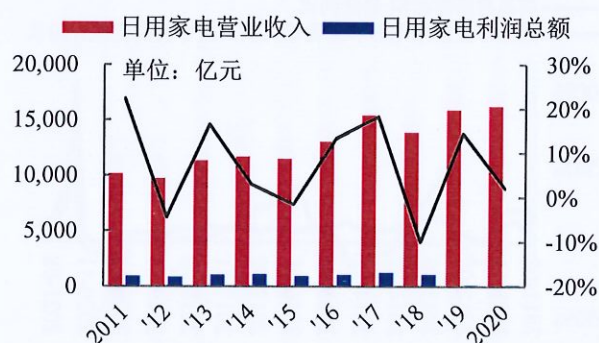
**图 3 2017 年以来主要家电产量持续增长（单位：亿台）**


资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

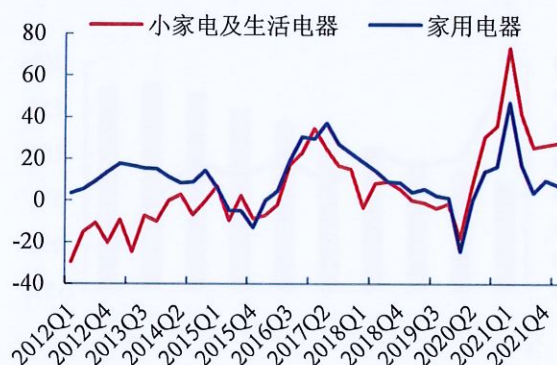
**图 4 2017-2020 年吸尘器产量年均复合增长率先**


资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

2016-2017年，商品房销售面积累计同比增速总体较高，我国限额以上日用家电企业营业收入、小家电及生活电器企业、家用电器企业单季度营业收入均高速增长。2019-2020年，商品房销售面积累计同比增速持续下滑，我国居民人均生活用品及服务支出增速下滑，限额以上日用家电企业利润大幅下滑。2020年以来，小家电及生活电器企业单季度营业收入增速高于家用电器企业。小家电日渐成为家电行业的一个重要组成细分行业。

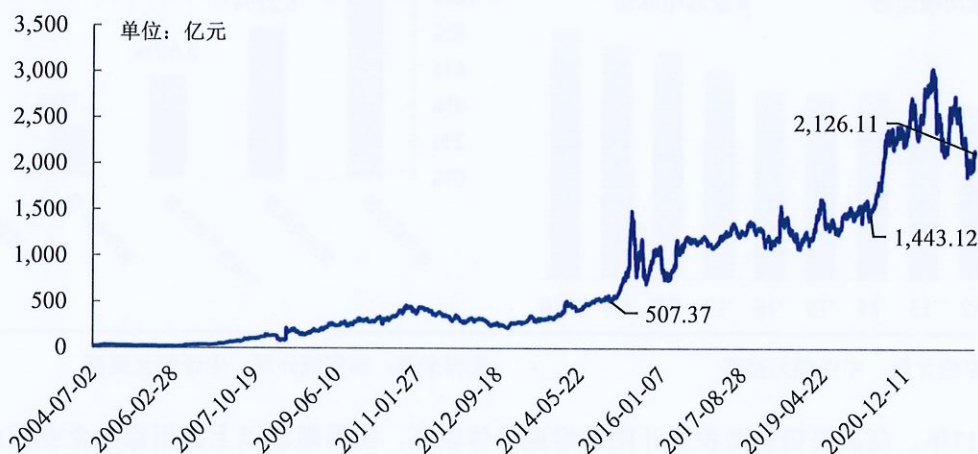
**图 5 2019-2020 年限额以上日用家电企业利润空间收窄**


资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

**图 6 2020 年以来小家电企业单季度营收增速反超**


资料来源：Wind，中证鹏元整理

小家电一般是指输出功率较小、占用电力资源较少，同时机身体积、重量相对较小，使用便捷、能够提升生活品质的一类家电产品，可分为清洁电器、厨房小家电、个护和保健电器。小家电产品品类众多，清洁电器包括吸尘器、洗地机、空气净化器等，厨房小家电包括微波炉、洗碗机、豆浆机、破壁机、自动料理机等，个护和保健电器包括挂烫机、吹风机等。2015年以来小家电行业进入快速发展阶段，行业上市公司总市值迅速扩大。

**图 7 2015 年以来小家电行业上市公司总市值呈快速增长趋势**


资料来源：Wind，中证鹏元整理

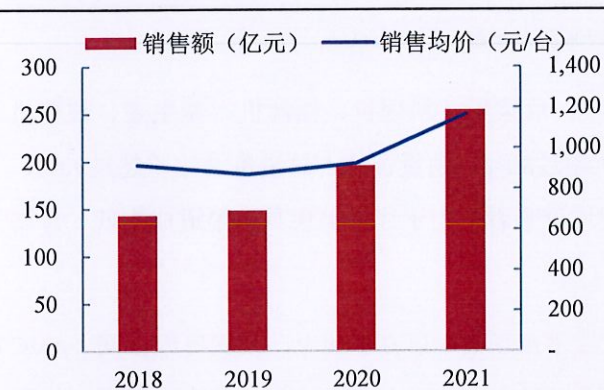
受疫情催化影响，近年国内清洁电器产品量价齐升，市场规模持续扩大，线上销售成为主要销售渠道，线下品牌市场集中度较高

清洁电器产品类型包括立式吸尘器、手持吸尘器、卧式吸尘器、扫地机器人、洗地机、除螨机等，近年国内消费者对清洁电器的购买需求不断增加，对产品性能及品质要求逐渐提高，产品销量及销售均价均有所提升，清洁电器市场规模持续扩大。据奥维云网（AVC）全渠道推总数据，2020-2021年国内

清洁电器市场分别实现销售额195.52亿元、254.29亿元，分别同比增长31.05%、30.06%，其中2021年清洁电器销量2,181.33万台，同比增长2.96%，销售均价1,166元/台，同比上涨26.31%。

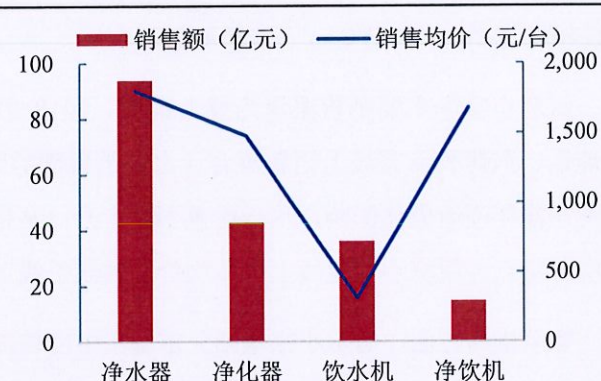
从销售渠道来看，2020-2021年国内清洁电器线上市场分别实现销售额184.75亿元、242.19亿元，占总体销售额比重较高，为主要销售途径。受疫情因素影响，2020-2021年国内清洁电器线下市场销量、销售额分别同比下滑28.04%、19.66%，线上市场销量、销售额分别同比增长26.09%、36.06%，疫情带动线上销售热度大幅提升。从产品平均售价来看，线上销售的产品均价相对较低，2021年为1,135元/台，不足线下产品均价的二分之一，线上、线下产品定位及目标客户存在差异。

图8 近年国内清洁电器销售额及销售均价走高



资料来源：奥维云网（AVC），中证鹏元整理

图9 2021年两净产品等市场份额及产品均价对比

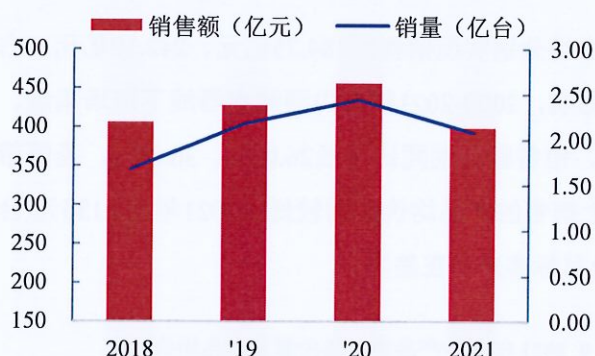


资料来源：奥维云网（AVC），中证鹏元整理

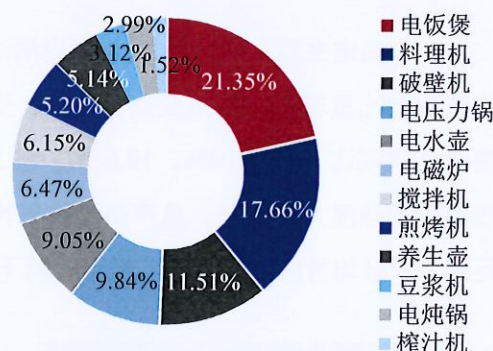
竞争格局方面，国内清洁电器市场占有率较高的品牌主要有科沃斯、戴森、莱克、添可、美的、苏泊尔。清洁电器的线下细分市场集中度较高，根据2020-2021年各品牌销售额数据，线下市场占有率前四名的品牌（2021年为戴森、科沃斯、添可和莱克）市场份额合计超过80%，线上细分市场前四名品牌市场份额合计超过50%，且集中度逐步提升。

**2021年厨房小家电销量及销售额边际下滑，以线上为主要销售渠道，美的、苏泊尔、九阳三大小家电巨头品牌总体市场占有率领先**

厨房小家电方面，据奥维云网（AVC）全渠道推总数据，2018-2020年，电饭煲、电磁炉、电压力锅、电水壶、豆浆机、料理机、榨汁机、养生壶、破壁机、搅拌机、电炖锅、煎烤机品类合计销售额及销量呈增长趋势，销售均价呈下降趋势，受市场需求转弱影响，2021年厨房小家电销售额及销量出现边际下滑。分品类看，2018-2021年电饭煲、电磁炉、豆浆机、榨汁机和电炖锅销售额下滑明显，煎烤机销售额有所增长，其余品类销售额存在一定波动。从细分市场来看，电饭煲、料理机、破壁机的市场规模相对较大，2021年分别实现销售额85.10亿元、70.38亿元、45.86亿元，电炖锅、豆浆机、榨汁机市场规模相对较小，2021年销售额不足15亿元。

**图 10 2021 年主要厨房小家电销量及销售额边际下滑**


资料来源：奥维云网（AVC），中证鹏元整理

**图 11 2021 年电饭煲、料理机和破壁机销售额占比较高**


资料来源：奥维云网（AVC），中证鹏元整理

厨房小家电主要销售渠道为线上销售。2018-2021年，豆浆机、料理机、榨汁机、养生壶、破壁机、电炖锅、煎烤机品类线上销售额合计占总销售额的比重超过80%，销量合计占总销量的比重超过90%，且受2020年疫情催化影响，这一比重不断上升。从销售均价来看，由于线上销售具有渠道成本低、价格透明等特点，厨房小家电线上产品均价普遍低于线下。

竞争格局方面，厨房小家电细分市场集中度较高，线下市场集中度高于线上。根据奥维云网（AVC）全渠道推总数据，2021年厨房小家电各品类前四大品牌线下市场占有率均高于75%，其中电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、料理机、破壁机、煎烤机前四大品牌线下市场占有率超过90%；各品类前四大品牌线上市场占有率均高于50%，其中电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、破壁机、电炖锅前四大品牌线上市场占有率超过70%。美的、苏泊尔、九阳三大小家电巨头品牌总体市场占有率最高，在电饭煲、电磁炉、电压力锅、电水壶、豆浆机等传统刚需品类及料理机、破壁机等新兴品类细分市场占有率排名前三；小熊、奥克斯、惠人、天际、摩飞等品牌则主要在榨汁机、养生壶、破壁机、电炖锅、煎烤机等新兴品类中占据一定地位。

受市场需求转弱影响，2021年厨房小家电销售额及销量边际下滑，各品类厨房小家电市场集中度较高，龙头品牌市场地位较为稳定，部分新型厨房小家电品类及线上市场存在一定竞争空间。

### 微特电机下游应用广泛，新能源汽车及小家电行业增长带来较好发展机遇

电机是利用电磁感应原理将电能转化为机械能，为各种电器、机械提供动力源的一种电磁装置，按功能用途可分为驱动电机和控制电机，按工作电源不同可分为直流电机和交流电机，其中交流电机按结构和工作原理不同又可分为同步电机和异步电机，按体积、功率大小可分为大、中、小型电机和微特电机。电机种类繁多、规格型号复杂，在工业制造和日常工作生活中均有非常广泛的应用，下游行业有冶金、化工、建材、造纸、家电、汽车、医疗等。

微特电机一般指直径小于160mm或额定功率在0.4kw-2.2kw的微电机或具有特殊性能和用途的特种



电机，相较于工农业生产中常用的大中型电机，微特电机多应用于信息处理、视听设备、家电、汽车、医疗、军工行业。我国是微特电机生产大国，但由于国内微特电机行业起步晚于欧美发达国家，技术研发水平相对较弱，在产品生产方面呈现经济型品种多、精密型品种少的特点。据统计，2020年我国微特电机产量为139亿台，表观消费量为133亿台，市场规模为2,423亿元，近三年年均复合增速分别为2.62%、3.15%、8.11%。

全球电机行业领先企业主要有西门子、东芝、ABB集团、日本电产、罗克韦尔自动化公司等，多为欧洲、美国和日本企业。国内电机上市公司主要有卧龙电驱、兆威机电、大洋电机、江苏雷利、佳电股份、鸣志电器等。微特电机的下游应用广泛，在现代设备逐步走向自动化、智能化、集约化的大发展趋势下，以及新能源汽车、小家电行业等下游行业快速增长背景下拥有较为广阔的发展前景，行业市场规模有望进一步增长。

**2020年全球疫情爆发后，家电行业主要原材料价格持续上涨，企业承担较大成本上升压力，需关注原材料价格波动对企业盈利及现金流的影响**

家电产品生产主要原材料包括塑料粒子、矽钢片、铜材、金属件、电池组、电子元器件等，塑料粒子主要用于家电产品外壳等部件生产，矽钢片、铜材、金属件等主要用于电机生产。由于原材料成本占家电生产成本比重较高，家电企业盈利水平对原材料价格波动较为敏感，无法通过降低生产成本或提高产品价格抵御原材料价格上涨的企业盈利水平将受到较大影响。

家电产品外观材料通常选用ABS（丙烯腈-丁二烯-苯乙烯共聚物，英文简称“ABS”）或PC/ABS（聚碳酸酯和丙烯腈-丁二烯-苯乙烯共聚物混合物，英文简称“PC/ABS”）。2020年全球ABS产能达1,162.5万吨/年，集中在亚洲、北美及欧洲地区，其中亚洲地区ABS产能约886.1万吨/年，占全球产能的76.22%。2020年中国ABS产能约422.5万吨/年，占全球产能的1/3以上。我国是ABS生产大国，同时也是消费和进口大国，2020年国内ABS产量399.7万吨，表观消费量596.5万吨。根据海关总署进出口数据，我国约有1/3的ABS消费来自进口，中国台湾、韩国、马来西亚、泰国和日本是主要进口来源地。

受全球经济增速放缓、国际原油价格下跌以及下游需求疲弱影响，2011年开始ABS价格进入漫长下跌通道。2016-2017年国际原油价格止跌，同时下游家电企业各类家电产量较快增长，ABS采购需求大幅增长，ABS价格逐步回升。2020年疫情爆发之初ABS采购大幅减少，但疫情之下居家办公和对健康环境的需求日益显现，全球清洁电器需求增长，同时我国的高效疫情防控和快速复工复产使得国内家电企业承接了较多海外订单，ABS采购量随之增长，4月原油价格触底反弹，ABS价格逐步上涨。2021年第四季度受部分供应商新增产能释放、供应增加，同时国家能耗双控、限电等环保政策实施后下游企业开工受限，需求下降影响，ABS价格回落。



图 12 我国 ABS 进口规模远高于出口规模



资料来源：海关总署，中证鹏元整理

图 13 2011 年以来 ABS 价格经历两轮涨跌



资料来源：Wind，中证鹏元整理

铜在下游广泛应用于电力电子、家用电器、建筑、交通运输、新能源等行业。根据Wind取自美国地质调查局的数据，2021年全球铜储量为8.8亿吨，智利、秘鲁、墨西哥、美国铜储量分别为2亿吨、7,700万吨、5,300万吨和4,800万吨，合计占全球总储量的45.9%，2021年我国铜矿储量为2,600亿吨，仅占全球总储量的2.95%。

我国是世界最大的精炼铜生产及消费国，同时也是精炼铜进口大国，2021年以来精炼铜产量和消费量分别为1,048.7万吨、1,422.95万吨，分别占全球精炼铜总产量的42.5%、总消费量的56.8%，精炼铜进口量为362.69万吨。2020年6月以来，一方面受疫情扩散蔓延影响，以智利、秘鲁为主的产铜大国减员运行或停工停产的铜矿增加，世界铜矿产量大幅减少，同时中国率先进入复工复产，美国等国家经济也逐渐复苏，大宗铜材供不应求，铜价持续上涨。另一方面，主要经济体货币宽松、疫苗研制取得进展引起的市场通胀预期和经济复苏预期也助推铜价上行。2022年以来，铜价持续高位运行。

硅钢的下游行业涉及电力、电子、能源和军工等，我国自2017年开始由硅钢净进口国转变为净出口国。2020年，我国硅钢片产量、进口量及表观消费量分别为1,118.11万吨、36.31万吨和1,108.72万吨，其中无取向硅钢产量为960.49万吨，占总产量的85.90%。2020年5月至2021年5月，疫情影响下市场供给短缺、需求增长，铁矿石价格飙升，持续推高硅钢价格至近10年高点。2021年下半年以来，受铁矿石库存增加，同时国内钢铁限产政策实施，下游需求转弱及市场预期的影响，铁矿石价格下跌，硅钢价格明显回落。

**图 14 2020 年 6 月以来铜价持续持续上涨**


资料来源: Wind, 中证鹏元整理

**图 15 2021 年 6 月以来无取向硅钢价格回落**


资料来源: Wind, 中证鹏元整理

总体来看,受全球宏观经济形势及行业供需情况变化影响,家电行业主要大宗原材料价格呈现周期性上涨和下跌。2020年疫情爆发以来,原材料价格持续上涨使家电企业承担较大成本上升压力,企业利润一定程度上受到侵蚀。2021年下半年开始,部分原材料价格出现回落,未来需持续关注原材料价格波动对企业盈利及现金流的影响。

## 五、公司治理与管理

公司按照《公司法》和国家有关法律、行政法规的规定制定公司章程,建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理人员组成的公司治理结构,明确了各机构在公司经营管理决策、执行及监督等方面的职权,形成了基本的内部制衡机制。

公司设股东大会,作为公司的权力机构,股东大会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。全体股东均有权出席股东大会,全体董事、监事应当出席会议,总经理和其他高级管理人员应当列席会议。近年公司能够正常召开股东大会和临时股东大会,保证了股东对影响公司经营发展的重大事项的知情权、参与权和表决权。公司设董事会,由8名董事组成,设董事长1名,副董事长若干。董事全部由股东大会选举或更换,任期3年,无职工代表担任的董事。董事会每年至少召开两次定期会议,可行使的职权包括召集股东大会、执行股东大会决议、决定公司经营计划和投资方案等。公司设监事会,由3名监事组成,其中股东代表与职工代表比例为2:1,设监事会主席1名。监事会每6个月至少召开一次会议,负责检查公司财务,对董事、高级管理人员执行公司公务的行为进行监督等。公司设总经理1名,由董事会聘任或解聘。总经理每届任期3年,连聘可连任。

截至2022年3月末,公司控股股东为莱克投资,持股比例35.78%,莱克投资、金维贸易、立达投资和倪祖根为一致行动人,合计持有公司80.65%的股份。公司实际控制人为倪祖根,自公司成立以来未发生变化,一致行动人持股比例较为集中。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。

公司根据自身业务经营和生产管理特点，制定了重大投资和交易决策制度、内部审计管理制度、关联交易决策制度、信息披露管理制度、突发事件处理制度等，并设立了符合经营管理需要的若干职能部门，同时对主要产品及重要生产工序单独设立事业部，保障了公司产品研发、生产和销售，以及资金筹集、项目投资等各方面工作能够有序开展。截至2022年3月末，公司组织结构图详见附录三。

截至2022年3月末，公司员工总数10,609人，其中生产人员占比最高，其次为技术人员和销售人员。从教育程度上看，本科及以上学历员工为1,212人，大学专科及以下学历为9,397人，占比88.58%，能够满足公司生产经营需求。

**表5 截至2022年3月末公司员工的岗位分布情况及教育程度情况**

专业类别	人数	占员工总数的比例
生产人员	8,493	80.05%
技术人员	988	9.31%
销售人员	686	6.47%
行政人员	359	3.38%
财务人员	83	0.78%
合计	<b>10,609</b>	<b>100.00%</b>
教育程度	人数	占员工总数的比例
硕士及以上	71	0.67%
大学本科	1,141	10.76%
大学专科	1,171	11.04%
大学专科以下	8,226	77.54%
合计	<b>10,609</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

## 六、经营与竞争

公司主营业务为高端环境清洁、健康生活小家电、园林工具以及核心零部件的设计、研发、制造和销售，主要产品按类型分为环境清洁电器、厨房电器、园林工具以及核心零部件四大类。环境清洁电器和厨房电器品类较多，包括吸尘器、洗地机、空气净化器、除菌加湿器、熨烫机、净水机、智能烹饪机、破壁料理机、多功能电火锅等；园林工具主要为割草机、打草机等室外环境清洁电器；核心零部件业务以新能源汽车、太阳能、5G通信、工业自动化、智能家电行业为目标客户，包括高速数码电机、铝合金精密压铸和CNC精密加工、精密注塑模具、锂电池组件包四大板块。

近年公司营业收入较快增长，2020年受益于环境清洁电器的海外需求大幅增长及客单价提高，公司营业收入同比增长10.13%，2021年公司园林工具等ODM出口业务保持增长，受益于推出的多种吸尘器创新产品契合市场需求，以及市场营销力度及投入加大，自主品牌小家电销售额增长较快，当期营业收

入同比增长26.51%。此外，以电机等核心零部件业务销售额持续增长亦是公司收入增长的重要因素之一，2022年1-3月，核心零部件销售收入较上年同期大幅增长，主要系合并范围新增子公司上海帕捷，以铝合金压铸件为主的汽车零部件产品销售收入增长所致。从收入构成来看，环境清洁电器、园林工具和电机销售为公司主要收入来源，2021年销售收入合计占主营业务收入的87.53%。

近年公司销售毛利率及主要产品毛利率有所下滑，主要系受全球疫情影响，进口海运运费大幅上涨，2021年以来铜、硅钢片等大宗商品、塑料粒子等原材料价格上涨和处于历史高位，公司材料采购成本增加所致；2022年1-3月，公司销售毛利率小幅回升至22.89%。

公司家电产品主要分为ODM和自主品牌两种业务模式，从销售收入构成来看，目前国内以自主品牌模式为主，国外市场以ODM模式为主。自主品牌模式下公司针对不同层次的客户在不同渠道的需求偏好，实施多品牌、差异化的竞争策略，毛利率相对较高，2019-2021年稳定在40%左右；ODM模式主要系根据家电品牌运营商的需求进行产品研发设计和生产，毛利率相对较低且近年有所下滑，2021年为17.66%。

**表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2022年1-3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
环境清洁电器	11.13	23.57%	48.64	23.96%	40.49	29.42%	37.75	30.22%
园林工具	3.40	20.40%	10.58	15.81%	7.04	22.66%	6.74	23.66%
电机	2.28	12.72%	9.48	15.40%	7.85	18.42%	6.91	19.54%
厨房电器	0.41	22.17%	2.07	19.28%	1.42	23.28%	1.34	23.76%
其他产品	5.91	27.22%	7.71	26.36%	5.28	15.15%	3.76	14.52%
主营业务小计	<b>23.13</b>	<b>22.94%</b>	<b>78.49</b>	<b>21.94%</b>	<b>62.08</b>	<b>25.91%</b>	<b>56.49</b>	<b>26.94%</b>
其他业务小计	0.38	20.02%	0.97	9.58%	0.72	5.74%	0.55	14.81%
合计	<b>23.51</b>	<b>22.89%</b>	<b>79.46</b>	<b>21.79%</b>	<b>62.81</b>	<b>25.67%</b>	<b>57.03</b>	<b>26.82%</b>

注：2020年，公司其他产品营业收入中的核心零部件主要为新能源汽车和工业自动化零部件，5G通讯、太阳能等核心零部件尚处于研发、拓展阶段，规模相对较小，2021年陆续量产出货。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**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，技术创新和研发实力较强，近年研发投入不断增长**

公司系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林工具生产企业，在江苏省苏州市建有五个生产基地，越南建有一个生产基地，泰国生产基地尚在筹备。截至2022年3月末，公司拥有以吸尘器为主的小家电及园林工具年生产能力1,800万台，核心零部件电机年生产能力3,800万台，注塑年产能2.5万吨，精密模具年产能2,500套，精密压铸与加工年产能7,200万件。

小家电产品具有平均生命周期短、产品更新换代快的特点，对生产企业的技术创新和研发水平要求较高。公司注重科技创新和研发的持续投入，近年研发投入持续增长，2021年占营业收入的比重增至



5.48%。公司目前拥有博士后工作站、国家级工业设计中心，以及吸尘器、厨房电器、净水机、空气净化器、园艺工具、微特电机、模具等专业化设计研发团队，设计研发工程师近900人，专注电机及以电机为核心部件的家用电器技术研究，自主研发的高速无刷数码电机具有无级调速、效率高、寿命长、轻量化优势。公司根据市场需求和用户反馈有针对性地进行产品功能改进和技术创新，每年推出新品百余款，吸尘器新品在续航时间、整机吸入功率、使用效率等性能方面不断迭代创新，以有效地契合用户需求。

公司采用自主研发与关键技术合作开发并举的技术开发模式，注重与专业机构、院校和研究单位合作，取得了德国红点奖、德国IF奖、美国IDEA奖等工业设计奖项，研发平台建设先后获得“国家认定企业技术中心”、“国家级工业设计中心”、“工业产品绿色设计示范企业”、“国家级知识产权示范企业”等国家级荣誉和资质。

总体来看，公司在高速数码电机及吸尘器产品上具有较强的自主研发能力和核心制造技术，处于行业领先地位，为公司的经营发展提供了重要保障。

表7 公司研发投入情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
研发投入金额	4.36	3.10	2.63
研发投入占营业收入的比例	5.48%	4.94%	4.62%

资料来源：公司 2019-2021 年年报，中证鹏元整理

近年公司家用电器、园林工具、电机等核心零部件产能均有所提高，在建家用电器增产扩建项目及核心零部件新建项目投资规模较大，存在较大资金支出压力和一定新增产能消化风险

产品生产方面，公司订单周期为 1-3 个月滚动，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，以实现高效、优质、快速交货。

无刷数码电机、外销电器以及内销 ODM 采用“订单生产”的模式。公司根据客户每月预计订单制定未来一段时间内的生产计划，并且按照排产计划制定物料采购计划；接收到客户的确认订单后，由采购部门购进原料，再由各生产部门按照客户要求的型号、数量以及交货期组织生产。公司接到新项目后，研发中心根据客户要求对新项目产品进行研究开发，并与生产部门配合及时改进研发和设计方案。新产品的小批量试产经检验合格以及客户确认后，再进行新产品的大批量生产。自主品牌产品采用“销售预测和库存补货”的生产模式，生产部门依据营销部门制定的销售预测量，保证合适目标库存量组织生产。

2019-2021年，随着业务规模的扩大，公司通过投资增产项目及技术改造实现产能扩张，园林工具、电机、厨房电器等产品实际产能有所提高。产能利用率方面，受实际产能提升、产量小幅下滑影响，2020年公司环境清洁电器产能利用率有所下降，2021年由于订单量增长较快，产能利用率超过100%；公司厨房电器产能利用率相对较低，受实际产能提升及产量变化影响，近年存在一定波动；公司园林工

具、核心零部件的产能利用率总体处于较高水平，2021年电机产能利用率超过100%，主要系当期电机产量增长较快所致。2022年1-3月，公司核心零部件产能大幅增长主要系合并范围新增子公司上海帕捷，以铝合金压铸件为主的汽车零部件产能增长所致。

公司及子公司的生产基地均位于苏州市，2022年一季度苏州疫情对公司货物进出口造成一定限制，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。受上海疫情影响，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。总体来看，今年一、二季度公司生产经营受疫情影响较为有限。

**表8 2019-2021年及2022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）**

产品类别		2022年1-3月	2021年	2020年	2019年
环境清洁电器	实际产能	325.00	1,300.00	1,470.00	1,370.00
	产量	292.56	1,341.11	1,230.57	1,247.12
	产能利用率	90.02%	103.16%	83.71%	91.03%
园林工具	实际产能	100.00	400.00	250.00	250.00
	产量	101.66	384.79	247.09	233.22
	产能利用率	101.66%	96.20%	98.84%	93.29%
电机	实际产能	950.00	3,800.00	3,500.00	3,200.00
	产量	763.64	3,838.19	3,543.82	2,729.16
	产能利用率	80.38%	101.01%	101.25%	85.29%
厨房电器	实际产能	25.00	100.00	80.00	80.00
	产量	17.96	80.36	61.83	63.77
	产能利用率	71.84%	80.36%	77.29%	79.71%
其他产品	实际产能	3,300.00	5,800.00	4,600.00	3,800.00
	产量	3,177.64	5,563.65	4,441.49	3,640.31
	产能利用率	96.29%	95.92%	96.55%	95.80%

注：1、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2021年环境清洁电器及电机产能利用率超过100%。

2、2022年1-3月，上海帕捷铝件、铁件实际产能分别为1,112万件、388万件。

资料来源：公司提供

近年公司持续对现有家用电器及核心零部件产线投入技改项目，并对部分产线进行智能化升级以提高生产效率、增加产能和降低成本。截至2022年3月末，公司主要在建项目均为本期债券募投项目，投资规模较大，包括家用电器增产扩建项目及新能源汽车、5G通信设备和工业自动化生产配套关键零部件新建项目，尚需投资9.73亿元，若本期债券未能成功发行，未来随项目建设持续推进将面临较大资金支出压力。

公司近年环境清洁电器产能利用率总体处于较高水平，厨房电器产能利用率波动提升，未来家用电

器增产扩建项目建成投产后有利于消化新增的市场需求；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，近年产能利用率较高，销售收入持续较快增长，新建产能投产后，公司业务规模有望进一步扩大。但受宏观经济环境、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。

**表9 2022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 8000 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	1.17
年产 125 万台环境清洁和健康生活小家电扩产项目	1.43	0.03
智能数字化工厂升级项目	1.29	0.00
<b>合计</b>	<b>10.92</b>	<b>1.20</b>

注：智能数字化工厂升级项目已投资 17.74 万元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司与下游主要知名品牌运营商建立了较为长期、稳定的合作关系，销售渠道较有保障，产销率保持较高水平；公司境外收入占比较高，需关注人民币汇率波动引起汇兑损失的风险

从销售区域来看，公司产品以外销为主。以吸尘器为主的环境清洁电器为公司外销的主要产品，其次为园林工具和电机。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。受益于全球疫情爆发后海外市场需求的快速增长、海外产能的供应不足，近年公司境外业务收入呈较快增长趋势，2021年境外业务收入占比超过70%。

公司内销产品包括自主品牌家用电器、电机及其他核心零部件、国内ODM产品，其中自主品牌以吸尘器、净水机、除螨机和空气净化器销售为主要收入来源。2020年公司境内销售收入有所下滑，主要系公司战略调整，逐步放弃低毛利产品，国内ODM业务收入下降所致；2021年受益于创新产品推出、营销力度及投入加大，自主品牌销售增幅明显。

由于公司外销产品规模较大，且外销产品以外汇计价，人民币兑美元汇率波动将对公司销售收入、经营效益产生影响。2019-2021年，公司分别发生汇兑收益0.20亿元、汇兑损失1.57亿元和汇兑损失0.74亿元，波动较大，需关注人民币汇率波动引起汇兑损失的风险。

**表10 公司主营业务收入按区域分类情况（单位：亿元）**

项目	2022年1-3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
中国境外	16.82	72.70%	55.38	70.56%	43.68	70.36%	36.01	63.75%
中国境内	6.31	27.30%	23.11	29.44%	18.40	29.64%	20.48	36.25%
<b>合计</b>	<b>23.13</b>	<b>100.00%</b>	<b>78.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>62.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>56.49</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年年报，公司提供，中证鹏元整理



销售模式上，对于境外业务，公司作为原始设计制造商（ODM）参与全球化产业分工合作，根据客户产品规划和订单需求，进行产品前期设计和开发，产品开发方案经客户认可后，按照双方约定的方案进行模具开发和生产制造，公司负责提供符合方案要求的样品，通过客户最终确认后组织批量生产，发货至客户指定仓库。公司主要合作客户包括 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）”）、Techtronic Cordless GP（创科实业有限公司，以下简称“TTI（创科实业）”）、Robert Bosch Power Tools GmbH（以下简称“Bosch（博世）”）、HUSQVARNA PROFESSIONAL PRODUCTS INC（以下简称“HUSQVARNA（胡斯华纳）”）、Alfred Kärcher SE & Co. KG（以下简称“Kärcher（卡赫）”）等全球知名企业，供应产品包括吸尘器、园林工具、微特电机等。信用政策方面，公司对每个客户依据其实际情况进行信用评估，定期调整赊销额度，跨国公司、上市公司等大型优质企业的账期为 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。公司出口商品主要采用 FOB 模式结算，在商品已报关并完成装运出港时确认收入。

境内业务主要包括自主品牌、ODM 和核心零部件业务。自主品牌包括公司独立运营的“莱克 LEXY”、“吉米 Jimmy”、“碧云泉 bewinch”、“西曼帝克 SieMatic”、“莱小厨 lexcook”五大品牌，各品牌面向的客户群体和采用的销售渠道有一定差异。公司内销商品采取线上、线下相结合，直营、买断式经销和代销相结合的方式销售，以买断式经销及代销为主，直营线下门店为辅。直营模式下，公司通过直营分公司直接与渠道合作，实现的销售，其销售、推广等活动由公司直接对接完成；经销模式即公司按照城市区域、零售渠道对经销商进行授权代理销售，由经销商以“买断式”方式向公司采购产品，由其通过家电卖场、百货商店、连锁商超等零售终端渠道销往终端用户；代销模式则是由苏宁、国美及红星美凯龙等大型商超作为代销商为公司提供门面柜台向终端客户销售产品，并定期根据实际销售情况进行收入与代销费用的结算。公司对于经销商和代销商进行统一管理，除收入确认政策存在差异外，公司买断式经销和代销不存在其他重大差异。

**表11 截至 2022 年 3 月末公司主要产品境内、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、园林工具、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	吸尘器、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、多功能早餐机、多功能料理锅、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



分产品看，2020年公司环境清洁电器及厨房电器销量有所下滑，但产品平均售价的提升使总体销售额保持稳定，2021年量价均明显提升，销售收入增长较快。环境清洁电器产销率较高，且近年有所提升，生产与销售匹配较好，厨房电器产销率有所下滑，主要系市场需求变化及产品更新换代较快影响，销售增长不及预期所致。通过不断拓展新品类、开发新产品、培育新客户，园林工具、电机及其他零部件产品销售额增长较快，园林工具、电机平均售价总体较为稳定，园林工具及其他零部件产品产销率较高。公司生产的电机包括自用和对外销售两种，自用部分直接用于家用电器及园林工具的生产，剔除自用部分因素的影响，公司对外销售的电机生产销售匹配情况较好。

表12 2019-2021年及2022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		2022年1-3月	2021年	2020年	2019年
环境清洁电器	平均售价	361.42	362.46	332.76	303.10
	销量	307.91	1,341.95	1,216.84	1,245.38
	销售额	11.13	48.64	40.49	37.75
	产销率	105.25%	100.06%	98.88%	99.86%
园林工具	平均售价	284.66	287.93	288.84	284.57
	销量	119.59	367.51	243.73	236.74
	销售额	3.40	10.58	7.04	6.74
	产销率	117.64%	95.51%	98.64%	101.51%
电机	平均售价	52.50	49.73	45.61	50.10
	销量	434.79	1,906.66	1,720.60	1,378.78
	销售额	2.28	9.48	7.85	6.91
	产销率*	104.44%	99.45%	99.92%	99.43%
厨房电器	平均售价	247.49	271.92	235.44	207.27
	销量	16.41	76.20	60.48	64.43
	销售额	0.41	2.07	1.42	1.34
	产销率	91.37%	94.82%	97.82%	101.03%
其他产品	平均售价	18.86	13.92	12.17	10.29
	销量	3,131.30	5,542.09	4,338.24	3,654.48
	销售额	5.91	7.71	5.28	3.76
	产销率	98.54%	99.61%	97.68%	100.39%

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，2019-2021年及2022年1-3月生产的电机中分别有1,334.79万台、1,820.26万台、1,910.53万台和362.72万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

公司坚持全球化市场发展战略，与世界500强企业开展业务合作，经过多年的积累已与诸多知名品牌建立了长期合作关系。近年公司前五大客户总体较为稳定，2019-2021年，SharkNinja（鲨客）为公司第一大客户，主要销售产品为清洁电器和关键零部件，其他主要客户包括BISSELL（必胜）、PHILIPS（飞利浦）、BOSCH（博世）、TTI（创科实业）和HUSQVARNA（胡斯华纳），销售产品以环境清

洁电器、园林工具、电机等关键零部件为主。公司前五大客户销售额占比约为40%，近年较为稳定，客户集中度尚可。

表13 2019-2021年及2022年1-3月公司前五大客户销售额情况（单位：亿元）

时间	序号	客户名称	销售内容	销售金额	占比
2022年1-3月	1	Ford（福特）	其他产品	2.45	10.44%
	2	SharkNinja（鲨客）	环境清洁电器、其他产品	2.17	9.21%
	3	BISSELL（必胜）	环境清洁电器、其他产品	1.50	6.37%
	4	BOSCH（博世）	环境清洁电器、园林工具、电机、其他产品	1.40	5.94%
	5	HUSQVARNA（胡斯华纳）	园林工具、电机、其他产品	1.23	5.21%
合计				8.74	37.17%
2021年	1	SharkNinja（鲨客）	环境清洁电器、其他产品	10.37	13.05%
	2	BISSELL（必胜）	环境清洁电器、其他产品	6.44	8.10%
	3	BOSCH（博世）	环境清洁电器、园林工具、电机、其他产品	4.67	5.88%
	4	HUSQVARNA（胡斯华纳）	园林工具、电机、其他产品	4.33	5.46%
	5	TTI（创科实业）	环境清洁电器、园林工具、其他产品	3.62	4.56%
合计				29.44	37.05%
2020年	1	SharkNinja（鲨客）	环境清洁电器、其他产品	10.16	16.18%
	2	BISSELL（必胜）	环境清洁电器、其他产品	6.05	9.63%
	3	PHILIPS（飞利浦）	环境清洁电器、厨房电器、其他产品	3.82	6.08%
	4	TTI（创科实业）	环境清洁电器、园林工具、其他产品	3.18	5.07%
	5	BOSCH（博世）	园林工具、电机、其他产品	3.15	5.01%
合计				26.36	41.97%
2019年	1	SharkNinja（鲨客）	环境清洁电器、其他产品	8.96	15.71%
	2	PHILIPS（飞利浦）	环境清洁电器、厨房电器、其他产品	4.65	8.15%
	3	BISSELL（必胜）	环境清洁电器、其他产品	2.91	5.11%
	4	BOSCH（博世）	环境清洁电器、园林工具、电机、其他产品	2.51	4.41%
	5	HUSQVARNA（胡斯华纳）	园林工具、电机、其他产品	2.34	4.10%
合计				21.37	37.48%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司上游供应商较为分散，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较高，需关注原材料价格上涨对公司盈利水平的影响

采购方面，公司各分厂的采购部门根据生产计划制定物料需求计划，招标办根据物料需求计划向供

应商询价，并对供应商报价进行筛选，各分厂下达采购订单。采购订单下达后，各分厂采购部门通过ERP管理系统对订单执行状态进行动态跟踪，物料到达后质检人员对物料进行抽检，并将抽检结果录入供应商评价系统，检验合格的物料交给各分厂仓储部门后进入仓库。公司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生产成本影响较大。2020年以来受疫情爆发、国际原油价格上涨、产品低库存市场供需短缺等因素影响，铜等大宗商品、ABS塑料粒子价格大幅上涨，公司采购原材料支付的现金大幅增长，材料成本占主营业务成本的比重呈上升趋势。需关注公司在未能通过技术创新和生产流程优化有效降低生产成本、推出新产品提高产品附加值并适时适度提高产品定价情况下，材料成本上升对公司盈利水平和经营业绩可能造成不利影响。

**表14 公司主营业务成本构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年1-3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
材料成本	13.95	78.26%	48.40	79.00%	34.46	74.91%	30.45	73.77%
直接人工	2.05	11.52%	6.84	11.16%	5.73	12.45%	5.15	12.48%
制造费用	1.82	10.22%	6.03	9.84%	5.81	12.64%	5.68	13.75%
<b>主营业务成本</b>	<b>17.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>61.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>46.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>41.27</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年年报，公司提供，中证鹏元整理

近年公司与上游主要供应商的合作关系较为稳定，2019-2021年，公司主要供应商为宜兴市意达铜业有限公司（以下简称“宜兴意达”）、LG Chem,Ltd（以下简称“LG化学”）、大联大商贸有限公司（以下简称“大联大”）、惠州市蓝微电子有限公司（以下简称“蓝微电子”）、苏州磐智商贸有限公司（以下简称“磐智商贸”）、浙江力博实业股份有限公司（以下简称“力博实业”）等。公司前五大供应商采购金额占比较低，且近年有所下降，对单个供应商的采购金额占比低于5%，供应商较为分散。

**表15 2019-2021年及2022年1-3月公司前五大供应商采购情况（单位：亿元）**

时间	序号	供应商名称	采购内容	采购金额	占比
2022年1-3月	1	南通众福新材料科技有限公司	铝锭	0.48	3.79%
	2	磐智商贸	金属件、矽钢片	0.36	2.91%
	3	宜兴意达	金属件	0.33	2.60%
	4	Summit International Group Limited	ABS 粒子	0.24	1.93%
	5	INEOS Styrolution Korea Ltd.	ABS 粒子	0.23	1.83%
<b>合计</b>				<b>1.64</b>	<b>13.05%</b>
2021年	1	大联大	电器件	1.51	2.90%
	2	宜兴意达	金属件	1.48	2.84%

	3	磐智商贸	金属件、矽钢片	1.21	2.32%
	4	LG 化学	ABS 粒子	1.07	2.06%
	5	宁波君莱电器有限公司	电器件、组件	0.78	1.50%
	<b>合计</b>			<b>6.06</b>	<b>11.62%</b>
2020 年	1	大联大	电器件	1.26	3.09%
	2	宜兴意达	金属件	1.07	2.62%
	3	LG 化学	电器件、ABS、PC、其他塑料	0.91	2.24%
	4	力博实业	金属件	0.73	1.78%
	5	磐智商贸	金属件、矽钢片、其他料件	0.68	1.66%
	<b>合计</b>			<b>4.65</b>	<b>11.39%</b>
2019 年	1	蓝微电子	电器件、金属件、组件、其他料件	1.10	3.13%
	2	大联大	电器件	1.01	2.87%
	3	LG 化学	电器件、ABS、PC、其他塑料	0.95	2.70%
	4	宜兴意达	金属件	0.84	2.40%
	5	INEOS Styrolution Korea Ltd.	ABS	0.68	1.93%
	<b>合计</b>			<b>4.59</b>	<b>13.03%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 七、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）审计并出具带强调事项段的无保留意见的2019年审计报告<sup>3</sup>、标准无保留意见的2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。近三年及一期合并报表范围变化情况详见下表。

表16 2019-2021 年及 2022 年 1-3 月公司合并范围变化情况

#### 1、2019 年新纳入合并范围的子公司

子公司名称	合并方式
CÔNG TY TNHH VACPRO VIETNAM（梵克罗越南有限公司）	投资设立
VACPRO ELECTRIC THAILAND CO., LTD（梵克罗电气（泰国）有限公司）	投资设立

<sup>3</sup>截至 2019 年审计报告批准报出之日，公司与高盛国际间的远期结售汇衍生金融产品业务相关诉讼仲裁均未开庭审理。上述事项对公司财务报表影响金额具有不确定性，2018 年及 2019 年审计报告的审计意见增加强调事项段进行了说明。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），经董事会及监事会审议通过、独立董事发表意见，莱克电气已根据裁决金额全额计提预计负债，经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）已出具专项说明，2019 年非标事项在 2020 年已发生变化并已消除，对当期审计意见不再产生影响。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。



苏州金莱克精密模具科技有限公司	投资设立
<b>2、2019年不再纳入公司合并范围的子公司</b>	
子公司名称	不再纳入的原因
莱克电气信息科技（苏州）有限公司	股权出售
CÔNG TY TNHH VACPRO ELECTRIC VIETNAM（梵克罗电气越南有限公司）	注销
<b>3、2020年新纳入合并范围的子公司</b>	
子公司名称	合并方式
苏州三食黄小厨厨房电器有限公司	投资设立
苏州西曼帝克智能厨房电器有限公司	投资设立
<b>4、2020年不再纳入公司合并范围的子公司</b>	
子公司名称	不再纳入的原因
莱克电气香港有限公司（KINGCLEAN ELECTRIC HK CO.,LIMITED）	股权出售
<b>5、2021年新纳入合并范围的子公司</b>	
子公司名称	合并方式
上海帕捷汽车配件有限公司	现金收购
昆山帕捷汽车零部件有限公司	现金收购
江苏莱克新能源科技有限公司	投资设立
无锡梵克罗电气设计有限公司	投资设立
<b>6、2022年1-3月新纳入合并范围的子公司</b>	
子公司名称	合并方式
苏州帕捷汽车零部件有限公司	投资设立

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

## 资产结构与质量

近年公司资产规模持续增长，但应收账款增长较快且集中度较高，对营运资金占用增加，存货规模增长较快，需关注存货跌价风险

近年随着业务规模扩大、债务融资增长，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主。

公司货币资金持续增长，受限金额小，账面现金较为充裕。公司交易性金融资产全部为购买的保本浮动收益型结构性存款，2021年末已到期赎回。应收账款为应收销售款，账龄以一年以内为主，近年持续较快增长主要系订单及销售收入大幅增长所致；2022年3月末前五名应收账款合计占比为50.16%，应收账款集中度较高，对营运资金造成占用，存在一定款项回收风险。公司存货主要为库存商品、原材料、发出商品和委托加工物资，近年库存商品、原材料、发出商品增长较多，主要系公司因订单量增加、销售规模扩大而增加原材料备货、并加快生产以保证及时交货，库存商品增加，同时ABS塑料粒子、铜等大宗原料价格上涨导致材料采购成本增加，以及2021年合并范围新增子公司上海帕捷所致；另一方面，受全球范围疫情持续蔓延影响，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，发出商品账面价值持续增长。公司对因客户订单预测差异、订单取消等因素造成的原材料、外销产成品超

过3个月仍未消化的部分、内销呆滞4个月以上的成品、不良成品及超期3个月尚未完工在产品等按一定标准和比例计提存货跌价准备，2021年末存货跌价准备为1.17亿元。考虑到公司存货增长较快，宏观经济环境、市场需求及行业竞争格局具有一定不确定性，需关注存货跌价风险。

公司固定资产主要为厂房、生产设备及土地，2021年末增长主要系合并范围新增子公司上海帕捷所致。在建工程主要为自建厂房、研发大楼及机器设备，2021年及2022年3月末随资金投入增加大幅增长。无形资产主要为土地使用权，2021年有所增长主要系招拍挂取得新能源关键零部件项目用地所致。商誉系公司2021年12月以12.16亿元现金收购上海帕捷100%股权，收购对价大于取得的可辨认净资产公允价值形成。公司商誉规模较大，需关注收购标的未来经营情况。

**表17 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34.74	36.79%	29.20	32.77%	26.66	37.41%	19.51	36.29%
交易性金融资产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	7.23	10.14%	3.08	5.74%
应收账款	17.90	18.95%	16.19	18.17%	13.71	19.23%	9.35	17.38%
存货	13.55	14.35%	15.37	17.25%	9.12	12.79%	6.15	11.43%
<b>流动资产合计</b>	<b>67.83</b>	<b>71.84%</b>	<b>62.74</b>	<b>70.39%</b>	<b>59.11</b>	<b>82.94%</b>	<b>40.13</b>	<b>74.64%</b>
固定资产	12.61	13.35%	12.96	14.54%	9.21	12.93%	9.01	16.75%
在建工程	3.05	3.23%	2.22	2.49%	0.33	0.46%	0.43	0.80%
无形资产	2.27	2.41%	2.31	2.59%	1.49	2.09%	1.52	2.83%
商誉	6.46	6.84%	6.46	7.25%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
<b>非流动资产合计</b>	<b>26.59</b>	<b>28.16%</b>	<b>26.39</b>	<b>29.61%</b>	<b>12.16</b>	<b>17.06%</b>	<b>13.64</b>	<b>25.36%</b>
<b>资产总计</b>	<b>94.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>89.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>71.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>53.77</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

截至2021年末，公司受限资产明细如下，其中冻结固定资产系因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，2021年末货币资金、应收账款中外币余额分别为26.84亿元和10.66亿元，存在一定人民币汇率波动风险。

**表18 截至2021年末公司受限资产明细（单位：亿元）**

受限资产	账面价值	占总资产的比例	受限原因
货币资金	10.00（万元）	0.00%	保证金
应收票据	0.15	0.17%	质押
应收账款	11.21	12.57%	质押

固定资产	0.37	0.41%	冻结
合计	11.72	13.15%	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司资产规模持续增长，账面现金较为充裕；近年前五名应收账款合计占比上升，集中度较高，对营运资金占用增加；受原材料价格上涨、备货增加及发出商品未及时出港确认收入等因素影响，公司存货规模增长较快，库存周转资金占用增加，同时需关注存货跌价风险。

## 盈利能力

近年公司营业收入增长较快，但2021年以来原材料价格上涨侵蚀公司利润，销售毛利率下滑；受公司与高盛国际仲裁案裁决影响，2020年净利润及总资产回报率大幅下滑

公司营业收入主要来自环境清洁电器、园林工具和电机等核心零部件销售收入，近年增长较快。2020年全球疫情爆发，居家办公引起清洁家电需求增长，中国企业的快速复工复产使公司承接到较多海外吸尘器订单，受益于环境清洁电器的海外需求大幅增长及客单价提高、营销力度及投入的加大，电机等核心零部件业务收入的持续较快增长，近三年公司营业收入实现18.03%的年均复合增长率。

公司作为行业领先的吸尘器ODM/OEM制造商具有较为稳定的生产能力，与主要海外品牌运营商有较为长期的合作关系，近年持续推行高端化、无线化、智能化策略，提升客单价，不断开发新品类、开拓新市场，配合公司跨境电商的建设，有望在海外疫情影响持续、清洁电器需求扩张中实现销售收入的进一步增长；同时近年国内小家电景气度总体上行，三四线城市需求仍有待拓展，公司自主品牌影响力具有一定提升空间。

盈利能力方面，2021年及2022年1-3月公司销售毛利率及主要产品毛利率有所下滑，EBITDA利润率波动下降，主要系铜、硅钢片等大宗商品、塑料粒子等原材料价格上涨和处于历史高位，材料成本增加所致。受公司与高盛国际远期结汇金融衍生产品交易业务仲裁案裁决影响，2020年公司对裁决支付的金额全额计提预计负债2.63亿元，净利润同比减少35.06%，总资产回报率大幅下滑。自2018年4月后，公司未再从事金融衍生产品交易相关的其他类似业务，2021年公司净利润恢复增长。

图 18 公司收入及利润情况（单位：亿元）

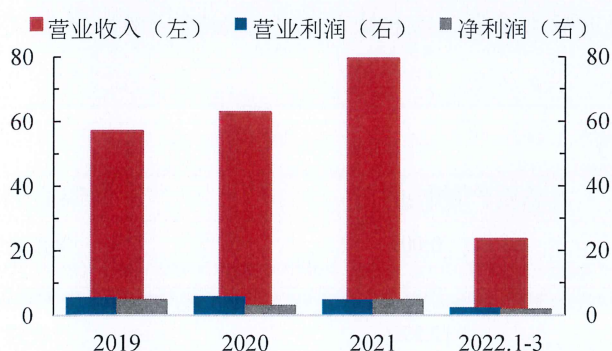
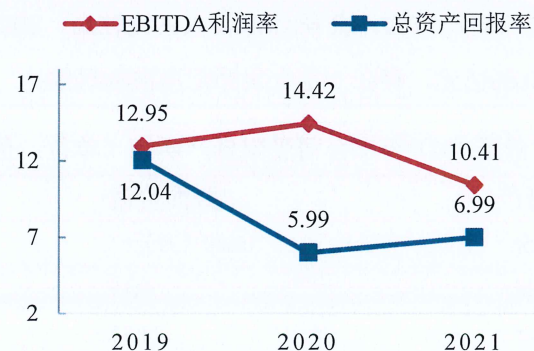


图 19 公司盈利能力指标情况（单位：%）





资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

受原材料及人工成本增加、应收账款和存货对营运资金占用增加、收购项目投资规模较大等多重因素影响，近年公司现金流承压；考虑到在建项目投资规模较大及未决仲裁或有支出风险，公司或将持续面临较大资金支出压力

近年公司经营回款情况整体较好，但经营活动净现金流呈持续较快减少态势，主要系应收账款增加，同时原材料价格大幅上涨，公司采购原材料所支付的现金大幅增长，库存周转资金占用大幅增加所致。公司投资的常规支出为机器设备技改、厂房建设等的投入，2021 年投资活动现金净流出大幅增加主要系当期现金收购上海帕捷所致。2021 年公司向股东分配利润约 8 亿元，现金分红规模较大，但同期银行借款大幅增加，筹资活动现金净流入大幅增长。

受益于营业收入增长，2020 年公司 EBITDA 及 FFO 均同比增长。但受 2020 年以来原材料采购及工人工资支出增加、应收账款规模增长对营运资金造成占用的双重影响，公司利润受到侵蚀、经营活动现金流承压，2021 年 EBITDA 及 FFO 均有所下降。

总体而言，近年公司经营活动现金生成能力较好，2021 年现金收购上海帕捷投资规模较大，叠加经营净现金流减少，整体现金流承压，对外部融资的依赖度明显上升。考虑到本期债券募投项目投资规模较大，以及公司与高盛国际的仲裁在未来裁决执行可能面临的赔偿支出，未来公司或将持续面临较大资金支出压力。

图 20 公司现金流结构

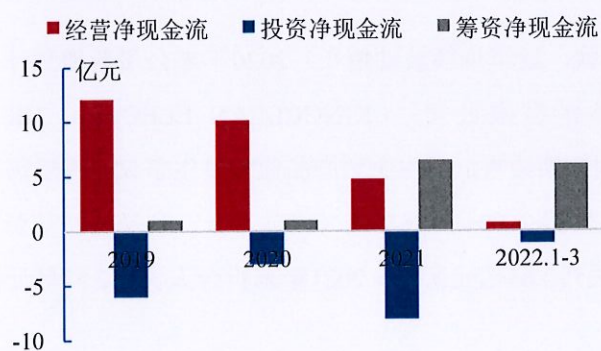
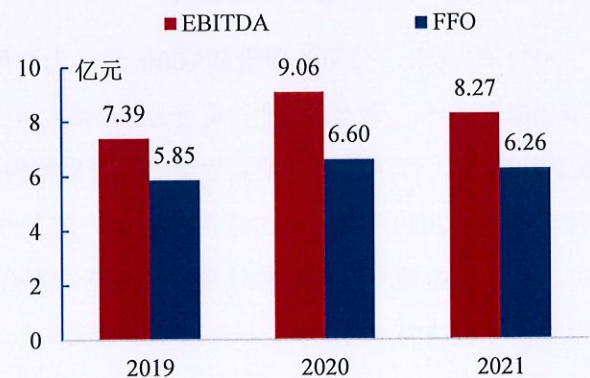


图 21 公司 EBITDA 和 FFO 情况



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

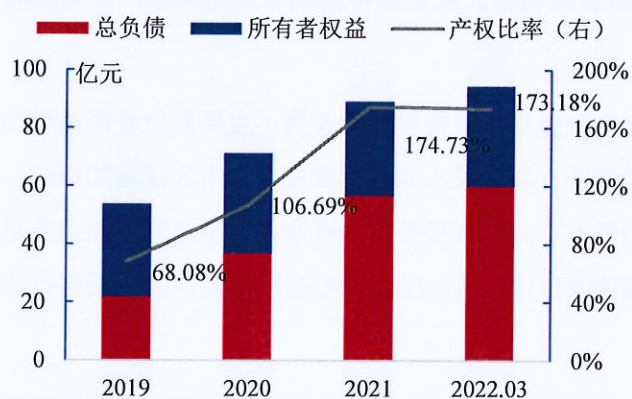
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

近年公司负债水平迅速攀升，现金短期债务比下降，面临一定短期偿债压力

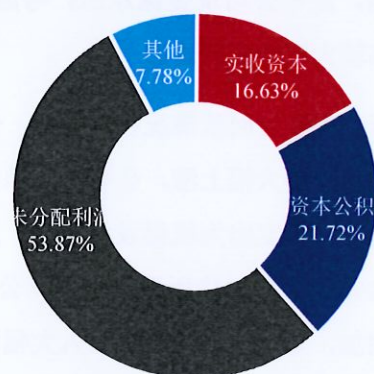
受益于利润的持续积累以及限制性股票激励授予带来股本溢价增加，近年公司所有者权益呈增长趋势。公司债务融资规模持续扩张，负债总额增长较快，产权比率呈较快增长趋势，所有者权益对负债总额的保障程度较弱。

图 22 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 23 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债结构以流动负债为主，近年随着长期借款及预计负债增加，流动负债占比有所下降。

公司短期借款主要为质押借款，2021 年新增规模主要来自公司本部。应付票据主要为银行承兑汇票，应付账款主要为应付供应商材料采购款，账龄以 1 年以内为主。2022 年 3 月末，应付票据和应付账款账面价值合计 23.20 亿元，占负债总额的 38.76%，公司对上游供应商有一定占款能力。合同负债主要为预收货款，近年呈增长趋势。其他应付款主要为预提销售费用、押金保证金、限制性股票期权及代收代扣款等，近年规模持续增长。2022 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债全部为即将到期的租赁负债，近年规模随债务到期偿付存在一定波动。

2022 年 3 月末，公司长期借款 5.00 亿元，为信用借款，近年规模波动增长。2020 年末公司新增预计负债 2.63 亿元<sup>4</sup>，系公司原全资子公司莱克电气香港有限公司<sup>5</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，折合人民币 2.63 亿元所致，2021 年末折合人民币 2.57 亿元；截至目前该裁决尚未得到境内法院认可和执行。

<sup>4</sup> 公司根据裁决金额计提预计负债，美元与人民币汇率按 2020 年 11 月 26 日中国人民银行中间汇率 6.578 计算折合人民币 2.65 亿元，并于资产负债表日汇率重新计算，折合人民币 2.63 亿元。

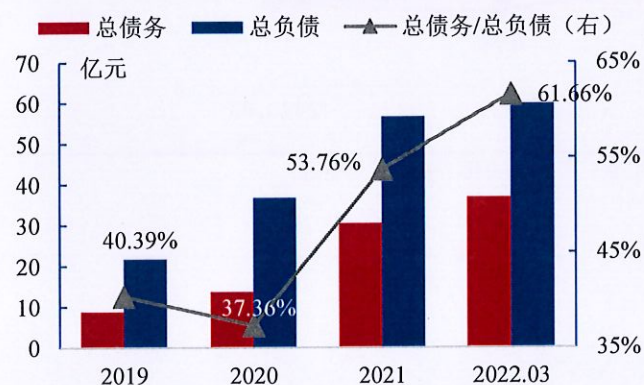
<sup>5</sup> 莱克香港是一家主要从事贸易、投资业务的香港公司，2019-2020 年没有开展任何业务，为简化公司管理层级、降低管理成本，公司于 2020 年将莱克香港 100% 股权出售，不再纳入合并范围。2020 年末莱克香港总资产为 20.35 万元，净资产为 -63.81 万元，当期净利润为 -4.72 万元。

**表19 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

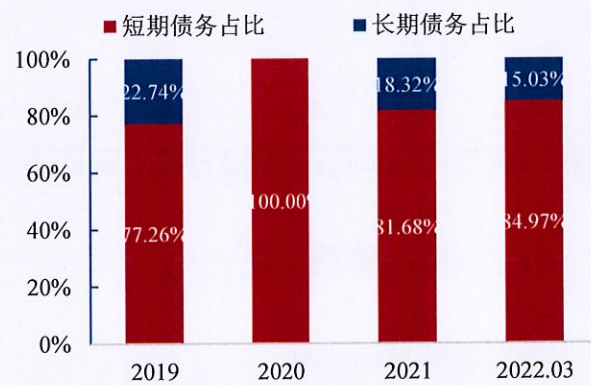
项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	18.42	30.78%	13.95	24.61%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付票据	11.10	18.54%	10.76	18.98%	10.74	29.21%	6.80	31.21%
应付账款	12.10	20.22%	14.56	25.68%	12.80	34.79%	8.77	40.29%
合同负债	2.46	4.11%	2.41	4.26%	1.82	4.94%	0.00	0.00%
其他应付款	5.52	9.23%	4.02	7.09%	3.93	10.67%	2.03	9.33%
一年内到期的非流动负债	0.17	0.29%	0.19	0.34%	3.00	8.15%	0.00	0.00%
<b>流动负债合计</b>	<b>51.38</b>	<b>85.84%</b>	<b>48.14</b>	<b>84.93%</b>	<b>34.06</b>	<b>92.59%</b>	<b>19.66</b>	<b>90.27%</b>
长期借款	5.00	8.36%	5.00	8.83%	0.00	0.00%	2.00	9.18%
预计负债	2.56	4.28%	2.57	4.54%	2.63	7.16%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>8.47</b>	<b>14.16%</b>	<b>8.54</b>	<b>15.07%</b>	<b>2.73</b>	<b>7.41%</b>	<b>2.12</b>	<b>9.73%</b>
<b>负债合计</b>	<b>59.85</b>	<b>100.00%</b>	<b>56.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>36.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>21.78</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司债务融资规模扩张，总债务持续较快增长，占总负债的比重呈较快上升趋势，且短期债务占比较高。公司部分采购和销售采用外币计价，以美元为主，也涉及日元、欧元、港币、泰铢、越南盾和新加坡元。2019-2021 年末，公司外币货币性债务余额分别为 0.41 亿元、2.93 亿元和 12.74 亿元，2021 年末大幅增长主要系新增 1.72 亿美元短期借款所致。考虑到公司在建项目资金需求较大、未决仲裁存在或有支出风险，公司存在一定短期偿债压力。

**图 24 公司债务占负债比重**


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**图 25 公司长短期债务结构**


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司银行借款规模增长较快，资产负债率、总债务占总资本的比例迅速攀升。公司账面现金较为充裕，2019-2020 年盈余现金完全覆盖总债务并有余，受债务融资规模增长影响，2021 年盈余现金无法覆盖总债务，但 EBITDA 和 FFO 对净债务的保障程度较高。受近年利息支出持续较快增长影响，公司 EBITDA 利息保障倍数持续下滑，但利润对利息支出的保障仍较好。总体来看，近年公司杠杆水平持续

攀升，但盈利及现金对债务、利息支出的保障程度较好，财务风险较小。

**表20 公司杠杆状况指标**

指标名称	2022年3月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	63.39%	63.60%	51.62%	40.50%
净债务/EBITDA	--	0.34	-2.15	-1.86
EBITDA 利息保障倍数	--	25.11	37.68	56.72
总债务/总资本	51.64%	48.44%	28.50%	21.57%
FFO/净债务	--	223.81%	-33.88%	-42.62%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司现金类资产较为充裕，对短期债务的覆盖度较好，但近年公司短期债务增长较快，现金短期债务比迅速下滑。公司剔除存货后的流动资产规模较大，但受流动负债规模增长较快影响，近年速动比率有所下滑，2022年3月末为1.06。公司主要融资渠道为银行借款，银行授信额度备用流动性较为宽裕，近年借款规模增长较快，融资弹性较好。

**图 26 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 八、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的公司本部、子公司绿能科技、上海帕捷及其子公司昆山帕捷企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月6日），公司本部及子公司绿能科技、上海帕捷及其子公司昆山帕捷无未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

### 或有事项

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，2021 年末根据资产负债表日人民币汇率重算为 2.57 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，将对公司现金流及生产经营造成负面影响，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。

## 九、抗风险能力分析

2020 年以来受疫情影响全球清洁电器需求增加，高效疫情防控及快速复工复产使中国企业承接了较多海外订单，公司作为行业领先的吸尘器 ODM/OEM 制造商具有较为稳定的生产能力，与海外品牌运营商形成长期合作关系，近年持续推行高端化、无线化、智能化策略，提升客单价，不断开发新品类、开拓新市场，配合公司跨境电商的建设，有望在海外疫情影响持续、清洁电器需求扩张中实现销售收入的进一步增长。国内市场方面，以吸尘器为代表的清洁电器、满足健康和品质生活需求的各类厨房小家电、净饮机和空气净化器等新兴小家电品类正逐步成为家电行业新的增长点，2021 年清洁电器市场量价齐升，市场规模持续扩张，小家电行业景气度总体上行，公司自主品牌影响力有一定提升空间。

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，产品供应能力、技术创新和研发实力较强，与 SharkNinja（鲨客）、Bosch（博世）、BISSELL（必胜）等知名品牌运营商形成长期合作关系，客户资质及稳定性较好，近年收入较快增长。公司产品布局多元，核心零部



件业务主要面向符合国家产业发展政策支持方向的重点行业，近年为公司收入增长的重要来源之一。但受原材料涨价及疫情影响下海运费、人工成本增加影响，近年公司销售毛利率下滑，销售增长带来的应收账款和存货增加对营运资金造成占用、收购项目投资规模较大，公司现金流承压。公司主要融资渠道为银行借款，备用流动性较为宽裕，但近年债务融资规模扩张，杠杆水平较高，现金短期债务比下降，存在一定短期偿债压力。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。

## 十、本期债券偿还保障分析

### 本期债券偿债资金来源及其风险分析

募投项目实现的现金流入为本期债券偿债资金的主要来源。年产8000万件新能源汽车、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）总投资8.20亿元，拟使用募集资金7.55亿元，项目建设期3年，税后内部收益率为14.66%，税后静态投资回收期（含建设期）为7.23年；新增年产环境清洁和健康生活小家电125万台扩建项目总投资1.43亿元，拟使用募集资金1.43亿元，项目建设期2年，税后收益率20.31%，税后静态投资回收期（含建设期）为6.02年。但未来项目建设进度、建设成本变动及项目建成投产后原材料价格波动、产品市场供需情况和竞争格局变化将对本项目预期收入造成影响，项目存在收入不达预期的风险。

公司日常经营活动现金流入为本期债券偿债资金的重要保障。2019-2021年及2022年1-3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为60.27亿元、63.89亿元、80.92亿元和21.33亿元，经营活动现金净流入分别为12.08亿元、10.17亿元、4.77亿元和0.73亿元，为偿债提供重要保障。但需关注的是，2020年以来受原材料价格上涨、人工成本增加，以及应收账款对营运资金占用增加影响，公司经营活动现金流承压，同时公司在建项目投资规模较大、未决仲裁存在或有支出风险，公司面临较大资金支出压力，未来现金流状况具有一定不确定性。

本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减轻公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素导致债券未能进行转股的可能。

## 十一、结论

综上，中证鹏元评定莱克电气主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

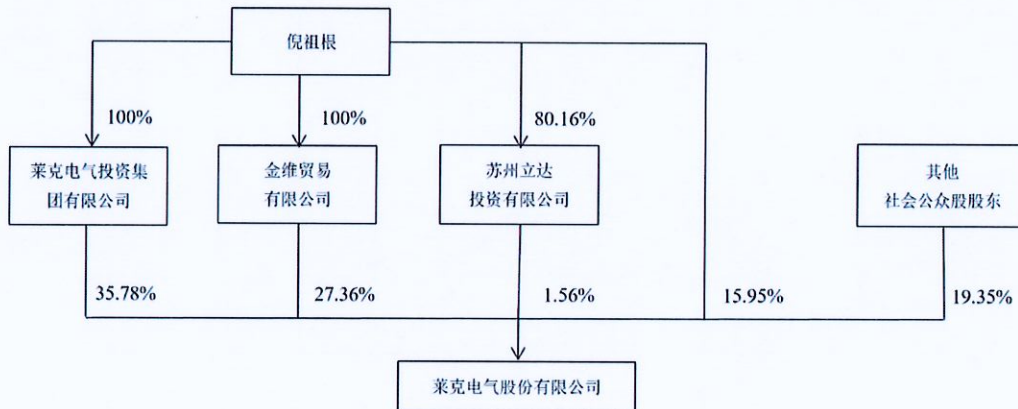
财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	34.74	29.20	26.66	19.51
交易性金融资产	0.00	0.00	7.23	3.08
应收账款	17.90	16.19	13.71	9.35
存货	13.55	15.37	9.12	6.15
流动资产合计	67.83	62.74	59.11	40.13
固定资产	12.61	12.96	9.21	9.01
非流动资产合计	26.59	26.39	12.16	13.64
资产总计	94.42	89.12	71.27	53.77
短期借款	18.42	13.95	0.00	0.00
应付票据	11.10	10.76	10.74	6.80
应付账款	12.10	14.56	12.80	8.77
其他应付款	5.52	4.02	3.93	2.03
一年内到期的非流动负债	0.17	0.19	3.00	0.00
流动负债合计	51.38	48.14	34.06	19.66
长期借款	5.00	5.00	0.00	2.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	8.47	8.54	2.73	2.12
负债合计	59.85	56.68	36.79	21.78
总债务	36.91	30.47	13.74	8.80
归属于母公司的所有者权益	34.55	32.43	34.47	31.99
营业收入	23.51	79.46	62.81	57.03
净利润	2.11	5.03	3.26	5.02
经营活动产生的现金流量净额	0.73	4.77	10.17	12.08
投资活动产生的现金流量净额	-1.15	-8.08	-3.02	-6.02
筹资活动产生的现金流量净额	6.07	6.46	0.98	1.01
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	22.89%	21.79%	25.67%	26.82%
EBITDA 利润率	--	10.41%	14.42%	12.95%
总资产回报率	--	6.99%	5.99%	12.04%
产权比率	173.18%	174.73%	106.69%	68.08%
资产负债率	63.39%	63.60%	51.62%	40.50%
净债务/EBITDA	--	0.34	-2.15	-1.86
EBITDA 利息保障倍数	--	25.11	37.68	56.72
总债务/总资本	51.64%	48.44%	28.50%	21.57%
FFO/净债务	--	223.81%	-33.88%	-42.62%



速动比率	1.06	0.98	1.47	1.73
现金短期债务比	1.12	1.19	2.53	3.53

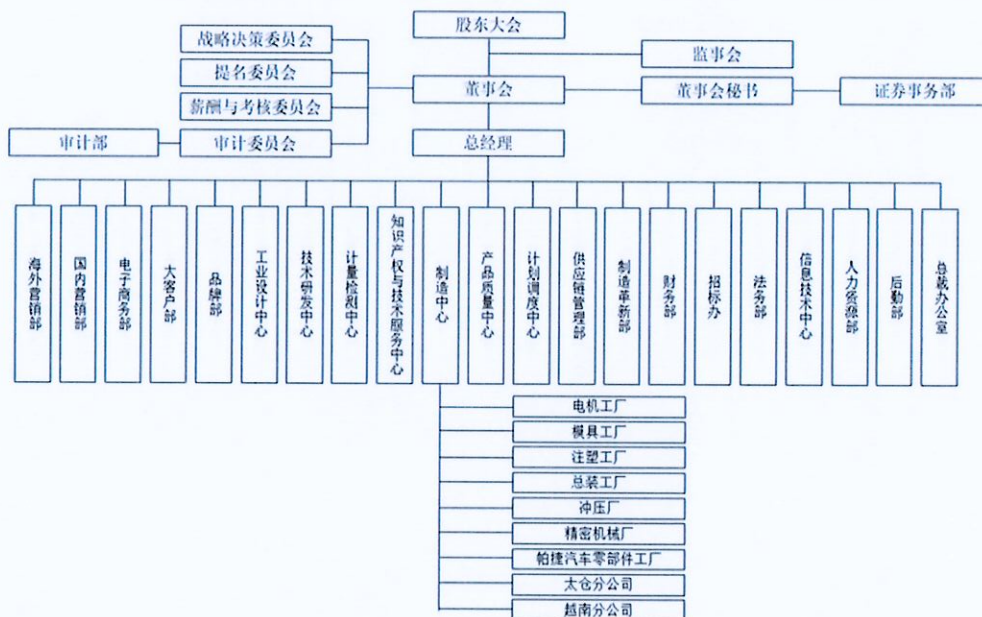
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



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 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022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
苏州金莱克精密模具科技有限公司	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
江苏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+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+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+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：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、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。