

家用电器

2024 年 10 月 29 日

莱克电气 (603355)

——2024 年三季报点评：业绩表现优于收入，海外产能布局抵御贸易摩擦

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2024 年 10 月 28 日

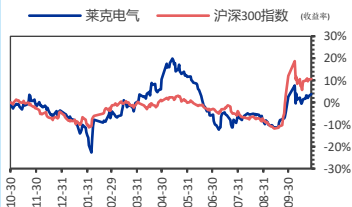
收盘价 (元)	24.46
一年内最高/最低 (元)	29.46/16.21
市净率	2.9
息率 (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	13,970
上证指数/深证成指	3,322.20/10,685.89

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	9.29
资产负债率%	59.10
总股本/流通 A 股 (百万)	574/571
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
刘嘉玲 A0230522120003
liujll@swsresearch.com

联系人

程恺雯
(8621)23297818x
chengkw@swsresearch.com

投资要点：

- **公司收入业绩不及我们前瞻预期。**莱克电气 2024Q1-Q3 实现营业收入 72.46 亿元，同比上升 12%；实现归母净利润 8.79 亿元，同比上升 6%；实现归母扣非净利润 8.68 亿元，同比上升 11%。Q3 单季度公司实现营业收入 24.97 亿元，同比上升 6%；实现归母净利润 2.76 亿元，同比上升 18%；实现归母扣非净利润 2.75 亿元，同比上升 22%。公司业绩主要受到人民币兑美元升值等影响。利润率方面，内销较为低迷的背景下收窄自主品牌费用投放，其他损失及费率均有所控制，带动公司净利率同比提升 0.73pcts。
- **ODM 代工业务恢复性增长，海外产能布局完善抵御贸易摩擦。**公司基本盘 ODM 业务从 23Q3 起逐季改善，Q1 收入同比+20%，Q2 景气度有所延续，主要受益于下游欧美零售端弱补库叠加需求复苏，Q3 起由于去年同期基数有显著提高，因此同比增速受到一定影响，但整体延续景气趋势，公司主要大客户稳定，新品类处于不断开拓进程中。公司为应对贸易风险，加速东南亚海外制造布局，我们预计海外产能达到 30 亿，基本完成对美出口覆盖。公司年内一方面积极推进泰国家电工厂新产能客户认证以及产品导入等相关工作，另一方面进一步加大在越南的投资建设，在越南购买土地，加速建厂规划设计，提升越南工厂的产能，为进一步开拓海外市场及全球化产能布局。**自主品牌业务方面**，内销景气度年内略显低迷，公司自主品牌承压，但仍坚持差异化创新，创建优势品类，24H1 专利数量再创新高，截至 24 年 6 月底，公司已获授权专利 2299 项，其中发明专利 456 项。
- **核心零部件业务稳定增长，国内外客户形成优势互补。**公司核心零部件业务持续稳步增长，海外客户订单达成率较高，我们预计全年有 10 亿左右新业务量。客户覆盖福特、克莱斯勒等众多欧美领先整车厂及全球一级零部件供应商，而新拓新能源车企则形成互补，我国汽车零部件行业保持了快速发展态势，市场规模从 2016 年的 3.46 万亿元增长到 2023 年的 5.7 万亿元，年均复合增长率为 7.4%，新能源车快速发展为公司带来了互补的增量市场。
- **盈利预测与投资评级。**公司 ODM+核心零部件处于上升通道，持续贡献收入业绩，并购利华科技带来增量，但年内受到人民币汇兑波动对汇兑损益的影响及内销环境低迷拖累，我们下调 24-26 年盈利预测，预计公司实现归母净利润 11.9/12.4/13.6 亿元（前值为 12.2/13.8/15.0 亿元），同比分别增长 6.5%/4.5%/9.2%，对应当前股价 PE 分别为 12/11/10 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险；汇率波动风险，公司于 2024 年 7 月 10 日公告关于对上海证券交易所《关于莱克电气股份有限公司 2023 年年度报告的信息披露监管工作函》的回复公告，在此特别提示。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	8,792	7,246	9,878	11,022	11,917
同比增长率 (%)	-11.5	12.0	12.3	11.6	8.1
归母净利润 (百万元)	1,117	879	1,189	1,243	1,357
同比增长率 (%)	8.4	6.1	6.5	4.5	9.2
每股收益 (元/股)	1.95	1.53	2.07	2.17	2.37
毛利率 (%)	25.6	24.0	24.5	25.3	25.2
ROE (%)	25.5	16.2	24.3	22.4	21.6
市盈率					

注：“市盈率”是指目前股价除以当年每股收益，“每股收益”是指摊薄后归属于母公司所有者的 EPS

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,910	8,792	9,878	11,022	11,917
其中: 营业收入	8,910	8,792	9,878	11,022	11,917
减: 营业成本	6,860	6,541	7,461	8,229	8,911
减: 税金及附加	64	61	69	77	83
主营业务利润	1,986	2,190	2,348	2,716	2,923
减: 销售费用	442	517	415	650	703
减: 管理费用	278	254	286	320	346
减: 研发费用	484	468	533	595	620
减: 财务费用	-339	-264	-164	-152	-170
经营性利润	1,121	1,215	1,278	1,303	1,424
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-23	-4	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-65	-80	0	0	0
加: 投资收益及其他	34	32	0	10	10
营业利润	1,067	1,166	1,275	1,312	1,434
加: 营业外净收入	10	91	58	70	75
利润总额	1,078	1,256	1,333	1,382	1,509
减: 所得税	94	138	143	138	151
净利润	984	1,119	1,191	1,244	1,358
少数股东损益	1	2	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	983	1,117	1,189	1,243	1,357
全面摊薄总股本	574	574	574	574	574
每股收益 (元)	1.71	1.95	2.07	2.17	2.37

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。