

莱克电气（603355）

汽零+电机成第二成长曲线，公司扩大海外产能布局

事件：公司 2024 年实现营业收入 97.65 亿元，同比+11.06%，归母净利润 12.3 亿元，同比+10.17%；其中 2024Q4 实现营业收入 25.19 亿元，同比+8.52%，归母净利润 3.52 亿元，同比+21.89%。基于公司经营发展的长远利益考虑，为确保公司各经营项目的积极推进，公司 2024 年度拟不进行现金分红，不进行股票股利分配，也不进行资本公积转增股本，留存的未分配利润将根据公司发展战略用于公司发展资金所需，为公司中长期发展战略的顺利实施以及持续、健康发展提供可靠的保障。公司已于 2024 年 11 月 8 日实施了 2024 年半年度利润分配，已派发现金红利 860,268,135 元（含税），占 2024 年度合并报表中归属于上市公司股东净利润的比例 69.92%。对应股息率 6.82%（根据 2025 年 4 月 15 日收盘价所得）。

汽零和电机业务成为第二增长曲线，公司加大海外产能投入转化

公司从 ODM/OEM 业务向 ODM、OEM、OBM、汽车零部件业务转型。分产品看，24A 清洁健康家电与园艺工具/电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品收入同比分别为 +10.33%/+11.74%。分业务看，24A 公司持续增长的核心零部件业务中汽车零部件和电机业务成为新的高毛利核心业务，其中汽车零部件业务收入超过 20 亿元，全年销售收入再创历史新高，再次实现收入和利润双增长；电机业务实现销售和利润同比两位数的增长，同时积极开发新业务、新客户，获得多个欧美大品牌新客户在中高端小厨电和电动自行车方面的合作项目，汽车电机获得了 17 个定点新项目，成功进入多家头部车企供应链，成为第二增长曲线。自有品牌端，24 年受外部环境影响，国内市场需求相对疲软，公司自主品牌销售收入同比出现下滑，但利润同比基本持平。

公司加大海外产能投入。2024 年，公司又进一步加大海外制造布局，再次在越南和泰国购买土地新建生产基地，加快制造向越南和泰国转移，给公司海外业务的拓展提供了保障。代工业务方面，24 年公司新获得了大客户厨电制冷类的新产品项目，该产品将于 2025 年二季度开始在莱克泰国工厂批量生产，为公司 2025 年度业绩增长提供新的增长点。电机业务方面，公司在越南和泰国工厂设立了电机生产线，部分转移至越南和泰国工厂生产的电机项目相继进入小批试制阶段和客户审核阶段，2025 年一季度末越南工厂已实现批产，2025 年第二季度末泰国工厂将实现批产。

汽零和电机业务利润增长，公司减少销售费用

2024 年公司毛利率为 24.15%，同比-1.46pct，净利率为 12.62%，同比-0.11pct；其中 2024Q4 毛利率为 24.57%，同比+0.91pct，净利率为 13.98%，同比+13.98pct。分产品看，24A 清洁健康家电与园艺工具/电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品毛利率同比分别为 -1.31/-1.69pct。分业务看，24A 核心零部件中汽零业务利润同比增长，电机业务利润同比双位数增长；自有品牌利润同比持平。

公司 2024 年销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.07%、2.83%、5.49%、-3.05%，同比-1.81、-0.06、+0.17、-0.05pct；其中 24Q4 季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.56%、2.83%、6.15%、-5.48%，同比-0.33、-0.44、+3.4、-6.7pct。销售费用率同比显著降低，主要由于广告费和销售服务费减少所致；财务费用率波动，主要由于汇兑收益增加所致。

投资建议：汽零+电机业务增势较好成公司第二成长曲线，公司加大海外产能布局稳固经营水平，在国际贸易环境的不确定中努力谋求增长的确定性。根据公司的年报，我们适当降低收入增速和毛利率水平，预计 25-27 年归母净利润分别为 13.7/15.1/16.6 亿元（前值 25-26 年 14.0/15.7 亿元），对应 PE 分别为 9.2x/8.3x/7.6x，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格上涨的风险；海外市场扩张不及预期；宏观经济环境变化导致市场需求不及预期等。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,792.21	9,764.93	10,762.66	11,726.03	12,724.16
增长率(%)	(1.33)	11.06	10.22	8.95	8.51
EBITDA(百万元)	1,782.21	2,059.48	1,494.19	1,626.02	1,599.15
归属母公司净利润(百万元)	1,116.89	1,230.44	1,372.96	1,511.47	1,662.76
增长率(%)	13.63	10.17	11.58	10.09	10.01
EPS(元/股)	1.95	2.15	2.39	2.64	2.90
市盈率(P/E)	11.29	10.24	9.18	8.34	7.58
市净率(P/B)	2.88	2.54	2.00	1.61	1.33
市销率(P/S)	1.43	1.29	1.17	1.08	0.99
EV/EBITDA	6.63	6.48	6.39	6.04	4.30

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 04 月 16 日

投资评级

行业	家用电器/小家电
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	21.98 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	573.52
流通 A 股股本(百万股)	571.14
A 股总市值(百万元)	12,605.87
流通 A 股市值(百万元)	12,553.64
每股净资产(元)	8.46
资产负债率(%)	63.52
一年内最高/最低(元)	31.00/18.99

作者

孙谦 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050004
sunqiana@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《莱克电气-季报点评:收入端实现平稳增长，汇率波动带来利润波动》2024-10-28
- 《莱克电气-半年报点评:外销增长较好，汇兑波动影响利润水平》2024-09-02
- 《莱克电气-公司点评:出口实现修复性增长，跨境电商收入增速较快》2024-07-15

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,887.57	4,749.32	7,216.40	6,014.89	8,213.26
应收票据及应收账款	1,992.48	2,280.72	1,943.20	2,833.70	2,414.78
预付账款	39.33	40.47	71.15	46.99	74.47
存货	1,302.44	1,385.56	1,710.14	1,608.94	1,983.15
其他	334.72	1,523.83	698.07	850.02	1,045.74
流动资产合计	9,556.54	9,979.90	11,638.96	11,354.54	13,731.40
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,707.09	1,894.85	1,993.78	1,977.71	1,851.64
在建工程	218.15	131.10	131.10	131.10	131.10
无形资产	207.46	248.49	231.24	213.98	196.73
其他	873.13	1,368.67	1,020.49	1,044.01	1,117.48
非流动资产合计	3,005.83	3,643.10	3,376.60	3,366.79	3,296.94
资产总计	12,562.36	13,623.00	15,015.56	14,721.33	17,028.34
短期借款	2,908.37	3,622.24	2,500.00	1,560.00	1,050.00
应付票据及应付账款	1,785.45	1,916.27	2,595.22	2,109.15	2,983.31
其他	1,807.43	1,024.58	1,854.35	1,641.19	1,979.27
流动负债合计	6,501.25	6,563.09	6,949.57	5,310.34	6,012.58
长期借款	0.00	500.33	350.00	200.00	150.00
应付债券	1,139.71	1,179.65	1,139.18	1,152.84	1,157.22
其他	262.41	124.98	253.68	213.69	197.45
非流动负债合计	1,402.12	1,804.96	1,742.86	1,566.53	1,504.67
负债合计	8,174.27	8,652.91	8,692.43	6,876.88	7,517.25
少数股东权益	13.68	15.58	17.48	19.38	21.28
股本	573.76	573.51	573.51	573.51	573.51
资本公积	857.72	1,047.63	1,047.63	1,047.63	1,047.63
留存收益	2,866.89	3,237.55	4,610.51	6,121.97	7,784.74
其他	76.03	95.83	74.02	81.96	83.94
股东权益合计	4,388.09	4,970.10	6,323.14	7,844.45	9,511.09
负债和股东权益总计	12,562.36	13,623.00	15,015.56	14,721.33	17,028.34

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,792.21	9,764.93	10,762.66	11,726.03	12,724.16
营业成本	6,540.93	7,406.69	8,271.80	8,982.00	9,737.39
营业税金及附加	61.38	59.17	59.19	64.49	69.98
销售费用	517.03	397.63	430.51	469.04	508.97
管理费用	254.00	275.94	322.88	351.78	381.72
研发费用	467.89	536.15	591.95	656.66	725.28
财务费用	(264.09)	(297.81)	(301.35)	(328.33)	(356.28)
资产/信用减值损失	(84.14)	(91.31)	(87.53)	(83.64)	170.00
公允价值变动收益	4.06	63.60	7.00	8.00	5.00
投资净收益	0.00	8.47	0.00	0.00	0.00
其他	129.19	18.19	(201.61)	(206.55)	(38.31)
营业利润	1,165.96	1,388.20	1,508.76	1,661.30	1,870.41
营业外收入	110.06	4.18	41.03	44.11	20.00
营业外支出	19.53	5.03	5.00	5.00	20.00
利润总额	1,256.49	1,387.36	1,544.79	1,700.41	1,870.41
所得税	137.53	155.02	169.93	187.05	205.74
净利润	1,118.96	1,232.34	1,374.86	1,513.37	1,664.66
少数股东损益	2.07	1.90	1.90	1.90	1.90
归属于母公司净利润	1,116.89	1,230.44	1,372.96	1,511.47	1,662.76
每股收益 (元)	1.95	2.15	2.39	2.64	2.90

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-1.33%	11.06%	10.22%	8.95%	8.51%
营业利润	9.25%	19.06%	8.68%	10.11%	12.59%
归属于母公司净利润	13.63%	10.17%	11.58%	10.09%	10.01%
获利能力					
毛利率	25.61%	24.15%	23.14%	23.40%	23.47%
净利率	12.70%	12.60%	12.76%	12.89%	13.07%
ROE	25.53%	24.83%	21.77%	19.32%	17.52%
ROIC	33.95%	28.53%	19.57%	35.23%	25.93%
偿债能力					
资产负债率	65.07%	63.52%	57.89%	46.71%	44.15%
净负债率	-17.45%	21.19%	-42.64%	-30.60%	-55.50%
流动比率	1.41	1.46	1.67	2.14	2.28
速动比率	1.22	1.26	1.43	1.84	1.95
营运能力					
应收账款周转率	5.10	4.57	5.10	4.91	4.85
存货周转率	7.24	7.27	6.95	7.07	7.08
总资产周转率	0.76	0.75	0.75	0.79	0.80
每股指标（元）					
每股收益	1.95	2.15	2.39	2.64	2.90
每股经营现金流	1.46	2.81	6.76	-0.56	4.75
每股净资产	7.63	8.64	10.99	13.64	16.55
估值比率					
市盈率	11.29	10.24	9.18	8.34	7.58
市净率	2.88	2.54	2.00	1.61	1.33
EV/EBITDA	6.63	6.48	6.39	6.04	4.30
EV/EBIT	7.86	7.51	8.12	7.60	5.48

2

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com