

莱克电气 (603355.SH)

零部件业务打造第二曲线，汇兑收益增厚利润

2025 年 04 月 17 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陈怡仲（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

chenyizhong@kysec.cn

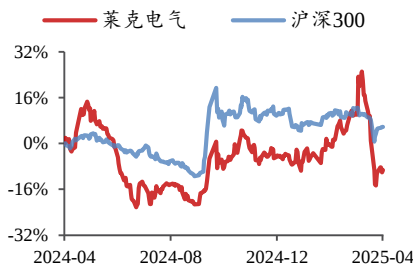
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790123070024

日期	2025/4/17
当前股价(元)	21.75
一年最高最低(元)	31.00/18.99
总市值(亿元)	124.74
流通市值(亿元)	124.22
总股本(亿股)	5.74
流通股本(亿股)	5.71
近 3 个月换手率(%)	42.8

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《代工业务显著回暖，零部件业务实现高增——公司信息更新报告》
-2024.5.11

● **零部件业务打造第二曲线，汇兑收益增厚 2024Q4 利润，维持“买入”评级**
2024 年公司实现营业收入 97.6 亿元（+同比 11.1%，下同），归母净利润 12.3 亿元（+10.2%），扣非归母净利润 11.6 亿元（+18.0%）。2024Q4 实现营业收入 25.2 亿元（+8.5%），归母净利润 3.5 亿元（+21.9%），扣非归母净利润 2.9 亿元（+42.8%）。公司战略性收缩自主品牌业务、持续优化业务结构，我们下调 2025-2026 年、新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 13.2/14.2/15.5 亿（2025-2026 年原值为 14.5/16.3 亿元），对应 EPS 为 2.30/2.48/2.71 元，当前股价对应 PE 为 9.5/8.8/8.0 倍。公司代工端收入稳健增长，自主品牌业务结构逐渐优化提升，高毛利的核心零部件业务逐渐放量、持续打造第二增长曲线，维持“买入”评级。

● **代工和零部件业务实现较快增长，自主品牌战略收缩、结构持续优化**
分地区看，2024 年境外市场收入 68.4 亿元（+17.4%），境内市场收入 27 亿元（-2.7%）。2024 年公司加速海外布局、多个项目开工建设，其中越南小家电生产基地计划 2025Q2 投产，具备超 400 万台小家电及园林工具、180 万台电机的生产能力；帕捷泰国铝合金精密零部件生产基地预计 2025Q3 完工，达产后预计年产值 14 亿元人民币。分品类看，2024 年清洁健康家电与园艺工具收入 56.7 亿元（+10.3%），电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品收入 38.7 亿元（+11.7%），其中（1）汽车零部件收入超 20 亿元、再创新高，实现收入、利润双增长；（2）电机业务收入、利润双位数增长，获得了 17 个定点新项目，成功进入多家头部车企供应链；其他业务收入 2.2 亿元（+18.5%）。分业务模式看，2024 年低毛利的 OEM 业务收入占比降至 20% 以下，高毛利的 ODM/OBM 业务占比持续增至 40% 以上，其中自主品牌战略性收缩、结构持续优化，全年收入同比下滑但利润基本持平，汽车零部件与电机业务成为新的高增长高毛利业务。

● **汇兑收益显著利润，毛利率在海外工厂爬坡、OBM 业务收缩下结构性下滑**
盈利能力看，2024 年毛利率 24.2%（-1.5pct），分品类看，清洁健康家电与园艺工具 25.1%（-1.3pct），电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品为 23.9%（-1.7pct），其他业务为 5.5%（同比持平）。分地区看，境外市场为 20.3%（-0.7pct），境内市场为 35.5%（-1.3pct）。2024Q4 毛利率 24.6%（+1.8pct），期间费用率 8.1%（-3.8pct），其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.1/-0.1/+2.9/-6.5pct，财务费率大幅下降主系本期汇兑实现正收益 1.6 亿元（2023 年同期为 0.9 亿元），综合影响下净利率为 14.0%（+3.2pct），归母净利率为 14.0%（+3.3pct），扣非净利率为 11.6%（+4.8pct）。**营运能力看**，截至 2024 年 12 月 31 日，公司净营业周期为 54.1 天（+5.4 天），2024 年经营性现金流净额为 16.1 亿元（+91.7%）。

● **风险提示**：OBM 业务竞争加剧；海外需求不及预期；原材料价格波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,792	9,765	10,767	11,707	12,520
YOY(%)	-11.5	11.1	10.3	8.7	6.9
归母净利润(百万元)	1,117	1,230	1,319	1,424	1,553
YOY(%)	8.4	10.2	7.2	8.0	9.1
毛利率(%)	25.4	24.2	25.0	25.0	25.0
净利率(%)	12.7	12.6	12.2	12.2	12.4
ROE(%)	25.5	24.8	21.0	18.5	16.8
EPS(摊薄/元)	1.95	2.15	2.30	2.48	2.71
P/E(倍)	11.2	10.1	9.5	8.8	8.0
P/B(倍)	2.9	2.6	2.0	1.6	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9557	9980	11772	12149	14512
现金	5888	4749	6709	6266	8679
应收票据及应收账款	1992	2281	1908	2660	2442
其他应收款	64	35	74	45	82
预付账款	39	40	48	48	54
存货	1302	1386	1545	1641	1767
其他流动资产	271	1489	1489	1489	1489
非流动资产	3006	3643	3646	3612	3522
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1707	1895	1878	1835	1750
无形资产	207	248	255	265	262
其他非流动资产	1091	1500	1513	1512	1510
资产总计	12562	13623	15418	15761	18034
流动负债	6733	6848	7659	6928	8024
短期借款	2908	3622	3622	3622	3622
应付票据及应付账款	1785	1916	2648	2097	2958
其他流动负债	2040	1309	1389	1208	1444
非流动负债	1441	1805	1470	1120	744
长期借款	1140	1680	1345	995	619
其他非流动负债	301	125	125	125	125
负债合计	8174	8653	9129	8047	8768
少数股东权益	14	16	16	16	16
股本	574	574	574	574	574
资本公积	858	1048	1048	1048	1048
留存收益	2867	3238	3996	5070	6363
归属母公司股东权益	4374	4955	6273	7698	9251
负债和股东权益	12562	13623	15418	15761	18034

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	840	1611	2464	-81	2721
净利润	1119	1232	1319	1424	1553
折旧摊销	310	313	265	294	297
财务费用	-264	-298	-225	-194	-228
投资损失	0	-8	-4	-6	-5
营运资金变动	-758	-10	1157	-1536	1161
其他经营现金流	433	382	-47	-63	-57
投资活动现金流	-166	-2245	-230	-205	-161
资本支出	373	503	267	260	207
长期投资	227	0	0	0	0
其他投资现金流	-21	-1741	37	54	46
筹资活动现金流	419	-465	-274	-156	-147
短期借款	613	714	0	0	0
长期借款	-459	540	-335	-350	-375
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	-252	190	0	0	0
其他筹资现金流	517	-1909	61	194	228
现金净增加额	1177	-959	1959	-442	2412

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8792	9765	10767	11707	12520
营业成本	6559	7407	8076	8780	9390
营业税金及附加	61	59	70	76	82
营业费用	499	398	431	468	501
管理费用	254	276	301	328	351
研发费用	468	536	581	632	676
财务费用	-264	-298	-225	-194	-228
资产减值损失	-80	-79	-98	-70	-75
其他收益	32	21	18	12	16
公允价值变动收益	4	64	34	49	41
投资净收益	0	8	4	6	5
资产处置收益	-1	-1	-1	-1	-1
营业利润	1166	1388	1477	1598	1719
营业外收入	110	4	11	16	38
营业外支出	20	5	5	11	11
利润总额	1256	1387	1483	1602	1747
所得税	138	155	164	178	194
净利润	1119	1232	1319	1424	1553
少数股东损益	2	2	0	0	0
归属母公司净利润	1117	1230	1319	1424	1553
EBITDA	1642	1888	1845	1960	2065
EPS(元)	1.95	2.15	2.30	2.48	2.71

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-11.5	11.1	10.3	8.7	6.9
营业利润(%)	4.2	19.1	6.4	8.2	7.6
归属于母公司净利润(%)	8.4	10.2	7.2	8.0	9.1
获利能力					
毛利率(%)	25.4	24.2	25.0	25.0	25.0
净利率(%)	12.7	12.6	12.2	12.2	12.4
ROE(%)	25.5	24.8	21.0	18.5	16.8
ROIC(%)	32.9	25.4	32.2	25.2	33.8
偿债能力					
资产负债率(%)	65.1	63.5	59.2	51.1	48.6
净负债比率(%)	-17.4	21.3	-22.3	-17.0	-44.2
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.8	1.8
速动比率	1.2	1.0	1.1	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7
应收账款周转率	4.9	4.6	5.2	5.2	5.0
应付账款周转率	4.6	5.0	4.8	4.9	4.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.95	2.15	2.30	2.48	2.71
每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	2.81	4.30	-0.14	4.74
每股净资产(最新摊薄)	7.45	8.46	10.76	13.24	15.95
估值比率					
P/E	11.2	10.1	9.5	8.8	8.0
P/B	2.9	2.6	2.0	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.1	7.2	6.0	5.7	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn