

加强海外供应链布局，带动外销业务扩张

2025 年 5 月 7 日

核心观点

- **公司公告：**2024 年营业收入 98 亿元，同比+11.1%；归母净利润 12.3 亿元，同比+10.2%。2024 年分红率 69.9%。2024Q4 营收 25 亿元，同比+8.5%；归母净利润 3.5 亿元，同比+21.9%。2025Q1 营业收入 24 亿元，同比+3.2%；归母净利润 2.3 亿元，同比-16.2%。
- **海外供应链能力领先，公司加力扩大越南和泰国布局。**公司自 2019 年开始在东南亚布局，2024 年再次在越南和泰国新建产能，进一步加大海外制造布局，支撑海外业务发展。莱克越南生产基地预计 25Q2 完工投产，将贡献超 400 万台小家电及园林工具、180 万台电机产能；帕捷泰国生产基地预计 25Q3 完工，达产后可实现 14 亿元产值。
- **小家电内销受益政策刺激，外销海外基地快速建设。**2024 年，公司清洁健康家电与园艺工具实现营收 57 亿元，同比+10.3%。内销方面，伴随较多地方政府将小家电品类纳入补贴范围，小家电内需有所改善。同时，公司坚持新品开发与创新投入，2024 年首创“能擦地的三合一无线吸尘器”、“分体式压缩机制冷净水机”等差异化新品。外销方面，公司依托于自身领先的研发和海外制造优势，成功获得大客户厨电制冷类新产品项目，将于 25Q2 开始在莱克泰国工厂批量生产。
- **核心零部件业务多元化发展，产能转移稳步推进。**2024 年，公司电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品实现营收 39 亿元，同比+11.7%。公司电机业务多元化发展，业务触达家电、新能源汽车、工程机械等多个领域，其中工程机械及工业电机向电梯门、协作机器人等多个领域拓展。报告期内，公司电机业务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。同时，公司在越南和泰国均设立电机生产线，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。
- **供应链全球化应对海外需求。**1) 美国是重要市场之一，我们估计占公司营收两成左右，包括小家电、电动工具与园林工具、汽车零配件。2) 面临美国关税风险，公司短期难免受负面影响。但东南亚产能的快速扩建，未来有望承接美国订单。3) 公司小家电、电动工具与园林工具采取 FOB 协议，但部分对美国出口的汽车零配件采取 DAP、DDP 条款到美国客户工厂，关税变化影响更大，具体有待和客户协商解决，未来有待将产能转移到东南亚。4) 整体而言，美国关税短期带来很多不确定性。但公司具备生产制造优势，以及较强的供应链国际化能力，未来有能力通过供应链调整，适应美国关税变化。
- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 102/111/124 亿元，分别同比增长 4.4%/9.2%/11.3%，归母净利润 12.4/13.3/14.9 亿元，分别同比增长 1.1%/7.3%/11.4%，EPS 分别为 2.17/2.33/2.59 元每股，当前股价对应 10.1x/9.4x/8.5x P/E，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**美国关税风险；汇率波动风险；中国小家电市场需求不足风险。

莱克电气 (603355.SH)

推荐 维持

分析师

何伟

☎: 021-2025-7811

✉: hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525010001

刘立思

✉: liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070002

杨策

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

研究助理：陆思源

市场数据 2025-5-6

股票代码	603355.SH
A 股收盘价(元)	21.99
上证指数	3,316.11
总股本(万股)	57,352
实际流通 A 股(万股)	57,114
流通 A 股市值(亿元)	125.59

相对沪深 300 表现图



主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,765	10,198	11,136	12,397
收入增速	11.1%	4.4%	9.2%	11.3%
归母净利润(百万元)	1,230	1,244	1,335	1,487
利润增速	10.2%	1.1%	7.3%	11.4%
摊薄 EPS(元)	2.15	2.17	2.33	2.59
PE	10.2	10.1	9.4	8.5

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

一、公司经营情况

(一) 公司业务拆分

分产品来看，清洁健康家电与园艺工具 2024 年实现 57 亿元，同比+10.3%。电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品 2024 年实现 39 亿元，同比+11.7%。

分区域来看，外销 2024 年实现 68 亿元，同比+17.4%。内销 2024 年实现 27 亿元，同比-2.7%。

表1：公司主营业务收入拆分

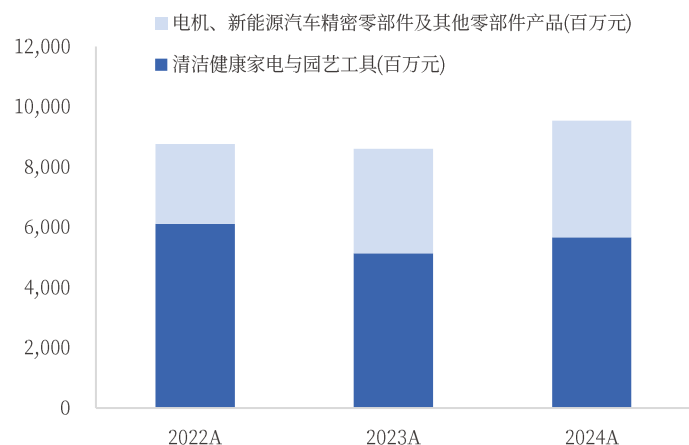
		2024	2023	2022
按产品	主营业务收入（百万元）	9,543	8,605	8,773
	清洁健康家电与园艺工具	5,669	5,138	6,118
	电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品	3,874	3,467	2,654
	收入 YOY	10.9%	-11.4%	11.8%
	清洁健康家电与园艺工具	10.3%	-16.0%	-7.9%
	电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品	11.7%	-3.5%	120.2%
	毛利率	24.6%	26.0%	23.2%
	清洁健康家电与园艺工具	25.1%	26.4%	23.4%
	电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品	23.9%	25.6%	22.9%
	销量（万台、万件）			
	清洁健康家电与园艺工具	1,523	1,346	1,454
	电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品	12,475	13,276	7,723
按区域	主营业务收入（百万元）	9,543	8,605	8,773
	国外	6,839	5,825	5,909
	国内	2,705	2,780	2,863
	收入 YOY	10.9%	-11.4%	11.8%
	国外	17.4%	-6.4%	6.7%
	国内	-2.7%	-20.2%	23.9%
	毛利率	24.6%	26.0%	23.2%
	国外	20.3%	20.9%	19.2%
	国内	35.5%	36.8%	31.6%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

注 1：2023 年公司合并利华科技导致口径发生变化，项目收入为当年披露值，YOY 为可比口径披露值

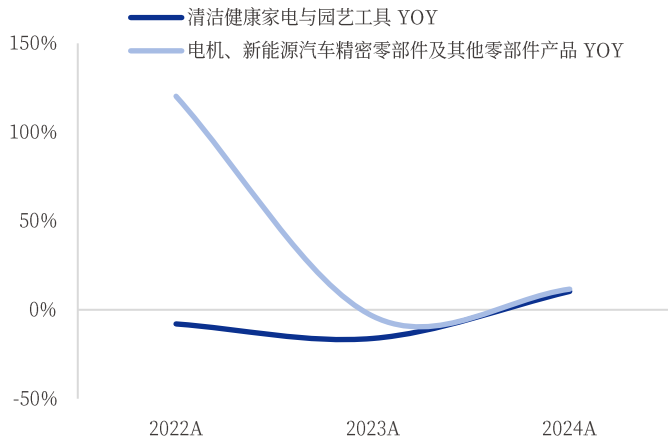
注 2：2024 年会计政策调整，“关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理”规定，影响公司毛利率。

图1: 公司主营业务收入拆分 (年度, 按产品)



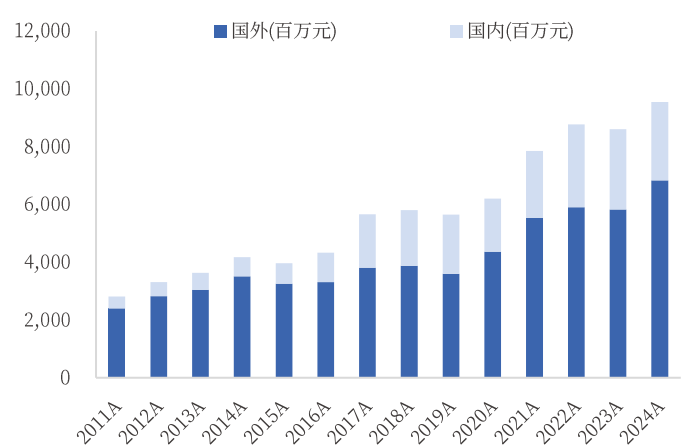
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图2: 公司主营业务收入拆分 YOY (年度, 按产品)



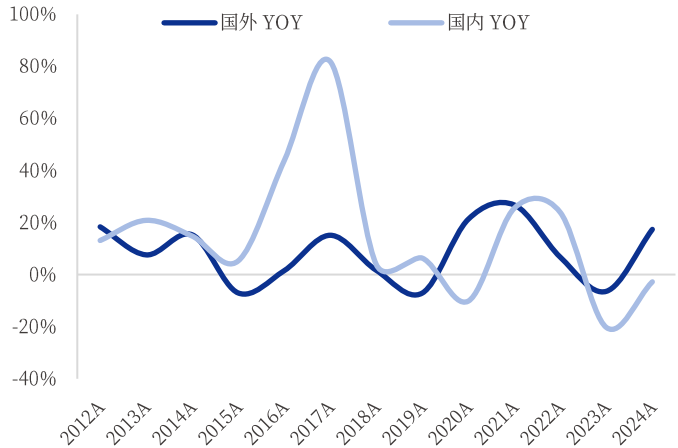
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图3: 公司主营业务收入拆分 (年度, 按区域)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图4: 公司主营业务收入拆分 YOY (年度, 按区域)

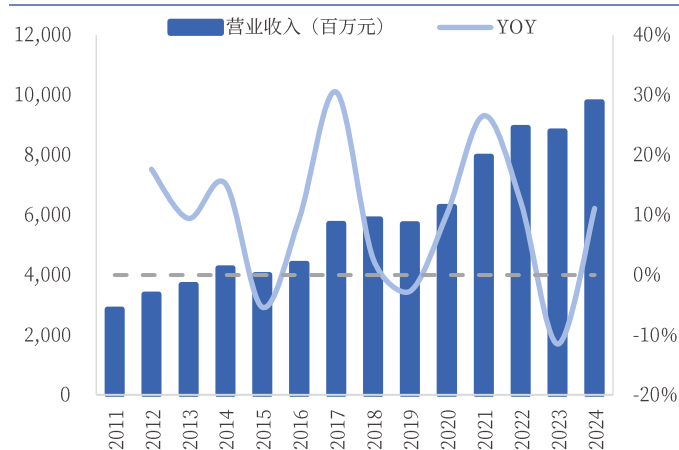


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

(二) 公司主要财务

2024年, 公司实现营业收入98亿元, 同比+11.1%, 归母净利润12亿元, 同比+10.2%。ROE-平均为26.4%, 同比-0.9 pct; 销售毛利率为24.2%, 同比-1.5 pct; 归母净利率为12.6%, 同比-0.1 pct; 分红率为69.9%。

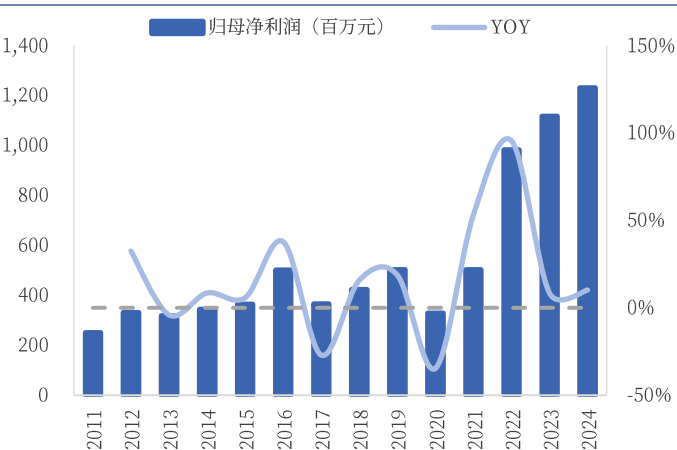
图5: 公司营业收入 (年度)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

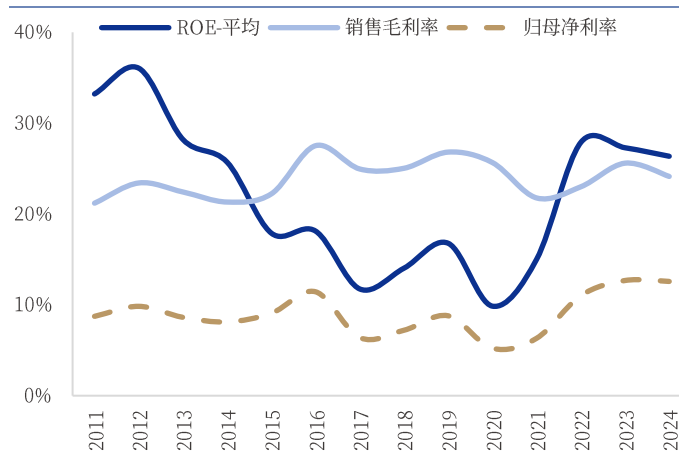
注: 2023 年公司合并利华科技导致口径发生变化

图6: 公司归母净利润 (年度)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

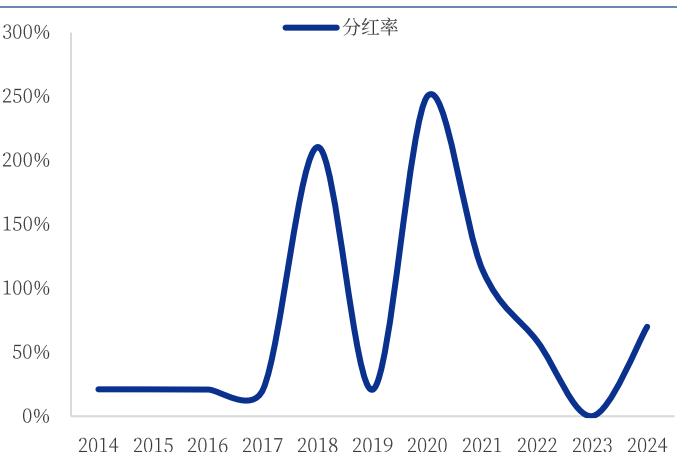
图7: 公司 ROE-平均、销售毛利率、归母净利率 (年度)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

注: 2024 年会计政策调整对毛利率造成影响

图8: 公司分红率 (年度)

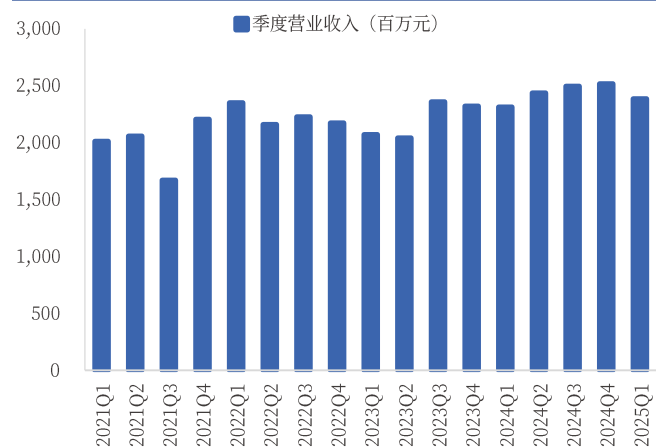


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

公司于 24H1/24H2 分别实现营业收入 47/50 亿元，分别同比+15.5%/+7.2%；归母净利润 6.0/6.3 亿元，分别同比+1.3%/+20.2%。

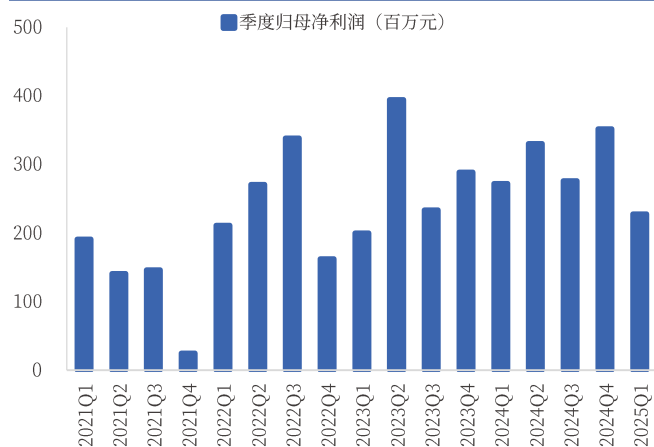
公司于 24Q1/24Q2/24Q3/24Q4/25Q1 分别实现营业收入 23/24/25/25/24 亿元，分别同比+11.7%/+19.4%/+5.8%/+8.5%/+3.2%；归母净利润 2.7/3.3/2.8/3.5/2.3 亿元，分别同比+36.0%/-16.3%/+18.2%/+21.9%/-16.2%。

图9：公司营业收入（季度）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图10：公司归母净利润（季度）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

注：2021~2024 年各季度财务数据源自各年年报所披露季度数据，2025 年一季度财务数据源于 2025 年一季报披露数据

二、投资建议

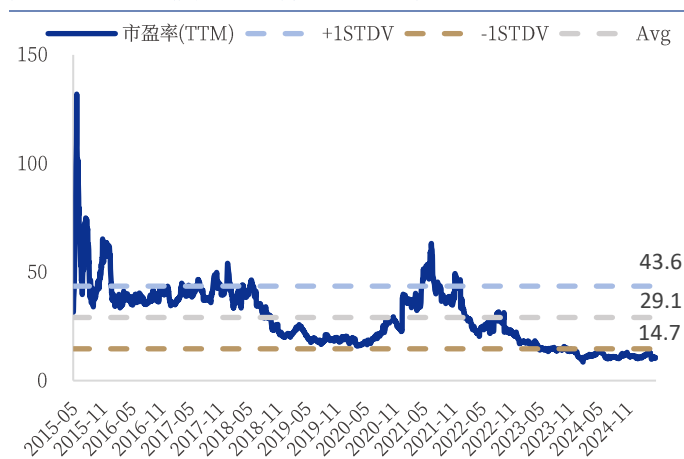
我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 102/111/124 亿元，分别同比增长 4.4%/9.2%/11.3%，归母净利润 12.4/13.3/14.9 亿元，分别同比增长 1.1%/7.3%/11.4%，EPS 分别为 2.17/2.33/2.59 元每股，当前股价对应 10.1x/9.4x/8.5x P/E，维持“推荐”评级。

表2：主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,765	10,198	11,136	12,397
收入增速	11.1%	4.4%	9.2%	11.3%
归母净利润（百万元）	1,230	1,244	1,335	1,487
利润增速	10.2%	1.1%	7.3%	11.4%
摊薄 EPS(元)	2.15	2.17	2.33	2.59
PE	10.2	10.1	9.4	8.5

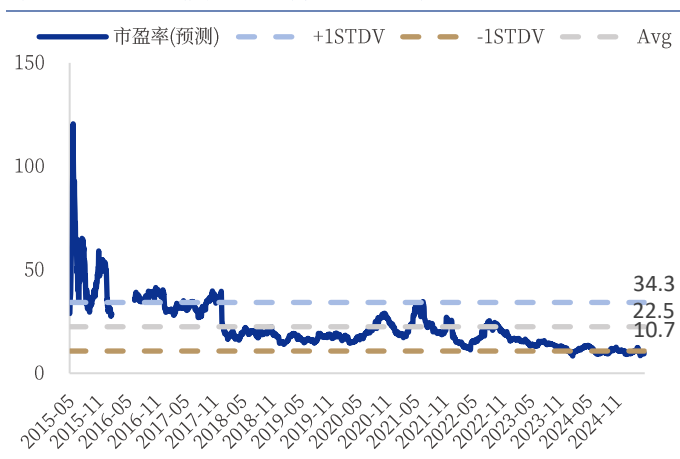
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图11：公司历史估值区间（市盈率 TTM）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图12：公司历史估值区间（市盈率 预测）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

三、风险提示

美国关税风险；汇率波动风险；中国小家电市场需求不足风险。

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,980	11,040	12,268	13,760
现金	4,749	5,708	6,570	7,566
应收账款	2,266	2,403	2,685	3,060
其它应收款	35	37	40	45
预付账款	40	39	38	38
存货	1,386	1,353	1,433	1,546
其他	1,503	1,500	1,502	1,505
非流动资产	3,643	3,718	3,826	3,884
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,895	1,968	2,070	2,115
无形资产	248	250	256	269
其他	1,500	1,500	1,500	1,500
资产总计	13,623	14,758	16,095	17,644
流动负债	6,848	7,599	8,469	9,464
短期借款	3,622	4,365	5,054	5,770
应付账款	1,597	1,580	1,675	1,835
其他	1,629	1,655	1,740	1,859
非流动负债	1,805	1,805	1,805	1,805
长期借款	500	500	500	500
其他	1,305	1,305	1,305	1,305
负债总计	8,653	9,404	10,274	11,269
少数股东权益	16	17	19	22
归属母公司股东权益	4,955	5,337	5,801	6,354
负债和股东权益	13,623	14,758	16,095	17,644
现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,611	1,564	1,631	1,823
净利润	1,232	1,245	1,337	1,489
折旧摊销	340	279	319	356
财务费用	7	182	208	234
投资损失	-8	-10	-11	-12
营运资金变动	-10	-155	-264	-297
其它	50	23	42	53
投资活动现金流	-2,245	-304	-380	-372
资本支出	-490	-314	-391	-385
长期投资	0	0	0	0
其他	-1,755	10	11	12
筹资活动现金流	-465	-301	-389	-453
短期借款	714	742	690	715
长期借款	500	0	0	0
其他	-1,679	-1,043	-1,079	-1,169
现金净增加额	-959	959	861	997

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,765	10,198	11,136	12,397
营业成本	7,407	7,789	8,492	9,437
税金及附加	59	51	56	62
销售费用	398	377	423	496
管理费用	276	250	267	298
研发费用	536	530	579	645
财务费用	-298	-177	-163	-193
资产减值损失	-79	-53	-54	-53
公允价值变动收益	64	0	0	0
投资收益及其他	16	35	38	44
营业利润	1,388	1,359	1,466	1,643
营业外收入	4	46	41	35
营业外支出	5	5	4	5
利润总额	1,387	1,399	1,502	1,673
所得税	155	154	165	184
净利润	1,232	1,245	1,337	1,489
少数股东损益	2	2	2	2
归属母公司净利润	1,230	1,244	1,335	1,487
EBITDA	1,430	1,502	1,658	1,837
摊薄 EPS（元）	2.15	2.17	2.33	2.59
主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增长率	11.1%	4.4%	9.2%	11.3%
营业利润增长率	19.1%	-2.1%	7.9%	12.1%
归母净利润增长率	10.2%	1.1%	7.3%	11.4%
毛利率	24.2%	23.6%	23.7%	23.9%
净利率	12.6%	12.2%	12.0%	12.0%
ROE	24.8%	23.3%	23.0%	23.4%
ROIC	8.9%	9.1%	9.1%	9.2%
资产负债率	63.5%	63.7%	63.8%	63.9%
净资产负债率	174.1%	175.6%	176.5%	176.8%
流动比率	1.46	1.45	1.45	1.45
速动比率	1.05	1.09	1.11	1.14
总资产周转率	0.75	0.72	0.72	0.73
应收账款周转率	4.64	4.37	4.38	4.32
应付账款周转率	4.96	4.90	5.22	5.38
每股收益	2.15	2.17	2.33	2.59
每股经营现金	2.81	2.73	2.84	3.18
每股净资产	8.64	9.31	10.12	11.08
P/E	10.25	10.14	9.45	8.48
P/B	2.55	2.36	2.17	1.98
EV/EBITDA	9.60	8.99	8.04	7.11
PS	1.29	1.24	1.13	1.02

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费负责人。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；于 2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。

刘立思，家电和轻工行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，主要从事家电和轻工行业研究工作。

杨策，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于 2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn