

家用电器

2025 年 08 月 29 日

莱克电气 (603355)

——2025 年中报点评：收入业绩不及预期，海外产能拓展顺利保证订单准时交付

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 08 月 28 日

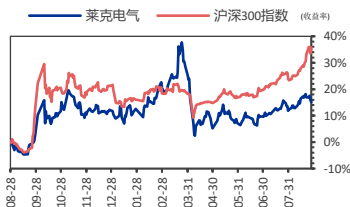
收盘价 (元)	23.88
一年内最高/最低 (元)	31.00/18.99
市净率	2.7
股息率% (分红/股价)	6.28
流通 A 股市值 (百万元)	13,639
上证指数/深证成指	3,843.60/12,571.37

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	9.16
资产负债率%	64.06
总股本/流通 A 股 (百万)	573/571
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
liujl@swsresearch.com

联系人

刘嘉玲
(8621)23297818x
liujl@swsresearch.com

投资要点：

- **公司收入业绩不及预期。**莱克电气 2025H1 年实现营业收入 47.81 亿元，同比增长 1%；实现归母净利润 4.28 亿元，同比下降 29%；实现归母扣非净利润 4.15 亿元，同比下降 30%。其中，Q2 单季度公司实现营业收入 23.93 亿元，同比下降 2%；实现归母净利润 2.00 亿元，同比下降 40%；实现归母扣非净利润 2.01 亿元，同比下降 39%。公司收入业绩不及预期，主要原因为二季度受到美国关税影响，公司产能转移至海外需要一定时间，带来阶段性成本费用上升，客户要求公司临时分摊出口至美国产品关税或补贴。但公司出口至美国产品二季度已经完成生产转移，在这过程中，公司克服当地招工难、产业链配套不完备等问题，保证转移项目订单的准时交付，获得了客户的好评，二季度为阶段性现象。
- **新业务开拓顺利。代工业务**主要受到美国关税阶段性影响。**核心零部件业务**方面，2025H1 公司新业务订单超过 4 亿元，借助泰国建厂的战略布局，争取更大的市场份额。此外，公司多元化发展电机业务，其中工程机械及工业电机向电梯门、高空作业平台、叉车、游艇、电动自行车、协作机器人等多领域进行拓展。汽车电机业务全新开发 6 个新客户，获得 7 个定点新项目。**自主品牌业务**方面，2025H1 公司成功开发全新产品近 60 款，申请专利 98 项，其中申请发明专利 27 项，特别是创新开发推出了小积木系列净水机产品，为公司的高质量可持续发展注入了强大的驱动力。
- **海外产能布局完善抵御贸易摩擦。**目前公司出口美国的家电产品已经全面完成生产转移，汽车零部件与客户积极沟通共同承担关税，并随着主要从事汽零生产的泰国帕捷工厂将于 2025Q3 竣工投产，公司对美承担关税将显著下降。2024 年 6 月，投资总额 2830 万美元的莱克越南生产基地开工建设，将于 2025 年二季度完工投产，建成后越南将形成超 400 万台小家电及园林工具、180 万台电机的生产能力；2024 年 10 月，投资总额 5300 万美元的帕捷泰国生产基地开工建设，将于 2025 年三季度完工，建成达产后预计可实现年产值 14 亿元人民币。公司进一步开拓了新业务，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。
- **盈利预测与投资评级。**公司制造能力出众持续开拓客户，但受到关税影响，我们下调 25-27 年盈利预测，预计公司实现归母净利润 10.4/13.8/14.8 亿元（前值为 13.4/14.4/15.5 亿元），同比分别-15.4%/+32.9%/+7.3%，对应估值为 13/10/9 倍，公司新业务开拓顺利，25Q2 关税为阶段性波动，同为小家电代工领域可比公司德昌股份、比依股份 25 年平均 PE 为 20.9 倍，莱克电气对应可比公司仍有 20%以上的空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**关税政策风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	9,765	4,781	10,238	11,335	12,453
同比增长率 (%)	11.1	0.7	4.8	10.7	9.9
归母净利润 (百万元)	1,230	428	1,040	1,383	1,483
同比增长率 (%)	10.2	-29.0	-15.4	32.9	7.3
每股收益 (元/股)	2.14	0.75	1.81	2.41	2.59
毛利率 (%)	24.2	23.2	23.6	24.6	24.6
ROE (%)	24.8	8.0	19.7	22.5	21.4
市盈率	11		13	10	9

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8,792	9,765	10,238	11,335	12,453
其中：营业收入	8,792	9,765	10,238	11,335	12,453
减：营业成本	6,559	7,407	7,822	8,550	9,388
减：税金及附加	61	59	61	68	75
主营业务利润	2,172	2,299	2,355	2,717	2,990
减：销售费用	499	398	512	476	523
减：管理费用	254	276	287	317	349
减：研发费用	468	536	604	589	648
减：财务费用	-264	-298	-184	-187	-164
经营性利润	1,215	1,387	1,136	1,522	1,634
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-4	-12	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-80	-79	0	0	0
加：投资收益及其他	32	29	38	38	38
营业利润	1,166	1,388	1,174	1,559	1,672
加：营业外净收入	91	-1	-5	-5	-5
利润总额	1,256	1,387	1,169	1,554	1,667
减：所得税	138	155	128	170	182
净利润	1,119	1,232	1,041	1,384	1,485
少数股东损益	2	2	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	1,117	1,230	1,040	1,383	1,483

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

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。