



## 短期关税影响显著，全球供应链建设加速

2025 年 8 月 28 日

### 核心观点

- 公司上半年业绩：**2025 年上半年，公司实现营业收入 47.81 亿元，同比增长 0.65%，实现归属于上市公司股东的净利润 4.28 亿元，同比下降 29.01%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.15 亿元，同比下降 30.01%。其中，25Q2 公司营收同比下滑 1.8%，归母净利润同比下滑 39.57%。公司业绩低于预期主要是受美国关税影响，特别是公司对美出口汽零需承担关税。但公司已经同客户达成分担关税协议，部分关税或将在下半年补偿。
- 美关税政策导致公司短期受损明显：**1) 公司对美出口汽零需承担关税，额外的关税导致公司销售费用大幅增长。上半年销售费用率 5.21%，同比抬升 0.97pct；其中 Q2 销售费用率同比抬升 0.81pct。2) ODM 家电出口已基本转移至海外，但产能转移过程中成本及人员费用较高挤压利润空间。
- 海外供应链建设快速推进，越南新工厂达产。**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 AMATA 新工厂今年 5 月达产，将贡献超 400 万台小家电及园林工具、180 万台电机产能，以满足美国产品需求；帕捷泰国汽零生产基地主要给美国头部整车厂客户配套，预计 25Q3 完工，达产后年销售规模 1 亿美元。截至目前，公司海外投资额约 15000 万美元，随着泰国帕捷工厂的竣工投产和订单的进一步转移，海外生产基地的生产规模将会大幅提升，有助于公司出口端收入和毛利率恢复。
- 汽车零部件业务多元化发展。**汽车电机通过现有客户深度渗透、欧美客户高端突破以多维布局抢占增量空间，同时通过多技术路径并行，在无刷鼓风电机平台布局的同时，拓展无刷电子扇风机、增压风机、储能风机、空气悬架电机，避免单一技术路线依赖，从单一驱动向多元协同转型。2025 年上半年，汽车电机全新开发了 6 个新客户，获得 7 个新定点项目，汽车零部件获得新业务订单超 4 亿元。
- 投资建议：**维持盈利预测，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 11x/10.3x/9.28x 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。

### 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  | 1,337  | 1,490  |
| 利润增速       | 10.2% | 1.1%   | 7.5%   | 11.4%  |
| 摊薄 EPS(元)  | 2.15  | 2.17   | 2.33   | 2.60   |
| PE         | 11.23 | 11.11  | 10.34  | 9.28   |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 莱克电气 (603355.SH)

**推荐** 维持

### 分析师

何伟

✉: hewei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525010001

杨策

✉: yangce\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

陆思源

✉: lusiyan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525060001

刘立思

✉: liulisi\_yj@chinastock.com.cn

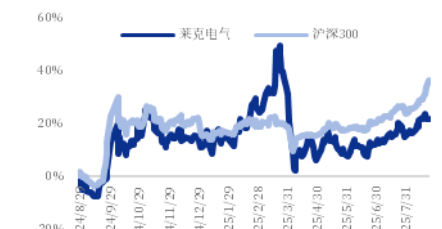
分析师登记编码: S0130524070002

### 市场数据

2025-8-28

|              |           |
|--------------|-----------|
| 股票代码         | 603355.SH |
| A 股收盘价(元)    | 23.88     |
| 上证指数         | 3,843.60  |
| 总股本(万股)      | 57,348    |
| 实际流通 A 股(万股) | 57,114    |
| 流通 A 股市值(亿元) | 136.39    |

### 相对沪深 300 表现图



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

## 一、公司经营情况

### （一）公司业务拆分

公司经营小家电&园艺工具、电机&汽车精密零部件两大类业务，收入以出口为主。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

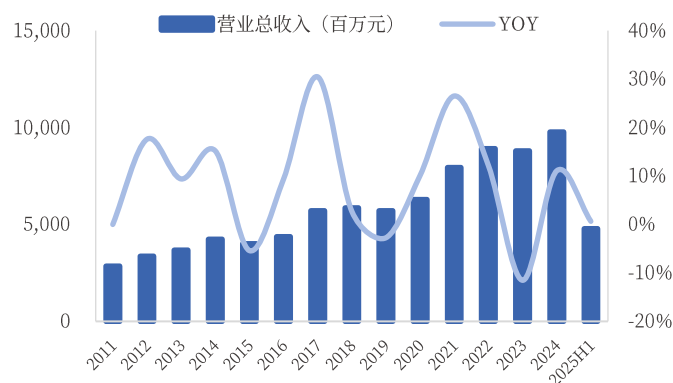
注 2：2024 年会计政策调整，“关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理”规定，影响公司毛利率。

### （二）公司主要财务

2025 年上半年，公司实现营业收入 47.81 亿元，同比增长 0.65%，实现归属于上市公司股东的净利润 4.28 亿元，同比下降 29.01%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.15 亿元，同比下降 30.01%。其中，25Q2 公司营收同比下滑 1.8%，归母净利润同比下滑 39.57%。公司业绩低于预期主要是受美国关税影响，特别是公司对美出口汽零需承担关税。但公司已经同客户达成分担关税协议，部分关税将在下半年补偿。

美关税政策导致公司短期受损明显：1) 公司对美出口汽零需承担关税，额外的关税导致公司销售费用大幅增长。上半年销售费用率 5.21%，同比抬升 0.97pct；其中 Q2 销售费用率同比抬升 0.81pct。2) ODM 家电出口已基本转移至海外，但产能转移过程中成本及人员费用较高挤压利润空间。

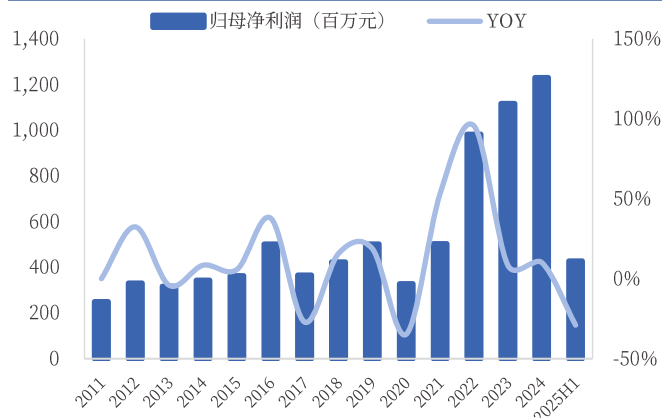
图1：公司营业收入及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

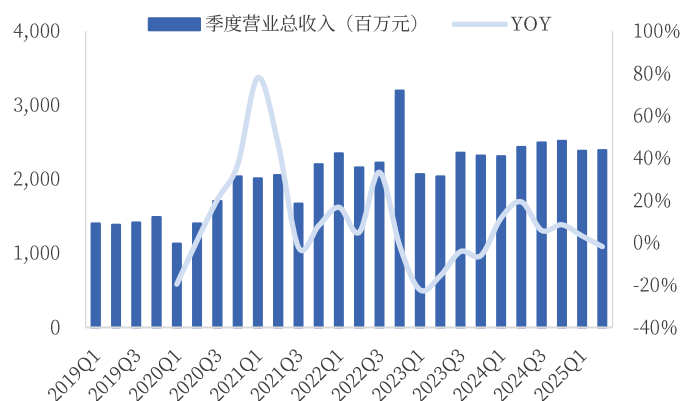
注：2023 年公司合并利华科技导致口径发生变化

图2：公司归母净利润及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

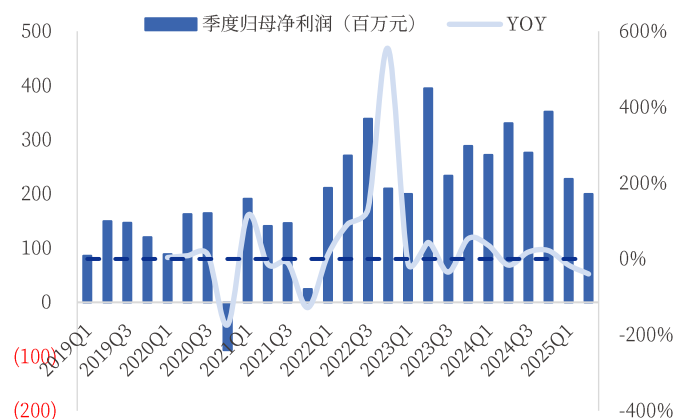
图3：公司营业收入（季度）及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

备注：此处为合并调整口径

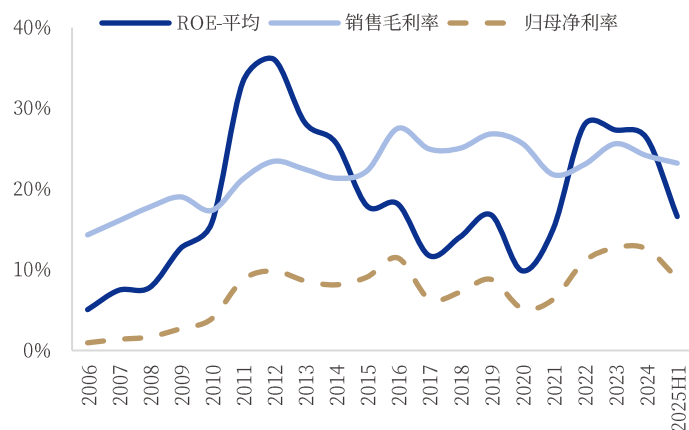
图4：公司归母净利润（季度）及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

备注：此处为合并调整口径

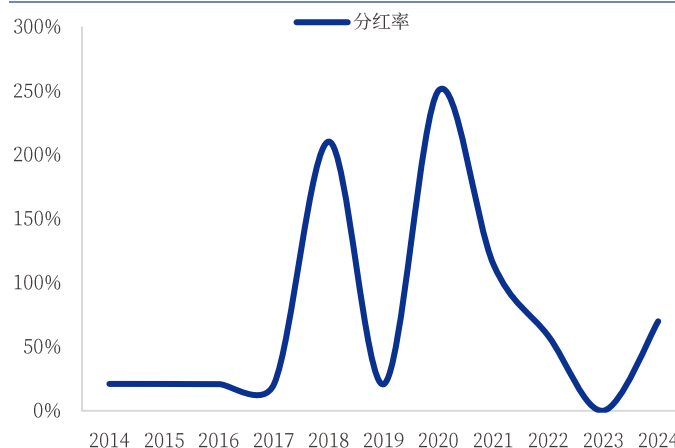
图5：公司 ROE-平均、销售毛利率、归母净利润率



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，2025H1ROE 为年化数据

图6：公司分红率（年度）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

## 二、投资建议

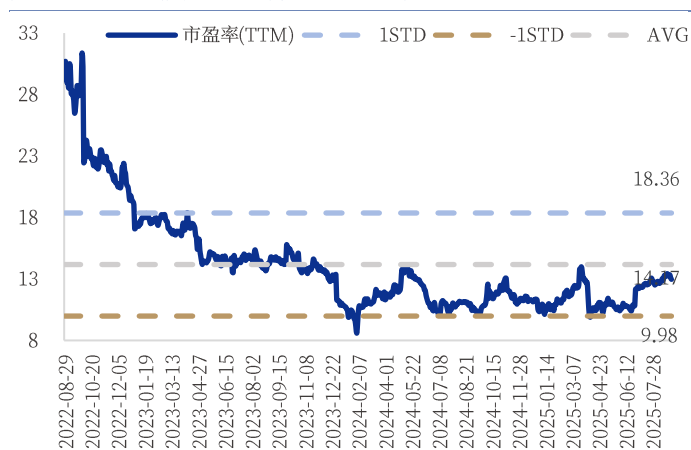
维持盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 102/111/124 亿元，分别同比增长 4.4%/9.2%/11.3%，归母净利润 12.4/13.3/14.9 亿元，分别同比增长 1.1%/7.3%/11.4%，EPS 分别为 2.17/2.33/2.59 元每股，当前股价对应 11x/10.3x/9.28x P/E，维持“推荐”评级。。

表2：主要财务指标预测(2025-08-28)

|            | 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  | 1,337  | 1,490  |
| 利润增速       | 10.2% | 1.1%   | 7.5%   | 11.4%  |
| 摊薄 EPS(元)  | 2.15  | 2.17   | 2.33   | 2.60   |
| PE         | 11.23 | 11.11  | 10.34  | 9.28   |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图7：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8：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  | 11,081 | 12,321 | 13,827 |
| 现金         | 4,749  | 5,749  | 6,622  | 7,633  |
| 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  | 3,677  | 3,776  | 3,821  |
| 长期投资       | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 固定资产       | 1,895  | 1,928  | 2,020  | 2,053  |
| 无形资产       | 248    | 250    | 256    | 268    |
| 其他         | 1,500  | 1,500  | 1,500  | 1,500  |
| 资产总计       | 13,623 | 14,758 | 16,097 | 17,647 |
| 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  | 5,804  | 6,357  |
| 负债和股东权益    | 13,623 | 14,758 | 16,097 | 17,647 |
|            |        |        |        |        |
| 现金流量表(百万元) | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 经营活动现金流    | 1,611  | 1,559  | 1,627  | 1,818  |
| 净利润        | 1,232  | 1,245  | 1,339  | 1,492  |
| 折旧摊销       | 340    | 275    | 313    | 349    |
| 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 | -258   | -365   | -352   |
| 资本支出       | -490   | -269   | -376   | -365   |
| 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   | -455   |
| 短期借款       | 714    | 742    | 690    | 715    |
| 长期借款       | 500    | 0      | 0      | 0      |
| 其他         | -1,679 | -1,043 | -1,079 | -1,170 |
| 现金净增加额     | -959   | 1,000  | 873    | 1,011  |

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   | -165   | -196   |
| 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  | 1,468  | 1,646  |
| 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  | 1,505  | 1,676  |
| 所得税       | 155    | 154    | 166    | 184    |
| 净利润       | 1,232  | 1,245  | 1,339  | 1,492  |
| 少数股东损益    | 2      | 2      | 2      | 2      |
| 归属母公司净利润  | 1,230  | 1,244  | 1,337  | 1,490  |
| EBITDA    | 1,430  | 1,497  | 1,652  | 1,829  |
| 摊薄 EPS（元） | 2.15   | 2.17   | 2.33   | 2.60   |
| 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%  | 8.1%   | 12.1%  |
| 归母净利润增长率  | 10.2%  | 1.1%   | 7.5%   | 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% | 176.4% | 176.7% |
| 流动比率      | 1.46   | 1.46   | 1.45   | 1.46   |
| 速动比率      | 1.05   | 1.09   | 1.12   | 1.15   |
| 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   | 2.60   |
| 每股经营现金    | 2.81   | 2.72   | 2.84   | 3.17   |
| 每股净资产     | 8.64   | 9.31   | 10.12  | 11.09  |
| P/E       | 11.23  | 11.11  | 10.34  | 9.28   |
| P/B       | 2.79   | 2.59   | 2.38   | 2.17   |
| EV/EBITDA | 10.44  | 9.80   | 8.77   | 7.76   |
| PS        | 1.42   | 1.36   | 1.24   | 1.11   |

## 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、大消费组组长。**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；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。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

**杨策，家电行业分析师。**伦敦国王大学理学硕士，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。

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

**陆思源，家电行业分析师。**加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，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