

稳住收入规模，利润受成本汇率等影响

2026年04月29日

核心观点

- 公司公告：**公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业收入 98.7 亿元，同比+1.0%，归母净利润 8.0 亿元，同比-35.0%。2025Q4，公司实现营收 25.5 亿元，同比+1.4%，归母净利润 1.8 亿元，同比-49.3%。2025 年不分红。2026Q1，公司实现营收 23.1 亿元，同比-3.1%，归母净利润 0.17 亿元，同比-92.4%。
- 产能转移应对关税政策，但利润受到影响：**面对美国关税政策，公司同客户分摊美国关税成本，其中汽车零部件由公司直接承担出口至美国的进口关税；同时，产能转移过程中生产成本较高，也对利润造成影响。家电 ODM 出口业务已于 2025Q2 转移至海外生产，汽车零部件帕捷泰国工厂于 2025 年底竣工投产。2025H2，清洁健康家电与园艺工具毛利率 20.9%，同比下降 4.1pct；电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品毛利率 22.8%，同比下降 0.7pct。此外，人民币升值导致公司承受汇兑损失，25Q3/25Q4/26Q1 财务费用率分别为 1.7%/3.6%/8.4%。
- 家电代工开拓新业务，自主品牌稳步发展：**1) 2025 年，公司清洁健康家电与园艺工具实现收入 57.5 亿元，同比+1.4%，25H1/25H2 分别同比+3.4%/-0.4%。2) 家电代工出口获得大客户厨电制冷类的新产品项目，同时在净水器、厨房电器、专业园林工具等产品业务方面开拓新客户。3) 自主品牌业务同比下降，但碧云泉净水器稳定增长，碧云泉视频直播业务年销售突破 1 亿元，实现大幅增长。
- 核心零部件业务稳中有升：**1) 2025 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收入 39.5 亿元，同比+1.9%，25H1/25H2 分别同比-2.4%/+6.3%。2) 电机业务在高端厨电、工程机械类、新能源电动自行车等领域与多个头部客户建立合作关系，获得多个合作项目，其中汽车电机业务获得 17 个定点新项目、开发 7 家新客户。3) 汽车零部件业务于 2025 年获得新业务订单约 8 亿元，其中帕捷泰国工厂获得新项目超 3 亿元。4) PCBA 业务积极开发全球性头部客户，稳步推进市场拓展。
- 投资建议：**我们预计公司 2026~2028 年营业收入分别为 103.5/109.1/115.2 亿元，分别同比+4.9%/+5.3%/+5.7%，归母净利润 7.1/9.5/10.9 亿元，分别同比-11.5%/+33.8%/+15.4%，EPS 分别为 1.23/1.65/1.90 元每股，当前股价对应 24.1/18.0/15.6x P/E，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**美国关税政策风险；需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；汇率大幅波动的风险。

莱克电气（股票代码：603355）

推荐 维持评级

分析师

何伟

✉: 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

陆思源

✉: lusiyan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525060001

杨策

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

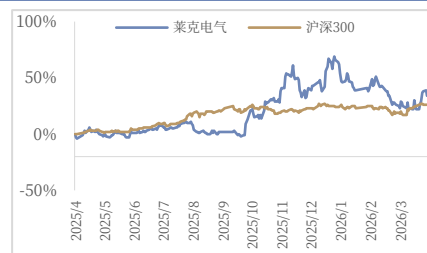
市场数据

2026年04月28日

股票代码	603355
A 股收盘价(元)	29.69
上证指数	4,078.64
总股本(万股)	57,340
实际流通 A 股(万股)	57,340
流通 A 股市值(亿元)	170

相对沪深 300 表现图

2026年04月28日



资料来源：中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,867	10,354	10,905	11,525
收入增长率%	1.05	4.93	5.32	5.68
归母净利润(百万元)	799	707	947	1,092
利润增长率%	-35.04	-11.52	33.85	15.39
摊薄 EPS(元)	1.39	1.23	1.65	1.90
PE	21.30	24.07	17.98	15.59

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

一、公司主要财务

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业收入 98.7 亿元，同比+1.0%，归母净利润 8.0 亿元，同比-35.0%。2025Q4，公司实现营收 25.5 亿元，同比+1.4%，归母净利润 1.8 亿元，同比-49.3%。2025 年不分红。2026Q1，公司实现营收 23.1 亿元，同比-3.1%，归母净利润 0.17 亿元，同比-92.4%。

产能转移应对关税政策，但利润受到影响：面对美国关税政策，公司同客户分摊美国关税成本，其中汽车零部件由公司直接承担出口至美国的进口关税；同时，产能转移过程中生产成本较高，也对利润造成影响。家电 ODM 出口业务已于 2025Q2 转移至海外生产，汽车零部件帕捷泰国工厂于 2025 年底竣工投产。2025H2，清洁健康家电与园艺工具毛利率 20.9%，同比下降 4.1pct；电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品毛利率 22.8%，同比下降 0.7pct。此外，人民币升值导致公司承受汇兑损失，25Q3/25Q4/26Q1 财务费用率分别为 1.7%/3.6%/8.4%。

表1：公司财务数据分析（百万元）

	2023	2024	2025	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
	合并	合并	合并	合并	合并	合并	合并	合并
营业总收入	8,792	9,765	9,867	2,387	2,393	2,532	2,554	2,313
营业收入	8,792	9,765	9,867	2,387	2,393	2,532	2,554	2,313
YOY	-11.5%	11.1%	1.0%	3.2%	-1.8%	1.4%	1.4%	-3.1%
营业总成本	7,577	8,378	9,030	2,140	2,165	2,357	2,368	2,312
减：营业成本	6,541	7,407	7,678	1,828	1,843	2,004	2,003	1,824
销售毛利率	25.6%	24.2%	22.2%	23.4%	23.0%	20.9%	21.6%	21.2%
减：税金及附加	61	59	62	16	19	13	14	13
减：销售费用	517	398	430	121	129	95	85	115
YOY	14.1%	-20.2%	8.0%	4.0%	50.5%	19.1%	-26.9%	-4.8%
销售费用率	5.9%	4.1%	4.4%	5.1%	5.4%	3.8%	3.3%	5.0%
减：管理费用	254	276	241	72	56	51	62	48
YOY	-13.5%	8.6%	-12.7%	-6.9%	-2.8%	-26.9%	-13.0%	-33.2%
管理费用率	2.9%	2.8%	2.4%	3.0%	2.4%	2.0%	2.4%	2.1%
减：研发费用	468	536	543	135	148	149	111	118
YOY	-10.5%	14.6%	1.3%	33.8%	-1.6%	14.3%	-28.2%	-12.3%
研发费用率	5.3%	5.5%	5.5%	5.6%	6.2%	5.9%	4.4%	5.1%
减：财务费用	-264	-298	76	-32	-29	44	93	194
财务费用率	-3.0%	-3.0%	0.8%	-1.3%	-1.2%	1.7%	3.6%	8.4%
期间费用率	11.1%	9.3%	13.1%	12.4%	12.7%	13.4%	13.7%	20.5%
其他经营收益	-49	1	10	-6	-17	31	3	14
营业利润	1,166	1,388	848	242	211	206	189	15
YOY	4.2%	19.1%	-38.9%	-24.7%	-41.8%	-30.7%	-53.5%	-93.7%
营业利润率	13.3%	14.2%	8.6%	10.1%	8.8%	8.1%	7.4%	0.7%
加：营业外收支	91	-1	17	8	0	2	7	2
利润总额	1,256	1,387	864	250	210	208	197	17
减：所得税	138	155	62	21	10	13	18	-1
所得税率	10.9%	11.2%	7.2%	8.5%	4.8%	6.4%	9.0%	-4.4%
净利润	1,119	1,232	802	228	200	194	179	18
YOY	8.3%	10.1%	-34.9%	-16.1%	-39.5%	-29.8%	-49.2%	-92.2%
销售净利率	12.7%	12.6%	8.1%	9.6%	8.4%	7.7%	7.0%	0.8%
减：少数股东损益	2	2	3	0	1	1	1	0

少数股东损益比例	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.3%	0.5%	0.4%	2.6%
归母净利润	1,117	1,230	799	228	200	193	178	17
YOY	8.4%	10.2%	-35.0%	-16.2%	-39.6%	-30.0%	-49.3%	-92.4%
归母净利率	12.7%	12.6%	8.1%	9.5%	8.3%	7.6%	7.0%	0.8%

资料来源：公司公告，iFinD，中国银河证券研究院

注：绝对数为合并报表公布值，YOY为当期合并公布值同去年同期合并调整可比口径（如有）计算得到

二、公司业务拆分

家电代工开拓新业务，自主品牌稳步发展：1) 2025 年，公司清洁健康家电与园艺工具实现收入 57.5 亿元，同比+1.4%，25H1/25H2 分别同比+3.4%/-0.4%。2) 家电代工出口获得大客户厨电制冷类的新产品项目，同时在净水器、厨房电器、专业园林工具等产品业务方面开拓新客户。3) 自主品牌业务同比下降，但碧云泉净水器稳定增长，碧云泉视频直播业务年销售突破 1 亿元，实现大幅增长。

核心零部件业务稳中有升：1) 2025 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收入 39.5 亿元，同比+1.9%，25H1/25H2 分别同比-2.4%/+6.3%。2) 电机业务在高端厨电、工程机械类、新能源电动自行车等领域与多个头部客户建立合作关系，获得多个合作项目，其中汽车电机业务获得 17 个定点新项目、开发 7 家新客户。3) 汽车零部件业务于 2025 年获得新业务订单约 8 亿元，其中帕捷泰国工厂获得新项目超 3 亿元。4) PCBA 业务积极开发全球性头部客户，稳步推进市场拓展。

表2：公司营业收入拆分

	2023	2024	2025	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2
营业收入 (百万元)	8,792	9,765	9,867	4,750	5,015	4,781	5,087
按产品							
清洁健康家电与园艺工具	5,138	5,669	5,751	2,688	2,981	2,780	2,971
电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品	3,467	3,874	3,949	1,955	1,919	1,908	2,041
其他业务	187	222	168	107	115	93	75
按区域							
境外	5,825	6,839	6,770				
境内	2,780	2,705	2,929				
其他业务	187	222	168				
营业收入 YOY	-11.5%	11.1%	1.0%			0.6%	1.4%
按产品							
清洁健康家电与园艺工具	-16.0%	10.3%	1.4%			3.4%	-0.4%
电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品	-3.5%	11.7%	1.9%			-2.4%	6.3%
其他业务	-17.5%	18.5%	-24.3%			-13.3%	-34.6%
按区域							
境外	-6.4%	17.4%	-1.0%				
境内	-20.2%	-2.7%	8.3%				
其他业务	-17.5%	18.5%	-24.3%				
毛利率		24.2%	22.2%	24.9%	23.4%	23.2%	21.2%
按产品							
清洁健康家电与园艺工具		25.1%	22.1%	25.1%	25.0%	23.4%	20.9%
电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品		23.9%	22.7%	24.2%	23.6%	22.5%	22.8%
其他业务		5.5%	12.6%	32.2%	-19.3%	31.8%	-11.2%
按区域							
境外		20.3%	17.0%				
境内		35.5%	34.7%				
其他业务		5.5%	12.6%				
销量 (万台)							
清洁健康家电与园艺工具	1,346	1,523	1,272				
电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品	13,276	12,475	12,006				

平均单价 (元/台)							
清洁健康家电与园艺工具	382	372	452				
电机、新能源汽车精密零部件及其他零部件产品	26	31	33				

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

三、投资建议

我们预计公司 2026~2028 年营业收入分别为 103.5/109.1/115.2 亿元, 分别同比 +4.9%/+5.3%/+5.7%, 归母净利润 7.1/9.5/10.9 亿元, 分别同比 -11.5%/+33.8%/+15.4%, EPS 分别为 1.23/1.65/1.90 元每股, 当前股价对应 24.1/18.0/15.6x P/E, 维持“推荐”评级。

表3: 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,867	10,354	10,905	11,525
收入增长率%	1.05	4.93	5.32	5.68
归母净利润(百万元)	799	707	947	1,092
利润增长率%	-35.04	-11.52	33.85	15.39
摊薄 EPS(元)	1.39	1.23	1.65	1.90
PE	21.30	24.07	17.98	15.59

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

四、风险提示

美国关税政策风险; 需求不及预期的风险; 市场竞争加剧的风险; 汇率大幅波动的风险。

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,533	14,263	15,339	16,606
现金	3,401	4,040	4,935	6,024
应收账款	2,156	2,294	2,420	2,558
其它应收款	28	26	24	22
预付账款	44	46	48	51
存货	1,408	1,355	1,403	1,436
其他	6,496	6,502	6,508	6,515
非流动资产	3,712	3,768	3,752	3,715
长期投资	30	30	30	30
固定资产	1,982	2,048	2,047	2,019
无形资产	229	220	205	195
其他	1,470	1,470	1,470	1,470
资产总计	17,245	18,031	19,091	20,321
流动负债	10,107	10,185	10,295	10,430
短期借款	6,888	6,888	6,888	6,888
应付账款	1,448	1,523	1,596	1,683
其他	1,771	1,774	1,812	1,859
非流动负债	1,391	1,391	1,391	1,391
长期借款	22	22	22	22
其他	1,369	1,369	1,369	1,369
负债总计	11,498	11,575	11,686	11,821
少数股东权益	18	20	23	27
归属母公司股东权益	5,728	6,435	7,382	8,474
负债和股东权益	17,245	18,031	19,091	20,321

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,476	1,043	1,244	1,436
净利润	802	709	949	1,096
折旧摊销	359	249	274	298
财务费用	299	222	222	222
投资损失	-112	-104	-109	-115
营运资金变动	18	-88	-151	-125
其他	109	54	59	60
投资活动现金流	-5,243	-182	-127	-126
资本支出	-526	-286	-236	-241
长期投资	-30	0	0	0
其他	-4,687	104	109	115
筹资活动现金流	2,548	-222	-222	-222
短期借款	3,266	0	0	0
长期借款	-479	0	0	0
其他	-239	-222	-222	-222
现金净增加额	-1,349	639	896	1,089

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	9,867	10,354	10,905	11,525
营业成本	7,678	8,063	8,447	8,910
税金及附加	62	65	69	73
销售费用	430	440	453	467
管理费用	241	228	218	219
研发费用	543	549	567	588
财务费用	76	280	171	134
资产减值损失	-64	-78	-75	-74
公允价值变动收益	-68	0	0	0
投资收益及其他	142	116	127	135
营业利润	848	767	1,032	1,196
营业外收入	21	26	27	26
营业外支出	4	5	4	5
利润总额	864	788	1,055	1,217
所得税	62	79	105	122
净利润	802	709	949	1,096
少数股东损益	3	2	3	3
归属母公司净利润	799	707	947	1,092
EBITDA	1,299	1,317	1,499	1,649
EPS (元)	1.39	1.23	1.65	1.90

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	1.0%	4.9%	5.3%	5.7%
营业利润增长率	-38.9%	-9.5%	34.6%	15.9%
归母净利润增长率	-35.0%	-11.5%	33.8%	15.4%
毛利率	22.2%	22.1%	22.5%	22.7%
净利率	8.1%	6.9%	8.7%	9.5%
ROE	14.0%	11.0%	12.8%	12.9%
ROIC	6.1%	6.4%	6.9%	7.1%
资产负债率	66.7%	64.2%	61.2%	58.2%
净资产负债率	200.1%	179.3%	157.8%	139.1%
流动比率	1.34	1.40	1.49	1.59
速动比率	0.56	0.64	0.73	0.84
总资产周转率	0.64	0.59	0.59	0.58
应收账款周转率	4.46	4.65	4.63	4.63
应付账款周转率	5.04	5.43	5.42	5.44
每股收益(元)	1.39	1.23	1.65	1.90
每股经营现金流(元)	2.57	1.82	2.17	2.50
每股净资产(元)	9.99	11.22	12.87	14.78
P/E	21.30	24.07	17.98	15.59
P/B	2.97	2.65	2.31	2.01
EV/EBITDA	17.11	16.39	13.80	11.89
PS	1.73	1.64	1.56	1.48

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		