

投资评级：推荐（维持）

分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人（研究助理）：

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

刘峰 0755-83558957

Email:liufeng@cgws.com

从业证书编号:S1070116080040

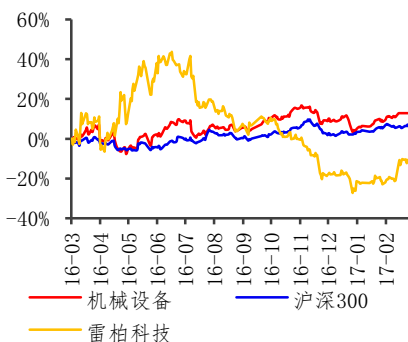
市场数据

目前股价	33.33
总市值（亿元）	94.44
流通市值（亿元）	93.73
总股本（万股）	28,335
流通股本（万股）	28,123
12个月最高/最低	55.10/26.71

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	662	797	958
(+/-%)	15.2%	20.4%	20.3%
净利润	29	45	64
(+/-%)	59.1%	57.5%	42.1%
摊薄 EPS	0.10	0.16	0.23
PE	330.92	210.05	147.83

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

外设业务回暖，3C 自动化业务超预期成长

——雷柏科技（002577）公司动态点评

投资建议

我们预测 2017-2019 年公司的 EPS 分别为 0.10 元、0.16 元和 0.23 元，对应 PE 分别为 330 倍、210 倍和 147 倍。公司 2016 年业绩符合预期，营收实现小幅增长，传统外设业务扭亏为盈，3C 自动化集成业务实现超预期增长，无人机业务则出现亏损。公司在电脑外设业务上仍具底蕴和实力，在 3C 自动化业务上优势明显，未来或继续推动公司业绩好转。维持“推荐”评级。

投资要点

- **业绩符合预期，营收实现小幅增长：**2016 年，公司实现营业收入 57,438.08 万元，同比增长 14.81%；实现归属于上市公司股东的净利润 1,793.53 万元，同比增长 106.91%，除因 2015 年公司亏损、基数较低外，主要受益于外设业务重新实现盈利及公司运营效率提升，费用率降低。毛利率有所下滑，为 26.32%，去年同期为 29.95%，主要原因为无人机业务出现亏损。费用方面，销售费用 9053 万元，同比减少 29.13%，主要系广告宣传等市场开发费用减少，管理费用 8061 万元，同比减少 23.12%，主要系本期股权激励费用减少、乐汇天下不再纳入合并范围所致。
- **外设回暖，集成超预期增长，无人机亏损：**公司传统外设业务开始回暖并实现扭亏为盈，营收 4.98 亿元，同比增长 28.01%。公司依托自主研发的自动化生产体系和以市场需求为驱动，根据行业趋势，积极优化调整产品结构，研发成本领先、高体验度、个性化的产品，建立差异化优势，提升公司产品的竞争力及市场占有率。此外，公司不断加强机器人优化业务，在保持机器人系统集成方案输出业务同时，开始研发柔性标准化装备，逐步建立技术及产品壁垒，加快产业化进程。2016 年机器人集成业务实现超预期增长，营收 3809 万元，同比增长 221.95%。无人机业务方面，经营受市场竞争加剧及行业监管等不利影响而出现亏损，仅实现营收 3223 万元，同比下降 46.13%，营业成本达到 5984 万元。
- **电脑外设仍具实力，3C 自动化业务优势明显：**公司起步于键鼠等电脑外设产品的研发、生产和销售，凭借一流的工业设计及高品质的制造工艺，至今产品销售到全球五十多个国家及地区，并形成线上线下完整的销售体系，在传统外设主业方面底蕴深厚，仍具备极强的实力。此外，面对智能制造巨大的市场空间，公司将自身较为成熟的解决方案作为独立业务对外提供，转型为外部专业化的智能制造系统解决方案提供商，

<<并表释放业绩，机器人业务启动>>

2014-08-15

致力于提升和改造中国传统制造产业，并促使其尽快进入信息化、智能化、数字化、自动化发展，现主要聚焦于 3C 行业，已为多家大型 3C 制造业企业提供专业服务。公司得益于多年制造业自动化应用的经验，对流程工艺的深入理解，在 3C 自动化业务方面优势明显。

- **风险提示：**无人机业务持续萎靡，3C 自动化业务发展不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	500	574	662	797	958	成长性					
营业成本	350	423	458	545	648	营业收入增长	-4.0%	14.8%	15.2%	20.4%	20.3%
销售费用	128	91	96	113	134	营业成本增长	16.1%	20.8%	8.3%	18.9%	18.8%
管理费用	105	81	83	98	114	营业利润增长	-1240.4%	-99.1%	-644.6%	68.2%	47.1%
财务费用	-25	-24	-14	-19	-20	利润总额增长	-576.2%	-100.0%	-7589.8%	57.5%	42.4%
投资净收益	-1	1	0	0	0	净利润增长	-810.8%	-106.9%	59.1%	57.5%	42.1%
营业利润	-599	-5	29	48	71	盈利能力					
营业外收支	323	5	5	5	5	毛利率	30.0%	26.3%	30.8%	31.6%	32.4%
利润总额	-276	0	34	53	76	销售净利率	-51.2%	0.2%	4.3%	5.7%	6.7%
所得税	-20	-1	5	8	11	ROE	-22.4%	1.5%	2.4%	3.8%	5.1%
少数股东损益	3	-17	0	0	1	ROIC	-59.8%	-2.7%	2.0%	5.5%	8.7%
净利润	-259	18	29	45	64	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	25.5%	15.8%	14.6%	14.2%	14.0%
					(百万)	管理费用/营业收入	21.0%	14.0%	12.6%	12.3%	11.9%
流动资产	1113	822	851	902	986	财务费用/营业收入	-4.9%	-4.3%	-2.1%	-2.4%	-2.1%
货币资金	572	227	534	550	538	投资收益/营业利润	0.1%	-13.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收账款	122	153	162	216	239	所得税/利润总额	7.2%	2681.7%	15.0%	15.0%	15.0%
应收票据	39	38	114	130	155	应收账款周转率	4.92	4.23	4.80	4.16	4.69
存货	121	90	155	136	210	存货周转率	2.89	4.71	2.96	4.00	3.09
非流动资产	479	457	454	450	445	流动资产周转率	0.39	0.61	0.68	0.80	0.89
固定资产	300	300	300	297	293	总资产周转率	0.31	0.45	0.51	0.59	0.67
资产总计	1592	1279	1305	1352	1431	偿债能力					
流动负债	369	120	289	295	322	资产负债率	23.2%	9.4%	11.2%	11.8%	13.5%
短期借款	0	0	143	135	129	流动比率	3.02	6.85	5.83	5.64	5.11
应付款项	369	120	146	160	193	速动比率	1.88	3.16	4.77	4.79	4.02
非流动负债	0	0	-143	-135	-129	每股指标 (元)					
长期借款	0	0	0	0	0	EPS	-0.92	0.06	0.10	0.16	0.23
负债合计	369	120	146	160	193	每股净资产	4.32	4.09	4.09	4.21	4.37
股东权益	1223	1159	1159	1192	1238	每股经营现金流	1.05	-1.43	1.08	0.06	-0.04
股本	284	283	283	283	283	每股经营现金/EPS	-1.14	-22.59	10.74	0.36	-0.19
留存收益	-98	-87	-66	-34	12	估值					
少数股东权益	67	-6	-6	-5	-5	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债和权益总计	1592	1279	1305	1352	1431	PE	-36.40	526.57	330.92	210.05	147.83
现金流量表					(百万)	PEG	0.23	9.99	5.60	3.65	3.51
经营活动现金流	-32	-34	327	16	-8	PB	8.17	8.11	8.11	7.89	7.60
其中营运资本减少	66	-42	-140	45	57	EV/EBITDA	18.88	16.44	14.27	11.86	9.86
投资活动现金流	292	-376	-21	1	2	EV/SALES	-34.59	421.42	307.48	196.34	134.44
其中资本支出	-25	-37	-6	-4	-2	EV/IC	17.77	15.91	13.35	11.07	9.22
融资活动现金流	29	-9	0	-1	-6	ROIC/WACC	15.32	10.63	15.92	15.40	13.96
净现金总变化	290	-418	306	16	-12	REP	-0.60	-0.03	0.02	0.05	0.09

研究员介绍及承诺

曲小溪: 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券

张如许: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券

刘峰: 机械行业研究员, 2016 年加入长城证券

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
朱慧芳: 0755-8346 7943, 13823166780, zhuhf@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>