



增持（维持）

所属行业：电气部件与设备
当前价格(元)：31.94

证券分析师

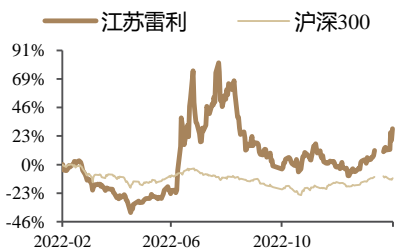
郭雪

资格编号：S0120522120001

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

联系人

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	24.18	31.66	21.03
相对涨幅(%)	21.25	28.34	9.81

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《江苏雷利(300660.SZ)：Q3业绩基本持平，多元化布局打开成长空间》，2022.11.2
- 《江苏雷利(300660.SZ)：家电微特电机龙头，拥抱高景气赛道迎估值重塑》，2022.8.31

江苏雷利(300660.SZ)：扣非净利润高速增长，改旧布新未来可期

投资要点

- 事件：**公司发布2022年业绩预告，预计2022年度实现归属于上市公司股东的净利润2.56亿元-2.93亿元，同比增长5%-20%；预计实现扣非后归母净利润3.25亿元-3.60亿元，同比增长40%-55%。
- 非经常性损益致业绩略低于预期，产品结构持续改善未来可期。**根据公司公告，预计公司2022年非经常性损益对净利润的影响为-6000万元~-7000万元，系2022年全年外汇套期保值业务产生的浮动盈亏和银承票据的贴现利息支出；预计公司实现扣非后归母净利润3.25亿元-3.60亿元，同比增长40%-55%。根据公司业务结构，2021年公司传统家电业务的营收占比达56.33%；2022年在疫情干扰、地产行业不景气等因素的影响下，公司克服国内传统家用电器电机市场的竞争压力，持续加大新能源汽车电子泵、储能泵、工控电机、医疗用音圈电机、空心杯电机、激光雷达电机等产品的研发投入，提升高附加值产品的销售份额，改善产品销售结构，产品毛利率环比持续改善。预计随着疫后经济复苏以及地产政策的放松，我国家电市场将迎来景气度回升，公司家电业务业绩有望大幅提升。
- 政策利好叠加技术优势，新能源业务静待放量。**2月3日，工信部等八部门印发《关于组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作的通知》，明确大幅提高我国车辆电动化水平，城市公交、出租、环卫、邮政快递、城市物流配送领域新增及更新车辆中新能源汽车占比力争达到80%。公司在新能源汽车业务上打造“控制+微电机+精密铝压铸”的一体化、轻量化的产品体系，重点布局新能源商用车领域，充分享受政策红利。公司主打的机电一体化水泵产品已成功应用在新能源商用车领域，通过电子油泵，激光雷达等高技术壁垒、高附加值产品切入上汽、蔚来等头部车企供应链；在新能源汽车电动空调压缩机控制器领域已经和上海海立达成战略合作关系。
- 布局机器人赛道，公司产品技术领先有望实现进口替代。**1月19日，工信部等十七部门印发《“机器人+”应用行动实施方案》，明确到2025年制造业机器人密度较2020年实现翻番，将机器人应用推广作为科技创新、行业规划、产业政策重点方向。在机器人关键零部件领域，公司可提供“空心杯电机+精密齿轮箱+丝杆”的模组产品，用于高精度机器人、航空航天、导弹制导系统等。当前，国内厂商的高端丝杆多进口自国外，而公司具备自主研发生产能力，搭配自制的、定制化的电机和精密齿轮箱，模组产品相较于其他外购部件再集成的厂商，拥有更高的精度、更低的成本。预计在政策扶持下，公司产品有望实现进口替代。
- 投资建议与估值：**公司作为国产微特电机龙头，积极布局医疗、新能源汽车、储能、工控、机器人等领域，动态退出红海市场，有望迎来估值重塑。根据公司经营情况，我们调整公司2022年-2024年盈利预测，预计公司2022年-2024年的营业收入分别为29.95亿元、36.97亿元、46.49亿元，增速分别达到2.6%、23.5%、25.7%，归母净利润分别为2.90亿元、4.24亿元、6.20亿元，增速分别达到18.8%、46.2%、46.1%，维持增持投资评级。
- 风险提示：**国产替代不及预期；家电销售量下降；原材料价格上涨风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	262.13		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	262.04	营业收入(百万元)	2,422	2,919	2,995	3,697	4,649
52 周内股价区间(元):	15.28-45.00	(+/-)YOY(%)	7.7%	20.5%	2.6%	23.5%	25.7%
总市值(百万元):	8,372.39	净利润(百万元)	273	244	290	424	620
总资产(百万元):	4,972.20	(+/-)YOY(%)	18.5%	-10.5%	18.8%	46.2%	46.1%
每股净资产(元):	11.21	全面摊薄 EPS(元)	1.04	0.93	1.11	1.62	2.36
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	28.3%	25.6%	26.1%	28.0%	30.5%
		净资产收益率(%)	10.8%	9.0%	10.1%	12.8%	15.8%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.94	1.11	1.62	2.36
每股净资产	10.45	11.00	12.62	14.99
每股经营现金流	1.40	-0.99	3.69	-0.59
每股股利	0.45	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	31.17	28.86	19.73	13.51
P/B	2.80	2.90	2.53	2.13
P/S	2.84	2.80	2.26	1.80
EV/EBITDA	17.36	18.47	11.94	8.96
股息率%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	25.6%	26.1%	28.0%	30.5%
净利润率	9.0%	10.0%	12.0%	14.0%
净资产收益率	9.0%	10.1%	12.8%	15.8%
资产回报率	5.4%	6.6%	7.2%	9.8%
投资回报率	8.4%	8.7%	11.1%	13.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	20.5%	2.6%	23.5%	25.7%
EBIT 增长率	-9.2%	14.1%	49.3%	47.1%
净利润增长率	-10.5%	18.8%	46.2%	46.1%
偿债能力指标				
资产负债率	37.5%	32.1%	41.5%	35.7%
流动比率	2.1	2.3	1.8	2.1
速动比率	1.6	1.8	1.5	1.7
现金比率	0.9	0.6	0.7	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	105.6	100.7	102.9	103.1
存货周转天数	92.5	95.5	95.0	94.3
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.7
固定资产周转率	5.7	5.2	5.9	6.9

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	244	290	424	620
少数股东损益	19	10	19	33
非现金支出	103	92	103	120
非经营收益	17	-8	-7	-6
营运资金变动	-20	-645	427	-920
经营活动现金流	363	-261	967	-154
资产	-244	-260	-261	-306
投资	67	-17	-22	-20
其他	-6	8	7	6
投资活动现金流	-183	-270	-276	-319
债权募资	243	108	108	130
股权募资	31	-0	0	0
其他	-139	-117	0	0
融资活动现金流	135	-9	108	130
现金净流量	320	-539	799	-343

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2 月 9 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,919	2,995	3,697	4,649
营业成本	2,173	2,214	2,663	3,230
毛利率%	25.6%	26.1%	28.0%	30.5%
营业税金及附加	16	19	23	28
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	65	78	85	110
营业费用率%	2.2%	2.6%	2.3%	2.4%
管理费用	231	225	277	355
管理费用率%	7.9%	7.5%	7.5%	7.6%
研发费用	137	141	174	219
研发费用率%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
EBIT	293	335	500	735
财务费用	-2	0	0	0
财务费用率%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-15	0	0	0
投资收益	-1	8	7	6
营业利润	296	342	507	741
营业外收支	1	0	-0	-0
利润总额	296	343	506	741
EBITDA	372	427	602	855
所得税	33	42	63	89
有效所得税率%	11.3%	12.3%	12.4%	12.0%
少数股东损益	19	10	19	33
归属母公司所有者净利润	244	290	424	620

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,429	890	1,689	1,346
应收账款及应收票据	1,198	1,353	1,803	2,108
存货	612	563	842	850
其它流动资产	167	326	85	392
流动资产合计	3,406	3,132	4,420	4,696
长期股权投资	51	67	90	110
固定资产	513	577	628	678
在建工程	119	143	178	219
无形资产	127	155	175	200
非流动资产合计	1,083	1,268	1,449	1,654
资产总计	4,489	4,400	5,868	6,350
短期借款	223	331	439	569
应付票据及应付账款	1,236	851	1,744	1,418
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	183	188	212	236
流动负债合计	1,642	1,370	2,394	2,223
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	42	42	42	42
非流动负债合计	42	42	42	42
负债总计	1,683	1,411	2,436	2,264
实收资本	259	262	262	262
普通股股东权益	2,711	2,884	3,309	3,928
少数股东权益	94	105	124	157
负债和所有者权益合计	4,489	4,400	5,868	6,350

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。