

H1 业绩短期承压，医疗领域布局打开成长空间

增持 (维持)

2020 年 08 月 28 日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,250	2,268	2,512	2,803
同比 (%)	0.0%	0.8%	10.8%	11.6%
归母净利润 (百万元)	230	277	333	393
同比 (%)	14.9%	20.2%	20.4%	18.1%
每股收益 (元/股)	0.89	1.07	1.28	1.52
P/E (倍)	23.95	19.93	16.56	14.03

事件: 8 月 27 日公司发布业绩中报, 上半年实现收入 10.63 亿元, 同比-12.18%; 归母净利润 1.33 亿元, 同比+12.40%; 扣非归母净利 1.24 亿元, 同比+16.70%。

投资要点

■ 疫情影响下业绩短期承压，医疗组件收入逆势上升

分行业来看, 公司空调电机及组件/洗衣机电机及组件/冰箱电机及组件/汽车零部件/医疗组件收入分别为 4.0 亿元/1.7 亿元/1.0 亿元/0.6 亿元/0.6 亿元, 同比-24.57%/-26.43%/+6.91%/-9.47%/+81.67%。受疫情影响, 下游白电及汽车行业需求承压, 导致公司相关领域产品收入下降。但报告期内公司加速高端医疗仪器用丝杆电机、音圈电机的市场推广, 医疗电机及组件业务实现大幅增长。

■ 产线自动化成效显著，盈利能力稳定提升

H1 毛利率 28.81%，同比+4.74pct，预计主要原因为：1) 产线自动化程度提升。截止报告期末公司组件的生产自动化率已超过 80%，公司自动化工程中心自主研发新增的 11 条全自动化装配生产线于 2018 年底陆续投入后, 自动化产线利用率达到了 90%以上, 节约了大量的用工需求, 人工成本得到进一步下降。2) 原材料价格相对稳定, 新产品逐步量产, 降低平均成本。

H1 净利率 13.06%，同比+3.21pct。期间费用率 12.72%，同比-0.59pct，其中管理费用率 (含研发费用)、销售费用率、财务费用率分别为 11.02%/2.68%/-0.98%，同比+0.48pct/-0.47pct/-0.6pct，整体费用管控良好。

■ 资金回笼较好，现金流大幅改善

H1 经营现金流量净额 5.18 亿元，同比+211.25%，主要是公司销售货款回笼控制较好以及应收票据贴现所致, H1 应收票据 1.58 亿元, 较去年同期减少 1.48 亿元。预收账款 0.14 亿元, 同比+75%。

■ 多元化布局打开成长空间，创新成就行业隐形冠军

家电领域是公司传统优势领域, 公司与格力、美的等下游国内外知名家电企业保持了稳定合作关系。随着家电行业进入成熟期, 行业呈集中化趋势, 战略核心厂商增速略高于家电行业整体增速, 公司通过组件化发展方式, 有望提升在战略客户中的占比, 从而实现更深层次的绑定、提升产品利润率。同时, 公司围绕“多应用领域”战略, 通过设立合资公司、外延并购等方式加速在汽车、医疗健康领域的布局, 2014 年公司家电领域收入占比为 79%, 2019 年已下降至 68%。通过切入高增长的优质赛道, 有望进一步打开公司成长空间。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 2.77/3.33/3.93 亿, 对应 PE 为 20/17/14, 维持“增持”评级。

风险提示: 海外疫情持续影响, 新领域拓展不及预期, 产品研发速度不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.26
一年最低/最高价	13.20/21.68
市净率(倍)	2.34
流通 A 股市值(百万元)	2608.54

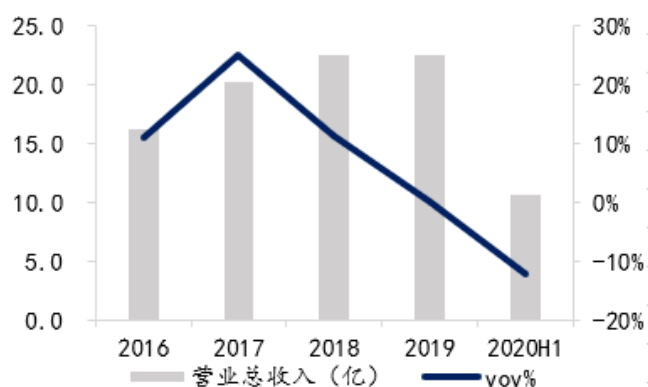
基础数据

每股净资产(元)	9.07
资产负债率(%)	29.20
总股本(百万股)	259.37
流通 A 股(百万股)	122.70

相关研究

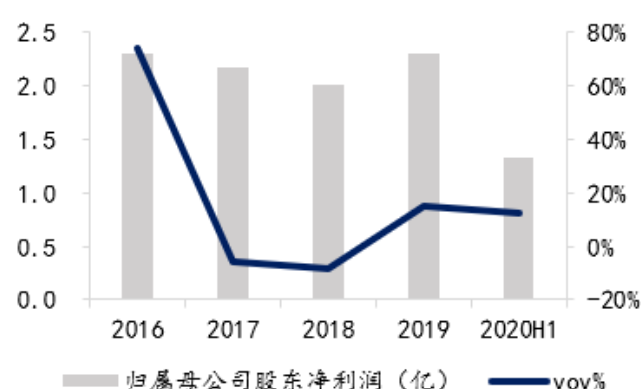
1、《江苏雷利 (300660): 家用电器微特电机领跑者, 多领域布局打开成长空间》2020-08-11

图 1: H1 实现收入 10.63 亿元, 同比-12.18%



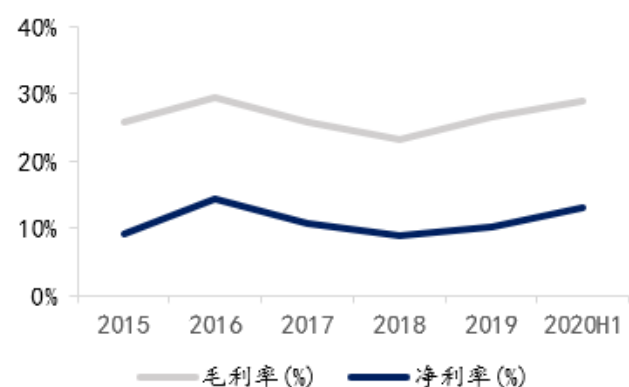
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图 2: H1 实现归母净利润 1.33 亿元, 同比+12.40%



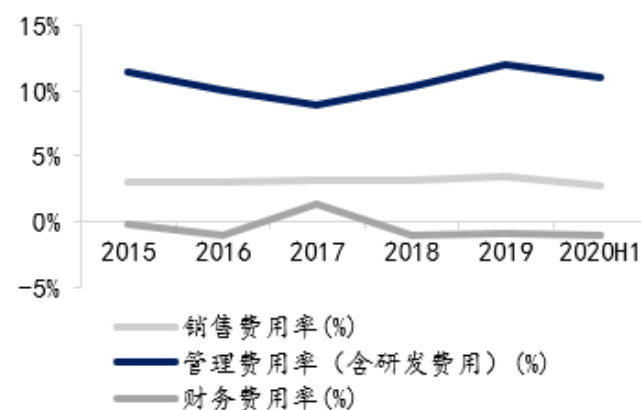
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图 3: H1 毛利率/净利率分别为 28.81%/13.06%, 同比+2.33pct/+2.77pct



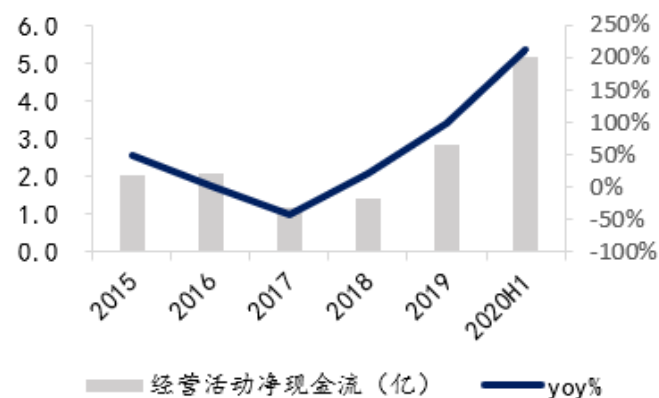
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图 4: H1 费用率 12.72%, 同比-0.59pct



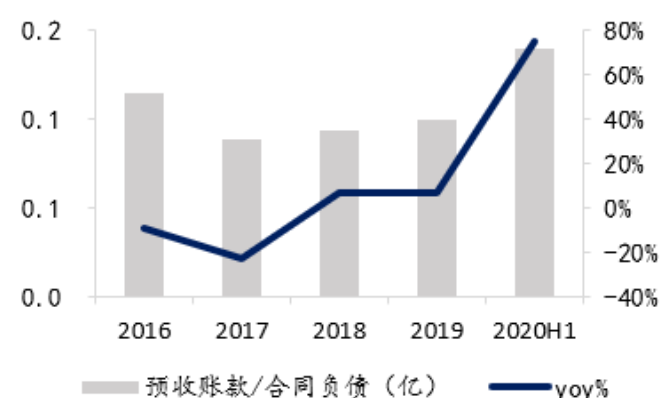
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图 5: H1 经营现金流量净额 5.18 亿元, 同比+211.25%



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图 6: H1 预收账款 0.14 亿元, 同比+75%



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

江苏雷利三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产	2672	2629	2731	2916	营业收入	2250	2268	2512	2803
现金	1003	1241	1248	1290	减:营业成本	1654	1615	1772	1967
应收账款	970	808	895	998	营业税金及附加	15	18	18	20
存货	432	398	413	431	营业费用	79	68	75	84
其他流动资产	267	182	176	197	管理费用	270	252	266	283
非流动资产	559	714	856	984	财务费用	-19	-16	-19	-19
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-3	-3	-3
固定资产	263	423	570	702	加:投资净收益	11	11	10	11
在建工程	38	65	74	76	其他收益	-0	-20	-20	-20
无形资产	93	91	89	86	营业利润	264	325	392	462
其他非流动资产	109	109	109	109	加:营业外净收支	-1	-1	-1	-1
资产总计	3231	3343	3587	3900	利润总额	264	325	391	461
流动负债	845	757	761	790	减:所得税费用	32	39	47	56
短期借款	28	0	0	0	少数股东损益	1	9	10	12
应付账款	695	641	655	673	归属母公司净利润	230	277	333	393
其他流动负债	122	116	106	117	EBIT	330	298	363	432
非流动负债	44	44	44	44	EBITDA	373	341	424	513
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	44	44	44	44	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	889	802	805	834	每股收益(元)	0.89	1.07	1.28	1.52
少数股东权益	24	30	37	46	每股净资产(元)	8.94	9.68	10.58	11.64
					发行在外股份(百万股)	259	259	259	259
归属母公司股东权益	2318	2512	2745	3020	ROIC(%)	12.8%	14.3%	20.8%	21.4%
负债和股东权益	3231	3343	3587	3900	ROE(%)	9.9%	11.0%	12.1%	13.0%
					毛利率(%)	26.5%	28.8%	29.4%	29.8%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	10.3%	12.6%	13.7%	14.5%
经营活动现金流	283	545	309	369	资产负债率(%)	27.5%	24.0%	22.4%	21.4%
投资活动现金流	199	-196	-202	-209	收入增长率(%)	0.0%	0.8%	10.8%	11.6%
筹资活动现金流	-135	-111	-100	-118	净利润增长率(%)	14.9%	20.2%	20.4%	18.1%
现金净增加额	350	238	7	42	P/E	23.95	19.93	16.56	14.03
折旧和摊销	43	43	61	81	P/B	2.38	2.20	2.01	1.83
资本开支	-131	-196	-202	-209	EV/EBITDA	17.16	18.55	14.90	12.37
营运资本变动	323	220	-92	-113					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>