

## Q3 业绩加速增长，多领域布局拥抱成长 增持（维持）

2020 年 10 月 31 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouers@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

事件：公司 2020 年前三季度实现营收 17.1 亿元，同比-3.1%；归母净利润 2.2 亿元，同比+13.4%；扣非归母净利润 2.0 亿元，同比+18.3%。

### 投资要点

#### ■ Q3 业绩加速增长，在手订单充沛保障短期业绩

单三季度公司实现收入 6.5 亿元，同比+16.8%，归母净利润 0.88 亿元，同比+15.0%。上半年受疫情影响，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。随着疫情缓和下游主回暖，同时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快速发展，Q3 收入端已恢复正增长，利润端增速较 Q1、Q2 进一步提速。我们预计，公司全年收入有望恢复正增长。

#### ■ 医疗业务发展带动毛利率大幅提升，汇兑损失致费用率上行

2020Q1-Q3 综合毛利率 30.3%，同比+5.4pct；净利率 13.4%，同比+2.3pct。其中 Q3 单季毛利率 32.7%，同比+6.2pct；净利率 13.6%，同比-0.2pct。我们判断毛利率大幅提升的主要原因有：1）2019 年公司收购高端医疗仪器用丝杆电机公司常州鼎智 70% 股权，扩充了医疗健康电机应用领域，2020 年医疗健康业务收入增速较快，该领域产品毛利率较高；2）产线自动化程度提升，目前公司组件的生产自动化率已超过 80%。3）原材料价格相对稳定，新产品逐步量产，降低平均成本。

2020Q1-Q3 期间费用率为 14.8%，同比+2.3pct。其中销售费用率 3.0%，同比-0.2pct；财务费用率 0.2%，同比+1.5pct，主要系汇兑损失所致；管理费用率（含研发）为 11.5%，同比+1.0pct，其中研发投入占比为 4.6%，同比+0.3pct。

截至 Q3 末，公司合同负债 1950 万元，同比+72%。印证公司在手订单充沛，我们认为公司短期业绩增长有保障。

#### ■ 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：**冰箱、空调、洗衣机等白电用电机是公司传统优势领域。公司深度绑定格力、美的等龙头家电企业，有望受益于下游集中度提升。同时，公司顺应智能家电发展趋势，积极拓展高单价、高毛利的组件产品，有望提升在战略客户中的销售占比。

**医疗健康领域：**公司围绕“多应用领域”战略，2019 年通过收购常州鼎智扩充了医疗健康电机应用领域。常州鼎智主营高端医疗仪器用丝杆电机，与著名医疗仪器制造商 IDEXX、优特利、迈瑞医疗等建立了战略合作关系，目前在手订单充沛。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。

**汽车领域：**2019 年公司商用车用电子水泵实现量产，与东风小康、重庆小康及上通五菱等新客户建立了合作关系。随着公司市场知名度的打开，目前公司商用车水泵市场占比达 25%-30%。公司主要产品应用于混动车，未来有望受益于全球电动化趋势。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 2.8/3.4/4.0 亿，对应 PE 为 21/18/15，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)	22.89
一年最低/最高价	13.20/24.14
市净率(倍)	2.43
流通 A 股市值(百万元)	2808.53

### 基础数据

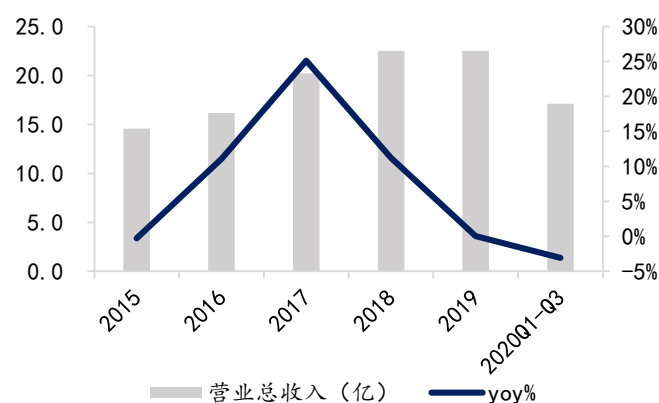
每股净资产(元)	9.44
资产负债率(%)	30.35
总股本(百万股)	259.37
流通 A 股(百万股)	122.70

### 相关研究

1、《江苏雷利 (300660)：H1 业绩短期承压，医疗领域布局打开成长空间》2020-08-28

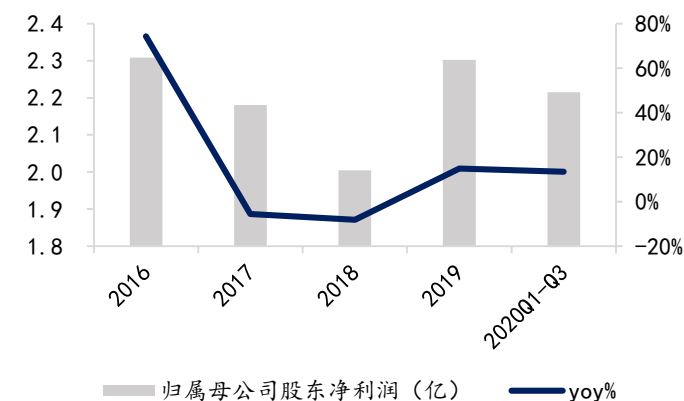
2、《江苏雷利 (300660)：家用电器微特电机领跑者，多领域布局打开成长空间》2020-08-11

图 1: 2020Q1-Q3 公司实现营收 17.1 亿元, 同比-3.1%



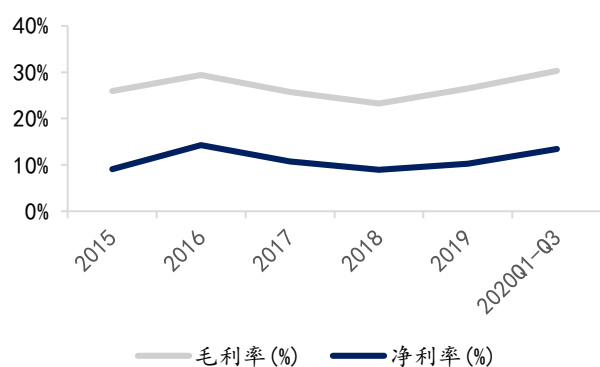
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 2020Q1-Q3 公司实现归母净利润 2.2 亿元, 同比+13.4%



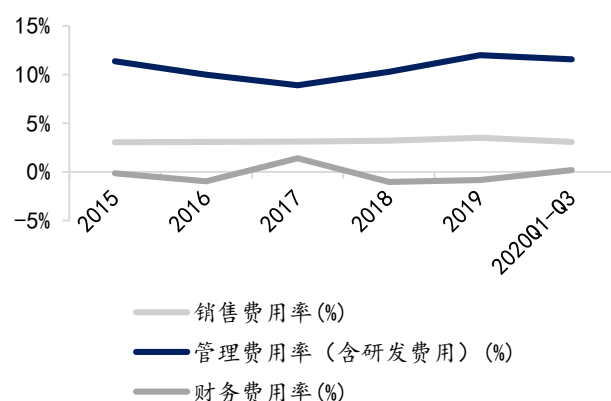
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 2020Q1-Q3 公司综合毛利率 30.3%, 净利率 13.4%



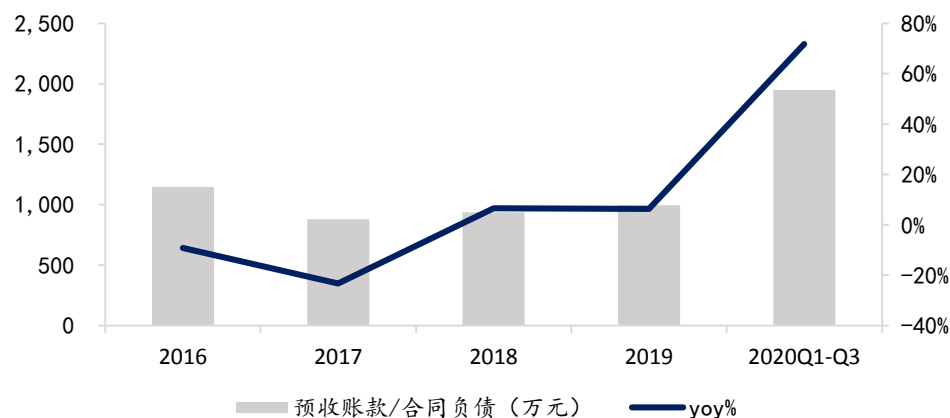
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 2020Q1-Q3 公司期间费用率 14.8%, 同比+2.3pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 截至 Q3 末, 公司合同负债 1950 万元, 同比+72%



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	
<b>流动资产</b>	<b>2672</b>	<b>2638</b>	<b>2741</b>	<b>2927</b>	<b>营业收入</b>	<b>2250</b>	<b>2290</b>	<b>2534</b>	<b>2827</b>
现金	1003	1236	1244	1287	减:营业成本	1654	1631	1789	1984
应收账款	970	815	903	1007	营业税金及附加	15	18	18	20
存货	432	402	417	435	营业费用	79	69	76	85
其他流动资产	267	184	178	198	管理费用	270	254	268	285
<b>非流动资产</b>	<b>559</b>	<b>714</b>	<b>856</b>	<b>984</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>264</b>	<b>327</b>	<b>394</b>	<b>465</b>
其他非流动资产	109	109	109	109	加:营业外净收支	-1	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>3231</b>	<b>3352</b>	<b>3597</b>	<b>3911</b>	<b>利润总额</b>	<b>264</b>	<b>327</b>	<b>393</b>	<b>464</b>
<b>流动负债</b>	<b>845</b>	<b>765</b>	<b>768</b>	<b>797</b>	减:所得税费用	32	40	48	56
短期借款	28	0	0	0	少数股东损益	1	9	10	12
应付账款	695	648	662	680	<b>归属母公司净利润</b>	<b>230</b>	<b>279</b>	<b>335</b>	<b>395</b>
其他流动负债	122	117	107	118	EBIT	330	300	365	435
<b>非流动负债</b>	<b>44</b>	<b>44</b>	<b>44</b>	<b>44</b>	EBITDA	373	343	426	516
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	44	44	44	44	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>889</b>	<b>809</b>	<b>813</b>	<b>841</b>	每股收益(元)	0.89	1.07	1.29	1.52
少数股东权益	24	30	37	46	每股净资产(元)	8.94	9.69	10.59	11.66
					发行在外股份(百万股)	259	259	259	259
归属母公司股东权益	2318	2513	2747	3024	ROIC(%)	12.8%	14.4%	20.8%	21.5%
<b>负债和股东权益</b>	<b>3231</b>	<b>3352</b>	<b>3597</b>	<b>3911</b>	ROE(%)	9.9%	11.1%	12.2%	13.1%
					毛利率(%)	26.5%	28.8%	29.4%	29.8%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	销售净利率(%)	10.3%	12.5%	13.6%	14.4%
经营活动现金流	283	541	311	371	资产负债率(%)	27.5%	24.1%	22.6%	21.5%
投资活动现金流	199	-196	-202	-209	收入增长率(%)	0.0%	1.8%	10.7%	11.5%
筹资活动现金流	-135	-112	-101	-119	净利润增长率(%)	14.9%	21.0%	20.3%	18.0%
现金净增加额	350	234	8	43	P/E	25.46	21.05	17.50	14.82
折旧和摊销	43	43	61	81	P/B	2.53	2.33	2.13	1.94
资本开支	-131	-196	-202	-209	EV/EBITDA	18.09	19.46	15.65	12.99
营运资本变动	323	214	-93	-114					

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>