

业绩符合预期，运控新星起航

买入(维持)

2021年01月19日

证券分析师 曾朵红

执业证号: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 柴嘉辉

chaijh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	663	976	1462	2001
同比(%)	11.2%	47.2%	49.7%	36.9%
归母净利润(百万元)	108	201	300	413
同比(%)	31.9%	81.1%	48.7%	37.9%
每股收益(元/股)	0.52	0.97	1.44	1.99
P/E(倍)	82.19	43.93	29.52	21.41

投资要点

- **业绩预增 58%~95%，符合预期。**公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年收入 9.3-10 亿，同比+40.2%~50.8%，归母净利润 1.7~2.1 亿，同比+58.0%~95.2%。其中按区间中值测算，Q4 收入 2.7 亿，同比+53.7%，利润 0.46 亿，同比+24.3%（19Q4 基数提升），业绩增长符合预期。
- **工控行业 Q4 延续 Q3 高景气，先进制造需求仍旺盛、基建相关行业持续回暖。**Q3 下游先进制造机器人(+25%)、半导体(+22%)、电池(+22%)、物流(+19%)等行业高增长，冶金(+29%)、市政(+17%)、石化(+6%)等传统行业持续回暖；Q4 不改行业周期向上趋势，10-12 月宏观 PMI 为 51.4/52.1/51.9，11 月创新高，维持在高景气区间；制造业固投持续收窄，中观工业机器人、机床销售延续高增，微观国内外工控企业订单持续向好。分产品来看先进制造相关的伺服、小型 PLC 快速增长。
- **新产品、新行业 20 年贡献增量，预计步进、控制卡高增，交流伺服接近翻番。**公司新品 L7 系列交流伺服、总线控制产品今年快速增长，产品及解决方案在 5G、半导体、光伏等先进制造行业成功应用、并快速成长，同时传统优势行业 3C、雕刻、喷印等行业快速复苏，Q4 订单维持高增长，全年来看步进、控制卡增速预计高增，交流伺服接近翻番，低压伺服上半年承压、下半年改善。叠加毛利率改善、费用率下降，全年利润大幅增长。
- **新品持续迭代，开启新一轮成长。**20 年工博会公司发布了 L8 系列高端交流伺服系统、PMC600 系列中型 PLC 运动控制器等新品，运动控制产品平台全面升级，交流伺服和控制类产品有望加速增长，今年是发轫之始，明后年有望持续提升份额。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别 2.01 亿、3.00 亿、4.13 亿，同比分别+81.1%/+48.7%/+37.9%，对应现价 PE 分别 44x、30x、21x，给予目标价 57.6 元，对应 21 年 40 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行，竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.52
一年最低/最高价	11.76/56.98
市净率(倍)	8.38
流通 A 股市值(百万元)	2392.52

基础数据

每股净资产(元)	5.07
资产负债率(%)	16.48
总股本(百万股)	208.00
流通 A 股(百万股)	52.00

相关研究

- 1、《雷赛智能(002979)三季报点评：运控新星启航，交流伺服亮眼》2020-10-23
- 2、《雷赛智能(002979)：Q3 提速，发轫之始》2020-10-16
- 3、《雷赛智能(002979)中报点评：步进、控制器高增，伺服新品起航》2020-08-26

业绩预增 58%~95%，符合预期。公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年收入 9.3-10 亿，同比+40.2%~50.8%，归母净利润 1.7~2.1 亿，同比+58.0%~95.2%。其中按区间中值测算，Q4 收入 2.7 亿，同比+53.7%，利润 0.46 亿，同比+24.3%（19Q4 基数提升），业绩增长符合预期。

图 1：分季度经营情况测算（按中值）

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4E
营收（亿元）	1.68	2.68	2.60	2.69
YoY	18.3%	47.3%	57.6%	53.7%
归母净利润（亿元）	0.28	0.65	0.51	0.46
YoY	100.0%	91.2%	121.7%	24.3%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

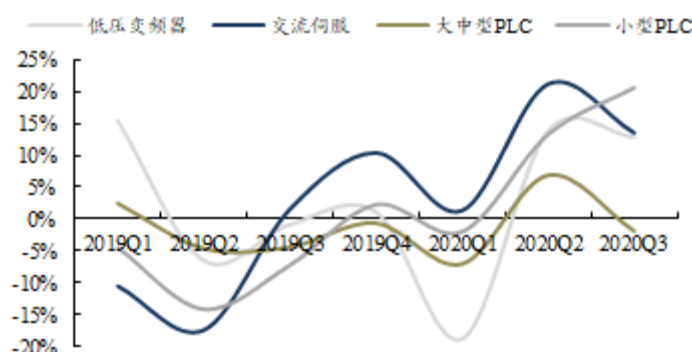
工控行业 Q4 延续 Q3 高景气，先进制造需求仍旺盛、基建相关行业持续回暖。Q3 下游先进制造机器人（+25%）、半导体（+22%）、电池（+22%）、物流（+19%）等行业高增长，冶金（+29%）、市政（+17%）、石化（+6%）等传统行业持续回暖；Q4 不改行业周期向上趋势，10-12 月宏观 PMI 为 51.4/52.1/51.9，11 月创新高，维持在高景气区间；制造业固投持续收窄，中观工业机器人、机床销售延续高增，微观国内外工控企业订单持续向好。分产品来看先进制造相关的伺服、小型 PLC 快速增长。

图 2：工控行业分季度增速

	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
季度自动化市场营收（亿元）	298.4		305.7	266.9	300.1	313.8	302.0	290.7	262.7	333.9	322.1
季度自动化市场增速	19.8%	16.3%	-4.1%	-7.6%	0.5%	-10.3%	-1.2%	8.9%	-12.4%	6.4%	6.7%
其中：季度 OEM 市场增速	25.8%	20.0%	-10.0%	-15.0%	-8.9%	-14.9%	-2.9%	14.7%	-5.0%	13.8%	11.0%
季度项目型市场增速	12.2%	11.5%	3.4%	2.0%	14.2%	-4.0%	0.6%	2.8%	-21.0%	-2.6%	2.0%

数据来源：MIR，东吴证券研究所

图 3：工控行业分产品增速



数据来源：MIR，东吴证券研究所

新产品、新行业 20 年贡献增量，预计步进、控制卡高增，交流伺服接近翻番。公

司新品 L7 系列交流伺服、总线控制产品今年快速增长,产品及解决方案在 5G、半导体、光伏等先进制造行业成功应用、并快速成长,同时传统优势行业 3C、雕刻、喷印等行业快速复苏, Q4 订单维持高增长,全年来看步进、控制卡增速预计高增,交流伺服接近翻倍,低压伺服上半年承压、下半年改善。叠加毛利率改善、费用率下降,全年利润大幅增长。

新品持续迭代,开启新一轮成长。20 年工博会公司发布了 L8 系列高端交流伺服系统、PMC600 系列中型 PLC 运动控制器等新品,运动控制产品平台全面升级,交流伺服和控制类产品有望加速增长,今年是发轫之始,明后年有望持续提升份额。

盈利预测与投资评级:我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别 2.01 亿、3.00 亿、4.13 亿,同比分别+81.1%/+48.7%/+37.9%,对应现价 PE 分别 44x、30x、21x,给予目标价 57.6 元,对应 21 年 40 倍 PE,维持"买入"评级。

风险提示:宏观经济下行,竞争加剧。

雷赛智能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	583	944	1,385	1,776	营业收入	663	976	1,462	2,001
现金	188	407	555	760	减:营业成本	382	535	799	1,085
应收款项	211	258	443	517	营业税金及附加	5	10	12	16
存货	148	237	338	442	营业费用	65	88	124	166
其他流动资产	36	43	48	57	管理费用	123	167	246	324
非流动资产	201	459	766	1,034	财务费用	0	-8	-0	15
长期股权投资	77	97	118	139	加:投资净收益	3	2	3	3
固定资产	97	165	283	416	其他收益	23	20	25	30
无形资产	18	63	104	141	营业利润	121	211	313	433
其他非流动资产	6	6	4	3	加:营业外净收支	0	10	15	20
资产总计	783	1,403	2,151	2,810	利润总额	121	221	328	452
流动负债	153	58	501	739	减:所得税费用	8	15	23	32
短期借款	10	10	452	678	少数股东损益	6	4	5	8
应付账款	107	0	0	0	归属母公司净利润	108	201	300	413
其他流动负债	36	48	49	61	EBIT	116	212	328	467
非流动负债	10	10	10	10	EBITDA	125	229	357	512
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	10	10	10	10					
负债总计	163	68	510	749	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	20	24	29	37	每股收益(元)	0.52	0.97	1.44	1.99
归属母公司股东权益	601	1,311	1,611	2,024	每股净资产(元)	2.89	6.31	7.75	9.73
负债和股东权益总计	783	1,403	2,151	2,810	发行在外股份(百万股)	156	208	208	208
						30.6%	23.9%	21.8%	23.9%
					ROIC(%)				
					ROE(%)	18.3%	15.4%	18.6%	20.4%
					毛利率(%)	42.3%	45.2%	45.4%	45.8%
					销售净利率(%)	16.2%	20.6%	20.5%	20.6%
					资产负债率(%)	20.8%	4.8%	23.7%	26.7%
					收入增长率(%)	11.2%	47.2%	49.7%	36.9%
					净利润增长率(%)	31.9%	81.1%	48.7%	37.9%
					P/E	82.19	43.93	29.52	21.41
					P/B	14.73	6.74	5.49	4.37
					EV/EBITDA	69.74	37.04	24.62	17.22
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E					
经营活动现金流	73	-30	36	299					
投资活动现金流	-12	-270	-330	-306					
筹资活动现金流	12	518	0	-15					
现金净增加额	73	218	-294	-21					
折旧和摊销	8	17	29	45					
资本开支	24	237	287	247					
营运资本变动	-63	-239	-291	-174					

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>