

雷赛智能(002979)

公司研究/点评报告

业务多点开花，管理提效成果显著

——雷赛智能 2020 年报及 2021 一季度业绩预告点评

点评报告/电力设备与新能源行业

2021 年 4 月 12 日

一、事件概述

4 月 7 日，公司发布年报，2020 年度实现营收 9.46 亿元，同比增加 42.69%；归母净利润 1.76 亿元，同比增加 63.55%；基本每股收益 0.90 元。其中，2020Q4 实现归母净利润 3145 万元，同比下滑 15.10%，环比下滑 38.87%。公司同时发布 2021 年一季度业绩预告，预计 2021Q1 盈利 5500-6500 万元，同比增长 94.78%-130.20%。

二、分析与判断

➤ 步进系统业务高速增长，控制技术类业务取得较大突破

(1) 步进系统类业务增长迅速，凭借步进产品系列持续拓宽和应用场景持续增多，高端总线型步进系统和闭环步进系统大幅度增长，全年实现收入 4.95 亿元，同比增长 50.82%；公司通过优化步进算法和功能，实现产品附加值持续提高，毛利率同比提升 2.25%，达到 43.58%。(2) 控制技术类业务稳健增长，全年实现收入 1.48 亿元，同比增长 28.99%；毛利率 72.42%，同比提升 2.01%。其中，高速总线卡、运动控制器等系列产品 and 整体解决方案在 5G、半导体、3C 等行业的推广取得较大的突破，PC 平台总线控制领域的优势地位进一步增强。此外，PMC600 系列中型运动控制 PLC、以及 mPLC 系列小型运动控制 PLC 等产品成功研发，有望快速贡献收入增厚利润。

➤ 产品迭代升级叠加全球疫情影响减弱，伺服系统业务有望快速扩张

伺服系统类全年实现收入 2.14 亿元，同比增长 38.20%。交流伺服方面，公司 2019 下半年推出的 L7 系列交流伺服系统产品，稳定性和竞争力大幅提升，在电子、光伏、物流等行业成功应用，实现收入同比增长 81.10%；同时在 2020 年再次迭代推出 L8 系列产品，设备运行效率、控制精准度、使用便利性等方面大幅升级，性能指标达到国际一流水平，例如产品速度环响应带宽已经达到日系产品主流的 3.2kHz，有望在更多客户和行业中批量应用。低压伺服方面，广告喷印设备以海外市场为主，受疫情影响业绩下滑 23.74%，今年有望随全球疫情控制向好企稳回升。

➤ PMI 持续位于高位印证周期向上趋势，全年业绩有望保持高增

去年公司大力开拓了光伏、锂电、物流、激光切割领域等多个大客户和大项目，叠加 3C、雕刻、喷印等传统行业需求快速复苏，全年实现较好的业务增长。今年 3 月制造业 PMI 为 51.9%，环比上升 1.3%，略低于去年 11 月的高点 52.1%，连续 13 个月位于扩张区间，印证本轮工控行业周期延续上行趋势，公司全年业绩有望保持高增。

➤ 期间费用率大幅下降，现金流增长较好

公司内部管理提效和供应链管理优化效果显著，期间费用率同比下降 6.36%至 22.13%。其中，销售费用率 7%，同比下降 2.85%，管理费用率 6.47%，同比下降 2.15%，体现费用管控较好。研发费用 0.87 亿，同比增长 32.39%，研发费用率 9.24%，同比下降 0.72%。财务费用率为-0.58%，同比下降 0.64%，主要是利息收入增加。经营活动产生的现金流量净额为 1.14 亿元，同比增加 57.11%，与盈利增长基本匹配。

推荐

首次评级

当前价格： 40.98

交易数据

2021-04-09

近 12 个月最高/最低(元)	56.98/13.85
总股本(百万股)	208.00
流通股本(百万股)	112.58
流通股比例(%)	54%
总市值(亿元)	85.24
流通市值(亿元)	46.13

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证 S0100520080001
 电话： 021-60876734
 邮箱： yuxiao@mszq.com

研究助理：丁亚

执业证 S0100120120042
 电话： 021-60876734
 邮箱： dingya@mszq.com

相关研究

三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 3.02、4.26、5.73 亿元，同比增长 71%、41%、34%，EPS 为 1.45、2.05、2.75 元，对应 2021-2023 年 28、20、15 倍 PE。参考工控自动化(申万)指数 67 倍 PE(TTM)，考虑到公司的高成长性，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

海外疫情持续时间超预期，行业增长低于预期，行业竞争超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	946	1,398	1,922	2,495
增长率（%）	43%	48%	38%	30%
归属母公司股东净利润（百万元）	176	302	426	573
增长率（%）	64%	71%	41%	34%
每股收益（元）	0.90	1.45	2.05	2.75
PE（现价）	46	28	20	15
PB	7.8	6.1	4.7	3.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	946	1,398	1,922	2,495
营业成本	543	788	1,084	1,407
营业税金及附加	7	11	15	19
销售费用	66	91	115	137
管理费用	61	84	106	125
研发费用	87	112	154	200
EBIT	181	313	449	607
财务费用	(6)	(5)	(7)	(5)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	(5)	4	5	6
营业利润	208	353	499	662
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	208	353	499	662
所得税	20	34	47	63
净利润	188	319	451	599
归属于母公司净利润	176	302	426	573
EBITDA	194	324	465	626
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	529	649	1067	1786
应收账款及票据	274	419	577	748
预付款项	3	5	7	8
存货	246	323	459	557
其他流动资产	25	25	25	25
流动资产合计	1167	1520	2241	3248
长期股权投资	82	86	91	96
固定资产	90	152	186	209
无形资产	19	19	19	19
非流动资产合计	211	327	383	414
资产合计	1379	1847	2624	3661
短期借款	10	60	260	560
应付账款及票据	189	268	368	478
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	252	401	727	1165
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	9	9	9	9
非流动负债合计	9	9	9	9
负债合计	261	410	736	1174
股本	208	208	208	208
少数股东权益	29	47	72	98
股东权益合计	1118	1437	1888	2488
负债和股东权益合计	1379	1847	2624	3661

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	42.7%	47.7%	37.5%	29.8%
EBIT 增长率	108.1%	72.7%	43.5%	35.3%
净利润增长率	63.6%	71.4%	41.4%	34.3%
盈利能力				
毛利率	42.6%	43.7%	43.6%	43.6%
净利率	18.6%	21.6%	22.2%	23.0%
总资产收益率 ROA	12.8%	16.3%	16.2%	15.6%
净资产收益率 ROE	16.2%	21.7%	23.5%	24.0%
偿债能力				
流动比率	4.6	3.8	3.1	2.8
速动比率	3.7	3.0	2.5	2.3
现金比率	2.3	1.7	1.5	1.6
资产负债率	0.2	0.2	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	74.7	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	130.4	130.0	130.0	130.0
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.5	2.1	2.8
每股净资产	5.2	6.7	8.7	11.5
每股经营现金流	0.5	0.9	1.4	2.3
每股股利	1.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	45.5	28.3	20.0	14.9
PB	7.8	6.1	4.7	3.6
EV/EBITDA	28.5	18.2	12.5	8.8
股息收益率	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	188	319	451	599
折旧和摊销	13	7	13	14
营运资金变动	(106)	(134)	(173)	(145)
经营活动现金流	100	190	296	488
资本开支	15	118	68	44
投资	(69)	0	0	0
投资活动现金流	(76)	(118)	(68)	(44)
股权募资	452	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	302	48	190	275
现金净流量	326	120	418	719

分析师与研究助理简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12月加入民生证券

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。