



工业 资本货物

2021-08-29

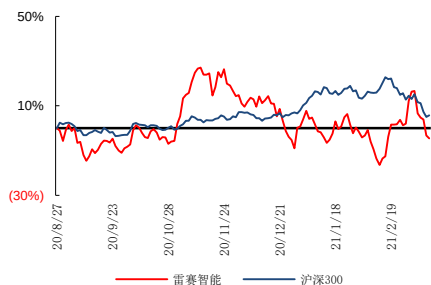
公司点评报告

买入/维持

雷赛智能(002979)

公司二季度保持较快增长，伺服产品持续突破

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	302/157
总市值/流通(百万元)	10,194/5,320
12 个月最高/最低(元)	54.25/26.05

相关研究报告:

雷赛智能(002979)《21 年一季度利润大增 95%-130%，运控龙头爆发成长》——2021/04/07

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码:

证券分析师助理: 曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件: 公司近期公告 2021H1 业绩, 2021 年上半年实现营业收入 6.64 亿元, 同比增长 47.98%, 归母净利润达到 1.32 亿元, 同比增长 41.24%。

点评:

公司业绩大幅增长, 规模效应持续显现。 公司是一家专注于为智能制造装备业提供运动控制核心部件及行业运动控制解决方案的高新技术企业。公司主要从事运动控制核心部件控制器、驱动器、电机的研发、生产和销售, 以及相关行业应用系统的研究与开发, 为客户提供完整的运动控制系列产品及解决方案, 是国内少有的同时拥有控制器、驱动器、电机综合研发平台的企业, 产品覆盖了运动控制主要领域。

公司业绩大幅增长主要是下游客户产能加快恢复, 部分行业市场需求出现大幅增长, 例如电子、3C、半导体、光伏、锂电、激光切割、物流装备等行业需求增长较快。分产品来看, 公司步进系统\伺服系统\控制技术分别为 13.2\1.66 亿元, 同比增长 35.9%\37.8%\88.2%, 毛利率分别为 70.13%(-1.95pct)\44.1%(-0.03pct)\34.71%(+0.58pct), 得益于管理费用、销售费用、财务费用占收入比重减小, 公司净利润率从 2019 年 17.08%提升至 2020 年 19.88%, 2021 年 H1 为 21.76%。

新品类持续拓展, 看好公司可持续增长。 1) 伺服类: 低压伺服系统方面, 受益于国内喷印写真 设备行业的恢复性增长、以及 AGV 设备行业的市场突破, 带来低压伺服系统销售收入同比增长 60%; 交流伺服系统方面, 公司第七代交流伺服 L7 系列以及第八代 L8 高端系列表现良好, 大幅提升了产品稳定性和附加值、获得越来越多客户青睐和大量进口替代机会, 交流伺服系统销售额同比增长约 100%。2) 控制技术类: 公司持续加大控制技术类产品的研发投入, 进一步提升 PC 平台总线控制产品的优势地位, 构建出多个细分行业的整体解决方案; 公司近两年推出的小型运动控制 PLC、中型运动控制 PLC、插片式远程 IO 模块等新产品实现高速增长, 运动控制卡实现稳步增长。

公司以技术为本, 加大研发投入, 定位为中国龙头、世界一流的运动控制集团。 2021 年上半年, 公司投入研发费用达到 0.63 亿元, 同比增长 69%, 2020 年公司全年研发费用为 8745.82 万元, 占营业收入的 9.24%, 同比增长 32.4%, 研发人员达到 254 人, 同比增长 28.3%。未来 5 年, 公司将通过控制类、伺服系统、步进系统等系列产品及行业解决方案, 推动 5G、半导体、光伏、锂电、物流、机床、包装、机器人、医疗健康等下游行业发展, 保持可持续快速增长。未来 10 年, 公司将聚焦智能装备运动控制领域, 成为中国龙头、世界一流的运动控

制集团。

盈利性预测与估值。我们预计公司 21-23 年归属于母公司股东净利润分别为 2.7、3.39、4.27 亿，对应估值 38、30、24 倍，维持买入评级。

风险提示：制造业投资不及预期，新产品竞争力不及预期。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	946.43	1277.68	1597.09	1996.37
增长率	42.69%	35.00%	25.00%	25.00%
归属母公司净利润（百万元）	175.99	268.97	338.65	426.93
增长率	63.55%	52.83%	25.91%	26.07%
每股收益 EPS（元）	0.58	0.89	1.12	1.41
PE	58	38	30	24
PB	9.13	6.47	5.32	4.35

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	946.43	1277.68	1597.09	1996.37
营业成本	543.08	741.05	934.30	1171.87
营业税金及附加	7.36	7.67	11.03	13.47
销售费用	66.23	76.66	92.63	111.80
管理费用	61.21	153.32	183.67	225.59
财务费用	-5.50	-5.50	-5.00	-5.00
资产减值损失	0.00	2.00	2.00	2.00
投资收益	-4.69	-4.00	-4.00	-4.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	207.98	298.48	374.47	472.64
其他非经营损益	0.23	0.17	0.17	0.17
利润总额	208.21	298.65	374.64	472.81
所得税	20.02	26.88	32.99	42.58
净利润	188.19	271.77	341.65	430.23
少数股东损益	12.20	2.80	3.00	3.30
归属母公司股东净利润	175.99	268.97	338.65	426.93
资产负债表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
货币资金	528.79	668.42	907.53	1208.09
应收和预付款项	283.03	402.84	503.83	624.63
存货	245.51	335.00	422.37	529.76
其他流动资产	110.01	85.18	93.56	104.04
长期股权投资	81.67	81.67	81.67	81.67
投资性房地产	4.03	4.03	4.03	4.03
固定资产和在建工程	90.03	82.53	75.02	67.52
无形资产和开发支出	18.76	16.88	15.01	13.13
其他非流动资产	16.73	16.31	15.88	15.45
资产总计	1378.56	1692.86	2118.89	2648.32
短期借款	10.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	231.43	285.96	368.16	464.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	19.54	17.66	19.84	22.52
负债合计	260.97	303.62	388.00	487.20
股本	208.00	237.00	237.00	237.00
资本公积	494.21	465.21	465.21	465.21
留存收益	386.10	655.06	993.71	1420.64
归属母公司股东权益	1088.42	1357.27	1695.92	2122.85
少数股东权益	29.17	31.97	34.97	38.27
股东权益合计	1117.59	1389.24	1730.89	2161.12
负债和股东权益合计	1378.56	1692.86	2118.89	2648.32
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	215.25	306.05	382.54	480.71
PE	58.00	37.95	30.14	23.91
PB	9.13	6.47	5.32	4.35
PS	10.79	7.99	6.39	5.11
EV/EBITDA	29.90	30.29	23.60	18.15

现金流量表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
净利润	188.19	271.77	341.65	430.23
折旧与摊销	12.78	9.81	9.81	9.81
财务费用	-5.50	-5.50	-5.00	-5.00
资产减值损失	0.00	2.00	2.00	2.00
经营营运资本变动	-86.06	-140.50	-112.51	-140.54
其他	4.83	10.67	2.16	3.06
经营活动现金流净额	114.24	148.24	238.11	299.56
资本支出	-16.59	0.00	0.00	0.00
其他	-59.29	-4.00	-4.00	-4.00
投资活动现金流净额	-75.88	-4.00	-4.00	-4.00
短期借款	0.00	-10.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	457.55	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-155.41	5.39	5.00	5.00
筹资活动现金流净额	302.14	-4.61	5.00	5.00
现金流量净额	340.38	139.63	239.11	300.56
财务分析指标	2018A	2019A	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	42.69%	35.00%	25.00%	25.00%
营业利润增长率	71.75%	43.51%	25.46%	26.22%
净利润增长率	66.13%	44.41%	25.71%	25.93%
EBITDA 增长率	65.68%	40.66%	25.26%	25.88%
获利能力				
毛利率	42.62%	42.00%	41.50%	41.30%
三费率	12.88%	17.57%	16.99%	16.65%
净利率	19.88%	21.27%	21.39%	21.55%
ROE	16.84%	19.56%	19.74%	19.91%
ROA	13.65%	16.05%	16.12%	16.25%
ROIC	37.68%	42.90%	43.95%	46.30%
EBITDA/销售收入	22.74%	23.70%	23.75%	23.92%
营运能力				
总资产周转率	0.88	0.83	0.84	0.84
固定资产周转率	10.12	14.81	20.27	28.01
应收账款周转率	4.70	4.83	4.51	4.55
存货周转率	2.76	2.55	2.47	2.46
销售商品提供劳务收	84.35%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	18.93%	17.94%	18.31%	18.40%
带息债务/总负债	3.83%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.64	5.07	5.09	5.16
速动比率	3.66	3.93	3.97	4.05
每股指标				
每股收益	0.74	1.13	1.43	1.80
每股净资产	4.72	5.86	7.30	9.12
每股经营现金	0.48	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，公司年报，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

3728975701

liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。