

雷赛智能 (002979)

2021 年三季报点评：增速放缓略低于预期，伺服业务延续高成长性 买入（维持）

2021 年 10 月 26 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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	946	1,297	1,768	2,318
同比（%）	42.7%	37.0%	36.4%	31.1%
归母净利润（百万元）	176	255	357	485
同比（%）	66.1%	42.6%	39.9%	36.0%
每股收益（元/股）	0.58	0.85	1.18	1.61
P/E（倍）	43.44	29.98	21.43	15.76

投资要点

- **Q3 营收+10%，归母净利润+6%，业绩略低于我们的预期。** 公司发布 2021 年三季报，报告期内实现营收 9.3 亿元，同增 33.66%；实现归母净利润 1.86 亿元，同增 28.87%。其中 2021Q3 实现营收 2.85 亿元，同增 9.70%；实现归母净利润 0.54 亿元，同增 5.75%。Q3 业绩略低于我们预期，其中收入端增速环比回落原因：1) Q3 公司优势下游电子、3C 等行业需求增速有所放缓；2) 2020Q3 有较多口罩机相关的收入确认，2021 年这部分贡献较少。利润端受到毛利率下降、研发投入增长多的影响。
- **毛利率受原材料价格上涨、产品结构调整有所下降。** Q1-3 毛利率为 41.79%，同比下降 1.82pct，Q3 毛利率 39.98%，同比下降 2.33pct，我们预计毛利率下降的因素包括：原材料如芯片等价格上涨，伺服增长相对其他产品更快、一定程度拉低了整体毛利率水平（控制类产品毛利率高达 70%+）；Q1-3 归母净利率为 20.04%，同比下降 0.75pct，Q3 归母净利率 19.06%，同比下降 0.71pct。
- **2021Q3 工控行业增速有所放缓，但伺服表现仍较为亮眼，“聚焦重点行业和客户”策略持续迭代。** 2021Q2 工控行业同增 28%、我们预计 Q3 同比增速在 10%-15%、环比有所放缓，结构上来看先进制造仍保持较好增长态势、传统制造领域受 9 月限电影响有所放缓。公司分产品来看：1) 伺服受下游先进制造板块拉动，我们预计 Q1-3 同比接近翻番，仍维持上半年以来的高速增长。2) 控制类产品 Q3 受下游景气度影响、去年同期口罩机基数较高，我们预计环比增速有所下滑。3) 步进系统方面，高端总线型步进系统和闭环步进系统增长较快，但我们估计 Q3 增速环比 Q2 也有所回落。
- **盈利预测与投资评级：** 因电子、3C 等下游增速有所放缓，我们略微下调公司 2021-23 年归母净利润分别 2.55 亿元（-0.36 亿元）、3.57 亿元（-0.60 亿元）、4.85 亿元（-0.9 亿元），同比分别+42.6%、+39.9%、+36.0%，对应现价 PE 分别 30x、21x、16x，给予目标价 35.4 元，对应 2022 年 30 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 宏观经济下行，投资不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.35
一年最低/最高价	24.32/56.98
市净率(倍)	7.39
流通 A 股市值(百万元)	3986.75

基础数据

每股净资产(元)	3.43
资产负债率(%)	30.72
总股本(百万股)	301.60
流通 A 股(百万股)	157.27

相关研究

- 1、《雷赛智能 (002979)：2021 年中报点评：聚焦重点行业和客户，业绩增长符合预期》2021-08-29
- 2、《雷赛智能 (002979)：21Q1 点评：交流伺服、总线控制器带动下，业绩同环比高增》2021-04-29
- 3、《雷赛智能 (002979) 年报点评：年报高增、21Q1 超预期，伺服新星起航》2021-04-07

雷赛智能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,167	1,234	1,717	2,096	营业收入	946	1,297	1,768	2,318
现金	529	453	618	810	减:营业成本	543	744	1,030	1,350
应收账款	274	379	530	638	营业税金及附加	7	9	11	14
存货	246	294	453	525	营业费用	66	86	108	132
其他流动资产	119	109	116	123	管理费用	149	214	269	334
非流动资产	211	319	444	575	财务费用	-6	-6	-6	-7
长期股权投资	82	87	92	97	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	90	123	173	233	加:投资净收益	-5	4	4	5
在建工程	0	28	60	92	其他收益	28	35	45	50
无形资产	19	62	101	136	营业利润	208	292	408	555
其他非流动资产	21	18	18	18	加:营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,379	1,553	2,161	2,672	利润总额	208	292	408	555
流动负债	252	261	532	579	减:所得税费用	20	23	33	44
短期借款	10	64	158	234	少数股东损益	12	13	19	26
应付账款	189	138	315	279	归属母公司净利润	176	255	357	485
其他流动负债	53	58	59	66	EBIT	193	279	399	546
非流动负债	9	9	9	9	EBITDA	206	297	423	579
长期借款					重要财务与估值指				
	0	0	0	0	标	2020A	2021E	2022E	2023E
其他非流动负债	9	9	9	9	每股收益(元)	0.58	0.85	1.18	1.61
负债合计	261	271	541	588	每股净资产(元)	3.61	4.11	5.17	6.62
少数股东权益					发行在外股份(百万				
	29	43	61	87	股)	208	302	302	302
归属母公司股东权益	1,088	1,239	1,559	1,997	ROIC(%)	40.2%	35.4%	38.1%	39.1%
负债和股东权益	1,379	1,553	2,161	2,672	ROE(%)	16.8%	20.9%	23.2%	24.5%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	42.6%	42.6%	41.7%	41.8%
经营活动现金流	114	68	250	309	销售净利率(%)	18.6%	19.7%	20.2%	20.9%
投资活动现金流	-76	-100	-147	-154	资产负债率(%)	18.9%	17.4%	25.0%	22.0%
筹资活动现金流	302	-108	-32	-40	收入增长率(%)	42.7%	37.0%	36.4%	31.1%
现金净增加额	340	-140	71	116	净利润增长率(%)	66.1%	42.6%	39.9%	36.0%
折旧和摊销	13	17	24	34	P/E	43.44	29.98	21.43	15.76
资本开支	15	102	120	126	P/B	7.02	6.17	4.91	3.83
营运资本变动	-106	-204	-135	-218	EV/EBITDA	34.58	24.53	17.07	12.31

数据来源: Wind, 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>

