

# 雷赛智能 (002979)

## 机器人产品陆续发布，量产销售在即 买入 (首次)

2024年01月15日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001  
xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

执业证书: S0600123070121  
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,338	1,568	1,901	2,315
同比	11%	17%	21%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	220	116	139	204
同比	1%	-47%	20%	46%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.71	0.37	0.45	0.66
P/E (现价&最新股本摊薄)	25.64	48.77	40.51	27.72

关键词: #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **事件:** 截至 2023 年 12 月 27 日, 雷赛智能基于二十年伺服行业成功经验, 历经一年多努力, 已研发成功无刷空心杯电机、无框电机及配套的微型伺服系统, 推动人形机器人等先进产业发展, 助力客户进行国产替代及升级降本。
- **密集推出空心杯&无框力矩电机&伺服控制器产品, 大力布局人形机器人赛道。** 公司从 2018 年起持续耕耘机器人行业包括 AGV/AMR 以及协作机器人等领域, 每年销售数万台伺服电机与驱动器, 并且为协作机器人客户开发成功高性能圆环型驱动器。2023 年 11 月公司亮相德国 SPS 大展, 推出空心杯电机及微型伺服驱动器, 后续又推出 FM1 系列高密度无框电机、CD 系列机器人专用伺服驱动器形成产品矩阵, 应用领域从早期的协作机器人拓展至人形机器人、医疗仪器、航空航天领域。
- **技术水平剑指国际一流, 量产销售在即。** 1) **技术水平方面,** FM1 系列无框电机采用多槽极配合优化的定转子设计以及日系真空灌封工艺对标全球最优秀无框电机同行, 具有转矩密度高、功率密度高、体积小、重量轻、转子内径大、发热小、转矩波动小等众多优点, 提供 25/38/50/60/70/85/115mm 等七个标准的框架尺寸, 同时也可进行优化定制; 空心杯电机采用马鞍型全自动绕线技术、一次成型, 对标全球最优空心杯电机技术水平, 具有转矩特性好、功率密度高、转速范围大、使用寿命长、产品规格全等众多优点, 提供 EC 标准型、ECH 高转速、ECT 高转矩三大系列, 并能提供直径 6/8/10/12/13/16/22/30/40mm 等九个标准尺寸或可根据需求进行优化定制, 总体达到世界一流技术水平。2) **量产方面,** FM1 无框电机和微型驱动器已进入试产试销阶段, 24 年 1 月份小批量生产, 3 月份大批量生产销售; 空心杯电机和微型驱动器正在进行试产试销阶段, 预计 24 年一季度送样, 二季度批量生产销售。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别是 1.16、1.39、2.04 亿元, 同比-47%、+20%、+46%, 对应现价 PE 分别为 49 倍、41 倍、28 倍, 首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下行, 竞争加剧, 原材料涨价超预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	18.26
一年最低/最高价	15.62/27.83
市净率(倍)	4.44
流通 A 股市值(百万元)	3,923.36
总市值(百万元)	5,647.66

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.11
资产负债率(% ,LF)	42.91
总股本(百万股)	309.29
流通 A 股(百万股)	214.86

### 相关研究

《雷赛智能(002979): 业绩短期承压, 管理变革赋能未来增长》

2022-09-03

《雷赛智能(002979): 2021 年年报点评: 业绩略不及预期, 伺服及 PLC 拓展值得期待》

2022-04-22

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,471</b>	<b>1,489</b>	<b>1,555</b>	<b>1,794</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,338</b>	<b>1,568</b>	<b>1,901</b>	<b>2,315</b>
货币资金及交易性金融资产	444	244	216	138	营业成本(含金融类)	835	992	1,187	1,444
经营性应收款项	585	544	686	881	税金及附加	10	12	14	17
存货	395	492	606	712	销售费用	113	160	202	227
合同资产	0	0	0	0	管理费用	85	103	122	134
其他流动资产	47	210	48	63	研发费用	163	223	274	320
<b>非流动资产</b>	<b>723</b>	<b>642</b>	<b>646</b>	<b>694</b>	财务费用	9	7	8	9
长期股权投资	19	39	59	79	加:其他收益	39	55	57	58
固定资产及使用权资产	431	398	481	511	投资净收益	85	8	9	9
在建工程	0	0	15	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	15	16	17	18	减值损失	(10)	(8)	(9)	(10)
商誉	8	8	8	8	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	7	9	11	13	<b>营业利润</b>	<b>236</b>	<b>126</b>	<b>151</b>	<b>221</b>
其他非流动资产	244	172	56	56	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,194</b>	<b>2,131</b>	<b>2,202</b>	<b>2,488</b>	<b>利润总额</b>	<b>236</b>	<b>126</b>	<b>151</b>	<b>221</b>
<b>流动负债</b>	<b>700</b>	<b>640</b>	<b>723</b>	<b>1,009</b>	减:所得税	11	6	7	11
短期借款及一年内到期的非流动负债	90	97	34	115	<b>净利润</b>	<b>225</b>	<b>120</b>	<b>144</b>	<b>210</b>
经营性应付款项	402	393	489	620	减:少数股东损益	5	4	5	7
合同负债	8	9	9	12	<b>归属母公司净利润</b>	<b>220</b>	<b>116</b>	<b>139</b>	<b>204</b>
其他流动负债	200	141	191	261	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.71	0.37	0.45	0.66
非流动负债	277	277	277	277	EBIT	161	78	102	173
长期借款	270	270	270	270	EBITDA	200	123	162	241
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.57	36.74	37.54	37.63
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	16.47	7.38	7.33	8.80
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	11.20	17.21	21.24	21.79
<b>负债合计</b>	<b>977</b>	<b>918</b>	<b>1,000</b>	<b>1,286</b>	归母净利润增长率(%)	0.91	(47.44)	20.40	46.15
归属母公司股东权益	1,203	1,196	1,179	1,173					
少数股东权益	14	18	23	29					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,217</b>	<b>1,214</b>	<b>1,202</b>	<b>1,202</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,194</b>	<b>2,131</b>	<b>2,202</b>	<b>2,488</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	216	68	88	171	每股净资产(元)	3.89	3.87	3.82	3.80
投资活动现金流	(114)	(148)	104	(120)	最新发行在外股份(百万股)	309	309	309	309
筹资活动现金流	108	(130)	(232)	(142)	ROIC(%)	10.58	4.71	6.30	10.63
现金净增加额	210	(211)	(40)	(92)	ROE-摊薄(%)	18.31	9.68	11.82	17.37
折旧和摊销	39	45	60	68	资产负债率(%)	44.53	43.06	45.43	51.69
资本开支	(230)	(13)	(158)	(93)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.64	48.77	40.51	27.72
营运资本变动	(3)	(70)	(169)	(177)	P/B(现价)	4.69	4.71	4.78	4.81

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>