



## 增持（维持）

所属行业：电力设备/电机II  
当前价格(元)：26.94

### 证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

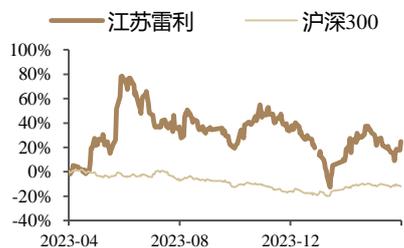
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

### 联系人

刘正

邮箱：liuzheng3@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-5.37	10.82	9.33
相对涨幅(%)	-4.28	10.26	0.41

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《江苏雷利(300660.SZ)：Q3归母净利润同比+44%，拟建工厂加码海外布局》，2023.10.30
- 《江苏雷利(300660.SZ)：盈利能力边际改善，机器人业务放量可期》，2023.8.30
- 《江苏雷利(300660.SZ)：业绩符合预期，产品结构优化带动毛利率改善》，2023.4.27

# 江苏雷利(300660.SZ)：盈利能力向好，汽零业务快速增长

## 投资要点

- 事件**：公司发布2023年年报，2023年公司实现营收30.77亿元，同比+6.1%，归母净利润3.17亿元，同比+22.4%。
- 盈利能力稳步增强，研发投入持续上升**。2023年公司毛利率、净利率分别达到29.81%、11.74%，较2022年分别同比提升1.31pct、1.12pct。23Q4公司实现营业收入8.30亿元，同比+18.03%，实现归母净利润0.65亿元，同比+42.63%。费用方面，2023年公司全年研发费用达1.47亿元，同比+10.57%，管理费用达2.72亿元，同比+9.14%，销售费用达8578.60万元，同比+9.89%；此外，由于汇兑净损益较去年同期增加8570.7万元，致使公司财务费用较去年同期增加6248.1万元，一定程度上影响了公司净利润表现。
- 家电业务稳中有进，新能源汽零业务表现亮眼**。分行业来看：（1）空调电机及组件：公司量产了空调用无刷电机和电动空调压缩机电机及组件，2023年实现收入7.63亿元，同比+0.08%，毛利率为24.67%，同比上升4.55pct。（2）洗衣机泵及组件：23年实现收入4.78亿元，同比+4.92%，毛利率25.37%，同比上升2.16pct。（3）冰箱电机及组件：2023年实现收入2.68亿元，同比上升7.01%，毛利率32.67%，同比+2.70pct。（4）小家电电机及组件：2023年，公司大力推进组件化产品在小家电客户中的应用推广，实现2.96亿元营收，同比+25.35%，毛利率达25.97%。（5）工业控制电机及组件：2023年公司围绕“多应用领域”战略，推出工控领域用无刷电机、空心杯电机、线性传动机构及高效工业水泵等新产品，实现3.38亿元营收，同比-2.60%，毛利率为39.88%，同比上升4.81pct。（6）医疗及运动健康电机及组件：随着医疗器械用电机恢复到正常需求，业务步入平稳状态，23年实现2.34亿元营收，同比-12.08%，毛利率为43.50%，同比下降5.57pct。（7）汽车零部件：2023年，公司围绕产品“多应用领域”战略，加速新能源汽车用激光雷达电机、电动空调压缩机电机组件及铝压铸件等产品量产，实现4.69亿元营收，同比上升43.14%，毛利率26.23%，同比-0.78pct。
- 加码新产品研发，战略布局人形机器人**。公司战略布局人形机器人、智能制造装备及工业设备设施等领域，围绕“滑动丝杆、行星滚珠及滚柱丝杆”全系列产品，创新研发高精度丝杆技术，形成批量生产高精度丝杆组件的能力；另外一方面围绕“编码器+控制器+空心杯电机+精密齿轮箱”、“伺服驱动器+控制器+伺服电机”产品，不断加大研发投入，截至2023年底，公司已取得授权专利1303项，其中发明专利120项，23年公司新增专利225项，其中新增发明专利18项。
- 投资建议与估值**：预计公司2024年-2026年的收入分别为34.95亿元、39.42亿元、44.79亿元，营收增速分别达到13.6%、12.8%、13.6%，归母净利润分别为3.55亿元、4.38亿元、4.86亿元，净利润增速分别达到12.0%、23.2%、11.1%，维持“增持”投资评级。
- 风险提示**：机器人行业发展不及预期；家电销售量下降；原材料价格上涨风险

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	317.02		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	316.86	营业收入(百万元)	2,900	3,077	3,495	3,942	4,479
52 周内股价区间(元):	18.88-38.51	(+/-)YOY(%)	-0.7%	6.1%	13.6%	12.8%	13.6%
总市值(百万元):	8,540.48	净利润(百万元)	259	317	355	438	486
总资产(百万元):	5,757.19	(+/-)YOY(%)	6.1%	22.4%	12.0%	23.2%	11.1%
每股净资产(元):	10.43	全面摊薄 EPS(元)	0.82	1.00	1.12	1.38	1.53
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	28.5%	29.8%	28.1%	28.7%	28.7%
		净资产收益率(%)	8.7%	9.6%	9.7%	10.7%	10.6%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.00	1.12	1.38	1.53
每股净资产	10.43	11.54	12.92	14.46
每股经营现金流	1.80	3.10	-0.41	3.91
每股股利	0.56	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	30.15	24.04	19.52	17.56
P/B	2.90	2.33	2.08	1.86
P/S	2.78	2.44	2.17	1.91
EV/EBITDA	17.34	12.52	11.52	8.84
股息率%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	29.8%	28.1%	28.7%	28.7%
净利润率	11.7%	11.7%	12.8%	12.6%
净资产收益率	9.6%	9.7%	10.7%	10.6%
资产回报率	5.5%	5.3%	6.0%	5.8%
投资回报率	7.4%	7.3%	7.5%	7.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	6.1%	13.6%	12.8%	13.6%
EBIT 增长率	7.2%	10.4%	17.6%	14.5%
净利润增长率	22.4%	12.0%	23.2%	11.1%
偿债能力指标				
资产负债率	33.4%	36.3%	35.1%	36.7%
流动比率	2.2	2.0	2.1	2.0
速动比率	1.8	1.7	1.7	1.7
现金比率	0.8	1.0	0.8	1.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	125.1	116.1	119.6	120.3
存货周转天数	95.9	90.0	95.4	93.8
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	3.5	3.5	3.6	3.8

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	317	355	438	486
少数股东损益	44	53	68	79
非现金支出	179	137	152	171
非经营收益	-41	24	-12	-12
营运资金变动	70	414	-775	514
经营活动现金流	569	983	-129	1,239
资产	-342	-330	-345	-331
投资	-203	-6	-0	4
其他	-409	2	39	45
投资活动现金流	-954	-334	-306	-283
债权募资	-140	147	147	106
股权募资	434	-3	0	0
其他	-214	-22	-28	-32
融资活动现金流	80	121	119	74
现金净流量	-333	770	-317	1,029

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 23 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,077	3,495	3,942	4,479
营业成本	2,160	2,511	2,811	3,193
毛利率%	29.8%	28.1%	28.7%	28.7%
营业税金及附加	23	23	27	31
营业税金率%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	86	94	110	125
营业费用率%	2.8%	2.7%	2.8%	2.8%
管理费用	272	308	347	394
管理费用率%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%
研发费用	147	171	193	215
研发费用率%	4.8%	4.9%	4.9%	4.8%
EBIT	380	419	493	565
财务费用	-60	-57	-61	-53
财务费用率%	-1.9%	-1.6%	-1.6%	-1.2%
资产减值损失	-41	0	0	0
投资收益	3	2	39	45
营业利润	434	479	594	663
营业外收支	-9	-4	-0	-1
利润总额	425	475	594	662
EBITDA	498	557	645	736
所得税	64	66	88	97
有效所得税率%	15.0%	14.0%	14.9%	14.6%
少数股东损益	44	53	68	79
归属母公司所有者净利润	317	355	438	486

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,503	2,273	1,956	2,986
应收账款及应收票据	1,479	1,358	1,941	1,848
存货	606	650	841	823
其它流动资产	468	480	483	487
流动资产合计	4,056	4,760	5,221	6,143
长期股权投资	46	52	52	49
固定资产	887	995	1,104	1,182
在建工程	198	204	233	251
无形资产	179	206	232	255
非流动资产合计	1,701	1,896	2,090	2,247
资产总计	5,757	6,657	7,312	8,390
短期借款	516	662	809	915
应付票据及应付账款	1,113	1,468	1,429	1,808
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	233	224	266	295
流动负债合计	1,861	2,355	2,505	3,018
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	60	60	60	60
非流动负债合计	60	60	60	60
负债总计	1,922	2,416	2,565	3,078
实收资本	317	317	317	317
普通股股东权益	3,307	3,660	4,097	4,584
少数股东权益	528	581	649	729
负债和所有者权益合计	5,757	6,657	7,312	8,390

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>行业投资评级</b>	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。