

雷赛智能 (002979)

2023 年年报及 2024 一季报点评: Q1 业绩超市场预期, 体系变革成效显著

买入 (维持)

2024 年 04 月 26 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,338	1,415	1,770	2,150	2,602
同比 (%)	11.20	5.79	25.04	21.48	21.03
归母净利润 (百万元)	220.31	138.57	187.95	240.21	313.51
同比 (%)	0.91	(37.10)	35.64	27.81	30.51
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.71	0.45	0.61	0.78	1.01
P/E (现价&最新摊薄)	24.54	39.02	28.77	22.51	17.24

投资要点

■ 23 年/24Q1 营收同比+6%/+21%，归母净利润同比-37%/+54%，扣非归母净利润同比-4%/+66%，Q1 业绩超市场预期。公司发布 2023 年年报及 24 年一季报，23 年实现营收 14.15 亿元，同比+6%；归母净利润 1.39 亿元，同比-37%，考虑到 22 年公司处置资产获得一次性收益 0.91 亿，剔除该影响后，23 年归母净利润同比-3%，符合市场预期；扣非归母净利润 1.24 亿元，同比-4%。23Q4/24Q1 实现营收 3.62/3.81 亿元，同比-9%/+21%；归母净利润 0.46/0.55 亿元，同比+317%/+54%；扣非归母净利润 0.47/0.53 亿元，同比+2952%/+66%，Q1 业绩超市场预期。

■ 营销体系变革初显成效，盈利能力持续提升。费用率方面，公司 23 年/24Q1 期间费用率 30.5%/24.4%，同比+2.9pct/-5.1pct，其中销售、管理、研发、财务费用率同比+1.5pct/-2.1pct、-0.8pct/-1.6pct、+2.7pct/-1.3pct、-0.4pct/-0.1pct 至 9.9%/7.1%、5.5%/4.7%、14.8%/12.3%、0.3%/0.3%。24Q1 费用管控效果显著，主要系：1) 历时 2 年多的营销体系变革已完成、三线协同互锁模式显现成效，销售费用率显著下降；2) 股权激励费用同比减少。利润率方面，23 年/24Q1 毛利率分别为 38.3%/36.9%，同比+0.7pct/-1.3pct，24Q1 我们预计各项产品毛利率同比持稳，但伺服收入占比提升拉低毛利率水平。23 年/24Q1 归母净利率分别为 9.8%/14.4%，同比-6.7pct/+3.2pct，24Q1 依托费用管控实现利润率逆势增长。

■ 运动控制：新品类和解决方案比例提升，光伏、锂电、半导体、机器人新兴行业较快增长。1) 步进系统 23/24Q1 收入 6.6 亿/1.6 亿，同比+2%/+2%。随下游 3C 复苏+渠道上顶下沉，尽管行业下滑，公司步进业务仍稳健增长。2) 伺服 23/24Q1 收入 5.3 亿/1.6 亿，同比+26%/+43%。交流伺服抓住新能源“鱼尾”机会，依靠“步进+伺服+PLC”解决方案导入大客户，而低压伺服因喷绘印刷行业低迷而增长停滞。3) 控制类产品 23/24Q1 收入 1.8 亿/0.6 亿，同比-11%/+44%，其中 PLC 在先进制造行业成功拓展，收入翻倍增长，运动卡同比下滑。4) 毛利率方面，23 年步进/伺服/控制类同比+2.2/+1.2/+1.4pct，随原材料降价有所提升。

■ 人形机器人：新战略方向、定位伺服产品解决方案提供商，公司将人形机器人作为重要战略业务之一，于 23 年底推出无框力矩电机、伺服驱动器、中空编码器、空心杯电机等核心产品，同时实现 FM 系列无框电机的成功量产、年产能可达 30 万台。

■ 盈利预测与投资评级：受益于核心下游需求复苏超预期，我们上调公司 24-25 年归母净利润至 1.88、2.40 亿元（前值为 1.39、2.04 亿元），预计 26 年归母净利润为 3.14 亿元，同比+36%/+28%/31%，对应现价 PE 分别为 29 倍、23 倍、17 倍，维持“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)	17.48
一年最低/最高价	11.73/24.53
市净率(倍)	3.92
流通 A 股市值(百万元)	3,787.77
总市值(百万元)	5,406.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.46
资产负债率(% ,LF)	40.66
总股本(百万股)	309.29
流通 A 股(百万股)	216.69

相关研究

《雷赛智能(002979): 机器人产品陆续发布, 量产销售在即》

2024-01-15

《雷赛智能(002979): 业绩短期承压, 管理变革赋能未来增长》

2022-09-03

雷赛智能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,574	1,870	2,053	2,315	营业总收入	1,415	1,770	2,150	2,602
货币资金及交易性金融资产	360	261	281	206	营业成本(含金融类)	874	1,117	1,364	1,645
经营性应收款项	626	705	918	1,097	税金及附加	11	13	16	20
存货	463	582	693	855	销售费用	140	163	189	221
合同资产	0	0	0	0	管理费用	78	85	97	109
其他流动资产	125	323	161	157	研发费用	210	239	275	320
非流动资产	731	660	662	707	财务费用	4	11	10	9
长期股权投资	22	42	62	82	加:其他收益	58	62	64	65
固定资产及使用权资产	441	408	489	516	投资净收益	2	4	4	4
在建工程	2	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	(6)	(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	6	8	10	12	营业利润	152	200	258	337
其他非流动资产	239	179	63	63	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,305	2,530	2,715	3,022	利润总额	152	200	258	337
流动负债	761	921	1,021	1,224	减:所得税	13	12	17	23
短期借款及一年内到期的非流动负债	260	267	163	244	净利润	139	188	241	314
经营性应付款项	369	470	602	704	减:少数股东损益	0	0	1	1
合同负债	3	4	8	7	归属母公司净利润	139	188	240	314
其他流动负债	129	181	249	269	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.61	0.78	1.01
非流动负债	213	213	213	213	EBIT	154	153	209	287
长期借款	201	201	201	201	EBITDA	199	200	271	357
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.25	36.90	36.56	36.78
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	9.79	10.62	11.17	12.05
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	5.79	25.04	21.48	21.03
负债合计	974	1,134	1,234	1,437	归母净利润增长率(%)	(37.10)	35.64	27.81	30.51
归属母公司股东权益	1,319	1,384	1,468	1,571					
少数股东权益	12	12	13	14					
所有者权益合计	1,331	1,396	1,481	1,585					
负债和股东权益	2,305	2,530	2,715	3,022					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	88	187	183	180	每股净资产(元)	4.26	4.48	4.75	5.09
投资活动现金流	(77)	(164)	100	(125)	最新发行在外股份(百万股)	309	309	309	309
筹资活动现金流	(89)	(133)	(275)	(143)	ROIC(%)	8.31	7.83	10.45	13.73
现金净增加额	(78)	(110)	8	(88)	ROE-摊薄(%)	10.51	13.58	16.37	19.95
折旧和摊销	45	47	62	70	资产负债率(%)	42.26	44.83	45.44	47.55
资本开支	(29)	(13)	(158)	(93)	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.02	28.77	22.51	17.24
营运资本变动	(98)	(70)	(140)	(224)	P/B(现价)	4.10	3.90	3.68	3.44

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>