

证券研究报告
公司研究
点评报告
雷赛智能 (002979.SZ)
投资评级:
上次评级:

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

 邮箱: wuhao@cindasc.com

王锐 机械行业首席分析师

执业编号: S1500523080006

联系电话: 010-83326711

 邮箱: wangrui1@cindasc.com

孙然 电力设备与新能源行业研究助理

联系电话: 18721956681

 邮箱: sunran@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩高增长，机器人业务布局打开成长空间

2024年4月30日

- **事件:** 公司发布 2023 年报及 2024 年一季报。2023 年实现营业收入 14.15 亿元，同比 5.79%；归母净利润 1.39 亿元，同比-37.10%；实现扣非归母净利润 1.24 亿元，同比-4.36%。2024Q1 实现营业收入 3.81 亿元，同比 21.21%；归母净利润 0.55 亿元，同比 53.66%；实现扣非归母净利润 0.53 亿元，同比 65.61%。
- **业绩高增长，伺服系统业务市场份额快速提升。**2023 年公司毛利率为 38.25%。2024Q1 毛利率为 36.92%，整体维持较高水平；费用率方面，2023 年销售费用率/管理费用率/研发费用率为 9.87%、5.51%、14.86%，2024Q1 分别为 7.11%、4.77%、12.36%，研发费用水平较高。分业务来看：伺服业务，2023 年销售收入 53,397.85 万元，同比增长 25.78%，2024Q1 实现销售收入约 15,669.22 万元，同比增长约 43.1%，公司在光伏、锂电、机器人、半导体等新兴行业取得较快的增长。2) 步进系统，2023 年销售收入 66,093.49 万元，同比增长 1.63%，2024Q1 实现销售收入约 15,754.59 万元，同比增长约 2.3%；3) 2023 年控制技术类业务销售收入 17,735.38 万元，同比下降 11.49%，PLC 增长较为迅速。2024Q1 实现销售收入约 5,699.70 万元，同比增长约 44.1%。
- **顺应人形机器人产业趋势，无框电机产能大幅提升。**公司自从 2018 年起深耕机器人领域，并将人形机器人作为重要的战略业务方向，推出高密度无框力矩电机、CD 伺服驱动器、中空编码器、空心杯电机及配套的微型伺服系统等核心产品。目前，公司实现 FM 系列无框电机的成功量产，年产能可达 30 万台。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别是 2.49、3.12、3.70 亿元，同比增长 79.7%、25.2%和 18.8%，截止 4 月 29 日的市值对应 24-25 年 PE 为 25、20 倍。
- **风险因素:** 人形机器人落地不及预期、竞争格局恶化、宏观经济周期性波动、产业政策调整、原材料价格上涨风险等。

重要财务指标	单位: 百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,338	1,415	1,770	2,109	2,551
同比 (%)	11.2%	5.8%	25.0%	19.2%	21.0%
归属母公司净利润	220	139	249	312	370
同比 (%)	0.9%	-37.1%	79.7%	25.2%	18.8%
毛利率 (%)	37.6%	38.3%	37.8%	38.1%	37.7%
ROE (%)	18.3%	10.5%	15.8%	19.4%	22.8%
EPS (摊薄) (元)	0.71	0.45	0.81	1.01	1.20
P/E	27.97	44.46	24.74	19.76	16.64
P/B	5.12	4.67	3.92	3.84	3.79
EV/EBITDA	34.58	34.05	18.80	16.00	13.52

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 29 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,471	1,574	2,081	2,098	2,506	营业总收入	1,338	1,415	1,770	2,109	2,551
货币资金	442	358	614	421	424	营业成本	835	874	1,101	1,306	1,589
应收票据	74	73	104	107	148	营业税金及附加	10	11	5	6	8
应收账款	486	512	668	738	962	销售费用	113	140	124	148	179
预付账款	2	2	3	4	5	管理费用	85	78	81	95	112
存货	395	463	485	639	729	研发费用	163	210	214	253	304
其他	71	164	207	188	239	财务费用	9	4	5	1	4
非流动资产	723	731	746	751	751	减值损失合计	-3	-3	0	0	0
长期股权投资	19	22	22	22	22	投资净收益	85	2	4	4	5
固定资产(合计)	416	417	429	434	433	其他	31	54	27	32	38
无形资产	15	15	15	15	15	营业利润	236	152	269	336	400
其他	274	278	281	281	281	营业外收支	0	0	0	0	0
资产总计	2,194	2,305	2,827	2,849	3,257	利润总额	236	152	269	337	400
流动负债	700	761	1,028	1,017	1,403	所得税	11	13	19	24	28
短期借款	56	178	178	178	178	净利润	225	139	250	313	372
应付票据	170	92	232	152	316	少数股东损益	5	0	1	1	1
应付账款	232	277	359	395	523	归属母公司净利润	220	139	249	312	370
其他	242	215	259	292	388	EBITDA	200	199	320	388	459
非流动负债	277	213	213	213	213	EPS(当年)(元)	0.72	0.45	0.81	1.01	1.20
长期借款	270	201	201	201	201						
其他	7	12	12	12	12						
负债合计	977	974	1,241	1,230	1,616	现金流量表					
少数股东权益	14	12	13	14	16						
归属母公司股东权益	1,203	1,319	1,573	1,605	1,625	经营活动现金流	216	88	324	153	419
负债和股东权益	2,194	2,305	2,827	2,849	3,257	净利润	225	139	250	313	372
						折旧摊销	39	45	50	55	61
						财务费用	20	10	11	11	11
						投资损失	-85	-4	-4	-4	-5
						营运资金变动	18	-98	16	-222	-19
						其它	-3	-4	0	0	0
						投资活动现金流	-114	-77	-61	-56	-55
						资本支出	-230	-29	-65	-60	-60
						长期投资	112	-49	0	0	0
						其他	4	1	4	4	5
						筹资活动现金流	108	-89	-7	-291	-361
						吸收投资	60	4	5	0	0
						借款	304	132	0	0	0
						支付利息或股息	-83	-110	-11	-291	-361
						现金净增加额	210	-78	256	-193	3

重要财务指标					
单位：百万元					
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,338	1,415	1,770	2,109	2,551
同比(%)	11.2%	5.8%	25.0%	19.2%	21.0%
归属母公司净利润	220	139	249	312	370
同比(%)	0.9%	-37.1%	79.7%	25.2%	18.8%
毛利率(%)	37.6%	38.3%	37.8%	38.1%	37.7%
ROE(%)	18.3%	10.5%	15.8%	19.4%	22.8%
EPS(摊薄)(元)	0.71	0.45	0.81	1.01	1.20
P/E	27.97	44.46	24.74	19.76	16.64
P/B	5.12	4.67	3.92	3.84	3.79
EV/EBITDA	34.58	34.05	18.80	16.00	13.52

研究团队简介

武浩，电力设备新能源首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

王锐，吉林大学学士、北京师范大学硕士，曾就职于方正证券、光大证券、国泰君安，10年行业研究经验，其中7年机械行业研究经验。2023年加入信达证券研发中心，负责机械行业研究工作。

韩冰，浙江大学经济学学士、硕士，曾就职于东方证券、中泰证券，2023年加入信达证券研发中心，主要覆盖通用设备、检测、科学仪器等领域。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责工控、充电桩及机器人产业链研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。