

江苏雷利 (300660.SZ)

收入稳健增长，技术创新成果亮眼

2024Q3 营收增长近 10%，利润端短期承压。2024Q3 公司营收 8.53 亿元，较上年同期增长了 9.70%；2024 年前三季度整体营业收入达到了 24.76 亿元，同比增长了 10.20%。表明公司在市场拓展和销售策略上取得了一定的成效，业务规模不断扩大。利润方面，2024Q3 公司扣非后归母净利润为 0.67 亿元，较上年同期下降了 28.33%。公司利润增速短期内面临压力，但随着公司海外市场布局以及新客户、新产品的开拓逐渐起效，利润增速有望快速修复。

毛利率环比微增同比略降，盈利能力总体稳定。公司前三季度毛利率为 28.76%，较上年同期下降 2.14pct，由于公司 2023 年毛利率基数较高，2024 年略有下降属于合理变动。分季度来看，2024Q1~Q3 毛利率分别为 29.86%/28.14%/28.49%，同比分别降低 3.05pct/0.54pct/2.78pct，Q3 毛利率较环比略有提升 (+0.35pct)。公司 2022 年以来毛利率维持在 28% 以上，盈利能力总体稳定。

公司技术创新成果显著，多领域新产品量产及测试并进。2024 年度公司在新产品技术方面实现突破，多领域布局逐渐完善。公司已成功量产空调用无刷电机、冰箱用制冰机、新能源汽车用激光雷达电机、电动空调压缩机电机及组件、高端精密压铸件等产品。同时，8mm 及 10mm 空心杯电机、高精度滚珠丝杆及行星滚柱丝杆、高效节能工业电机、数字振镜电机等新产品正处于样机测试及客户送样阶段。此外，公司对产品制造和生产技术进行了智能化升级，致力于打造产品技术优势，加强研发创新，构建坚实的技术壁垒。

盈利预测与投资建议。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 35.89/43.69/52.84 亿元，归母净利润分别为 3.57/4.32/5.14 亿元，当前市值对应 PE 分别为 25.7/21.3/17.9X。公司不断完善产品矩阵并切入新兴领域，具备广阔前景，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行风险；市场竞争加剧风险；新领域、新产品拓展不达预期风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,900	3,077	3,589	4,369	5,284
增长率 yoy（%）	-0.7	6.1	16.7	21.7	21.0
归母净利润（百万元）	259	317	357	432	514
增长率 yoy（%）	6.1	22.4	12.7	20.8	19.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.81	0.99	1.12	1.35	1.61
净资产收益率（%）	9.7	9.4	9.7	11.1	12.2
P/E（倍）	35.5	29.0	25.7	21.3	17.9
P/B（倍）	3.1	2.8	2.6	2.5	2.2

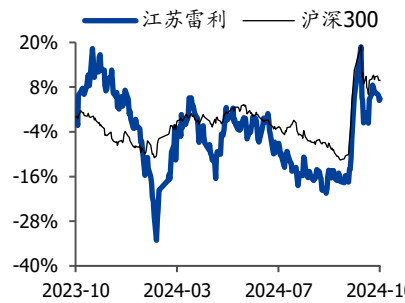
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	电机 II
前次评级	买入
10 月 31 日收盘价（元）	28.79
总市值（百万元）	9,195.04
总股本（百万股）	319.38
其中自由流通股（%）	99.92
30 日日均成交量（百万股）	6.72

股价走势



作者

分析师 张一鸣

执业证书编号：S0680522070009

邮箱：zhangyiming@gszq.com

分析师 刘嘉林

执业证书编号：S0680524070005

邮箱：liujialin@gszq.com

相关研究

- 《江苏雷利 (300660.SZ)：业绩稳健增长，多领域布局逐渐完善》 2024-08-30
- 《江苏雷利 (300660.SZ)：盈利能力持续增强，看好组件化产品及新兴领域的成长性》 2024-04-23
- 《江苏雷利 (300660.SZ)：23H1 利润稳健增长，产品结构优化带动毛利率改善》 2023-08-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3495	4056	4470	5019	5795
现金	1372	1503	1536	1451	1670
应收票据及应收账款	1255	1479	1710	2172	2524
其他应收款	5	6	7	8	10
预付账款	28	23	37	36	52
存货	545	606	740	912	1099
其他流动资产	289	440	440	440	440
非流动资产	1451	1701	1730	1814	1925
长期投资	63	46	27	8	-12
固定资产	736	887	943	1045	1166
无形资产	163	179	194	204	215
其他非流动资产	489	589	566	557	556
资产总计	4946	5757	6201	6833	7720
流动负债	1728	1861	2085	2399	2872
短期借款	490	516	516	516	639
应付票据及应付账款	1009	1113	1369	1676	2029
其他流动负债	229	233	201	207	204
非流动负债	34	60	60	60	60
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	34	60	60	60	60
负债合计	1762	1922	2146	2459	2932
少数股东权益	196	528	565	620	692
股本	262	317	319	319	319
资本公积	1609	1667	1667	1667	1667
留存收益	1105	1302	1508	1759	2056
归属母公司股东权益	2989	3307	3490	3753	4096
负债和股东权益	4946	5757	6201	6833	7720

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	329	569	370	286	504
净利润	308	361	395	486	586
折旧摊销	89	112	113	133	158
财务费用	-122	-60	-32	-43	-71
投资损失	85	-3	19	25	32
营运资金变动	-142	51	-129	-320	-207
其他经营现金流	112	107	4	5	6
投资活动现金流	-773	-954	-165	-247	-307
资本支出	407	352	48	103	131
长期投资	-216	-150	19	19	20
其他投资现金流	-582	-752	-97	-124	-156
筹资活动现金流	241	80	-171	-125	-101
短期借款	268	25	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	3	55	2	0	0
资本公积增加	127	59	0	0	0
其他筹资现金流	-157	-59	-174	-125	-101
现金净增加额	-203	-333	34	-85	96

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2900	3077	3589	4369	5284
营业成本	2074	2160	2526	3099	3772
营业税金及附加	19	23	25	31	38
营业费用	78	86	97	114	132
管理费用	249	272	319	358	433
研发费用	133	147	169	201	238
财务费用	-122	-60	-32	-43	-71
资产减值损失	-19	-41	-23	-33	-41
其他收益	28	35	27	30	31
公允价值变动收益	-24	7	-4	-5	-6
投资净收益	-85	3	-19	-25	-32
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	369	434	467	576	694
营业外收入	1	1	2	1	1
营业外支出	4	11	4	5	6
利润总额	365	425	464	572	689
所得税	57	64	70	86	103
净利润	308	361	395	486	586
少数股东损益	49	44	37	55	72
归属母公司净利润	259	317	357	432	514
EBITDA	443	523	563	691	836
EPS (元)	0.81	0.99	1.12	1.35	1.61

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-0.7	6.1	16.7	21.7	21.0
营业利润(%)	24.8	17.7	7.6	23.2	20.5
归属于母公司净利润(%)	6.1	22.4	12.7	20.8	19.1
获利能力					
毛利率(%)	28.5	29.8	29.6	29.1	28.6
净利率(%)	8.9	10.3	10.0	9.9	9.7
ROE(%)	9.7	9.4	9.7	11.1	12.2
ROIC(%)	8.5	9.0	9.5	11.0	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	35.6	33.4	34.6	36.0	38.0
净负债比率(%)	-26.8	-24.0	-24.2	-20.5	-20.8
流动比率	2.0	2.2	2.1	2.1	2.0
速动比率	1.6	1.8	1.7	1.7	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.99	1.12	1.35	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	1.78	1.16	0.90	1.58
每股净资产(最新摊薄)	9.36	10.36	10.92	11.74	12.82
估值比率					
P/E	35.5	29.0	25.7	21.3	17.9
P/B	3.1	2.8	2.6	2.5	2.2
EV/EBITDA	18.9	16.2	15.0	12.4	10.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com