

## 雷赛智能 (002979.SZ) 产品及下游拓展驱动业务增长，盈利能力持续向上

2024年11月27日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

孟鹏飞（分析师）

熊亚威（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

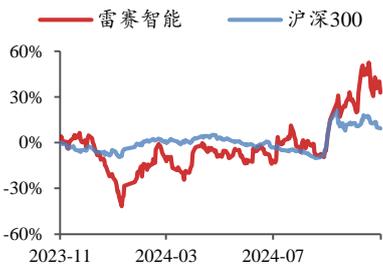
xiongyawei@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790522080004

日期	2024/11/26
当前股价(元)	27.16
一年最高最低(元)	32.98/11.73
总市值(亿元)	83.30
流通市值(亿元)	58.87
总股本(亿股)	3.07
流通股本(亿股)	2.17
近3个月换手率(%)	480.71

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

#### ● 人形机器人业务蓄势待发，产品矩阵拓展支撑市占率提升

近期，公司披露空心杯电机产品可对标全球最优技术水平，一次成型，年产能12万台；无框力矩电机累计供货超万台；机器人赛道布局成果初显。人形机器人规模量产渐近，空心杯电机、编码器等产品布局有望逐步贡献业绩。公司积极研发高端产品，近期推出新一代小型PLC、高端型交流伺服系统、多轴总线步进等。产品矩阵拓展助公司抓住国产替代机遇，实现市占率提升。公司营销体系已完成重构，产品结构持续优化，新兴下游拓展速度有望加快。我们下调2024-2025年并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年公司归母净利润2.04/2.77/3.34亿元（2024-2025年原值为2.17/3.08亿元），EPS为0.66/0.90/1.09元，当前股价对应PE为40.8/30.1/24.9倍，产品结构优化、下游拓展成果逐步释放，维持“买入”评级。

#### ● 新兴下游拓展冲抵新能源业务拖累，前三季度业绩保持稳健增长

公司2024Q1-3实现营收11.55亿元，同增9.62%，表现好于行业；归母净利润1.44亿元，同增56.36%。单Q3看，公司实现营收3.32亿元，同减2.59%，环减24.83%，主要系光伏、锂电需求下滑拖累；归母净利润0.28亿元，同增65.60%，环减54.80%。国内稳增长政策持续加码，内需有望逐步改善。公司深耕传统优势行业，积极拓展新兴下游，业务规模有望稳步增长。

#### ● 前三季度盈利能力改善显著，产品结构优化、降本增效举措有望持续驱动

公司2024Q1-3实现毛利率38.6%，同升1.3pcts；净利率12.8%，同升3.9pcts；销售、管理、研发、财务费用率分别为7.8%、4.6%、13.4%、0.3%，同比-2.2pcts、-1.91pcts、-1.21pcts、-0.08pcts。盈利能力提升驱动因素包括：（1）产品结构优化；（2）原材料采购、生产自动化等多维度降本增效举措；（3）营销体系变革完成避免额外费用支出；（4）股权激励计划陆续解锁或到期，股份支付成本下降。我们认为高端产品的推出、下游拓展增强的规模效应有望使盈利能力逐步提升。

#### ● 风险提示：宏观经济下行、工控下游需求不及预期、下游拓展不及预期。

#### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,338	1,415	1,622	1,936	2,295
YOY(%)	11.2	5.8	14.6	19.4	18.6
归母净利润(百万元)	220	139	204	277	334
YOY(%)	0.9	-37.1	47.2	35.6	20.8
毛利率(%)	37.6	38.3	38.3	37.8	37.3
净利率(%)	16.5	9.8	12.6	14.3	14.6
ROE(%)	18.5	10.4	14.0	16.7	17.3
EPS(摊薄/元)	0.72	0.45	0.66	0.90	1.09
P/E(倍)	37.8	60.1	40.8	30.1	24.9
P/B(倍)	6.9	6.3	5.6	5.0	4.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1471	1574	1903	2172	2569
现金	442	358	450	490	581
应收票据及应收账款	560	586	728	840	1018
其他应收款	39	6	46	16	57
预付账款	2	2	3	3	4
存货	395	463	519	664	750
其他流动资产	31	158	158	158	158
<b>非流动资产</b>	723	731	741	760	783
长期投资	19	22	18	17	16
固定资产	416	417	431	452	478
无形资产	15	15	11	8	5
其他非流动资产	274	278	280	283	284
<b>资产总计</b>	2194	2305	2644	2932	3352
<b>流动负债</b>	700	761	964	1092	1277
短期借款	56	178	178	325	230
应付票据及应付账款	402	369	513	549	720
其他流动负债	242	215	274	218	327
<b>非流动负债</b>	277	213	175	138	102
长期借款	270	201	163	127	91
其他非流动负债	7	12	12	12	12
<b>负债合计</b>	977	974	1139	1231	1379
少数股东权益	14	12	19	26	32
股本	309	309	309	309	309
资本公积	358	382	382	382	382
留存收益	661	708	836	1024	1244
<b>归属母公司股东权益</b>	1203	1319	1486	1676	1940
<b>负债和股东权益</b>	2194	2305	2644	2932	3352

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	216	88	236	48	329
净利润	225	139	211	283	341
折旧摊销	27	32	31	31	34
财务费用	9	4	7	7	16
投资损失	-85	-2	-19	-25	-33
营运资金变动	-3	-120	2	-253	-35
其他经营现金流	43	36	4	5	6
<b>投资活动现金流</b>	-114	-77	-21	-25	-24
资本支出	230	30	44	52	57
长期投资	10	-82	3	2	1
其他投资现金流	105	35	19	26	33
<b>筹资活动现金流</b>	108	-89	-123	-129	-120
短期借款	-33	122	0	147	-94
长期借款	166	-69	-38	-36	-36
普通股增加	8	0	0	0	0
资本公积增加	-16	24	0	0	0
其他筹资现金流	-16	-166	-85	-240	10
<b>现金净增加额</b>	210	-78	91	-106	185

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1338	1415	1622	1936	2295
营业成本	835	874	1000	1205	1439
营业税金及附加	10	11	12	15	17
营业费用	113	140	128	149	172
管理费用	85	78	75	87	101
研发费用	163	210	227	232	252
财务费用	9	4	7	7	16
资产减值损失	-3	-3	-3	-4	-4
其他收益	39	58	42	45	46
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	85	2	19	25	33
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	236	152	227	303	365
营业外收入	0	0	0	1	0
营业外支出	0	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	236	152	227	303	366
所得税	11	13	16	20	25
<b>净利润</b>	225	139	211	283	341
少数股东损益	5	0	7	7	7
<b>归属母公司净利润</b>	220	139	204	277	334
EBITDA	271	197	263	340	404
EPS(元)	0.72	0.45	0.66	0.90	1.09

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	11.2	5.8	14.6	19.4	18.6
营业利润(%)	-1.6	-35.6	48.9	33.6	20.7
归属于母公司净利润(%)	0.9	-37.1	47.2	35.6	20.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.6	38.3	38.3	37.8	37.3
净利率(%)	16.5	9.8	12.6	14.3	14.6
ROE(%)	18.5	10.4	14.0	16.7	17.3
ROIC(%)	14.9	8.5	11.5	13.3	15.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	44.5	42.3	43.1	42.0	41.1
净负债比率(%)	-6.5	7.7	-4.5	0.2	-11.0
流动比率	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0
速动比率	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.4	2.8	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	4.1	3.4	3.4	3.4	3.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.45	0.66	0.90	1.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.29	0.77	0.16	1.07
每股净资产(最新摊薄)	3.92	4.30	4.84	5.46	6.33
<b>估值比率</b>					
P/E	37.8	60.1	40.8	30.1	24.9
P/B	6.9	6.3	5.6	5.0	4.3
EV/EBITDA	30.8	43.3	31.8	24.8	20.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn