

雷赛智能（002979）

24 年报及 25 年一季报点评：业绩基本符合预期，灵巧手方案积极对接客户

买入（维持）

2025 年 04 月 25 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,415	1,584	2,071	2,599	3,236
同比（%）	5.79	11.93	30.74	25.49	24.48
归母净利润（百万元）	138.57	200.47	281.52	367.58	480.28
同比（%）	(37.10)	44.67	40.43	30.57	30.66
EPS-最新摊薄（元/股）	0.45	0.65	0.92	1.20	1.57
P/E（现价&最新摊薄）	100.69	69.60	49.56	37.96	29.05

投资要点

■ **24 年/25Q1 营收同比+12%/+2%、归母净利润同比+45%/+2%，业绩符合市场预期。**公司 24 年实现营收 15.8 亿元，同比+12%，归母净利润 2.0 亿元，同比+45%，扣非 2.0 亿元，同比+58%。25Q1/24Q4 营收 3.9/4.3 亿元，同比+2%/+19%，归母 0.6/0.6 亿元，同比+2%/+21%，扣非 0.5/0.5 亿元，同比+1%/+15%。24 年及 25Q1 业绩整体符合预期。

■ **运控产品稳步增长、变革红利逐步体现。**1) 分产品看，伺服表现最为亮眼：公司 24 年伺服系统类收入 7.1 亿元，同比+12%，毛利率 27.99%，同比-0.49pct，公司持续通过“步进+伺服+PLC”解决方案深耕细分行业工艺及终端大客户，24 年市占率达 4%（内资仅次于龙头汇川）；步进系统类收入 6.1 亿元，同比+3%，毛利率 39.06%，同比-0.37%，公司持续研发中高端产品并拓展新行业新应用，打开份额天花板；控制技术类收入 2.5 亿元，同比+47%，其中 PLC 在先进制造行业进一步拓展，相关收入同比+88%，整体毛利率 66.18%，同比-1.57%，凭借深厚运控底蕴，推出大/中/小型 PLC 及远程 IO 模块等系列，实现较好市场突破。2) 分销售模式，经销开始发挥显著贡献。公司 24 年直销收入 8.2 亿元，同比-20%，经销收入 7.7 亿元，同比+93%，公司秉承“渠道为主，直销为辅，互补共赢”策略，广铺渠道，24 年底已引进优质经销商 200 余家，建立办事处 30 余个，我们预计 25 年经销商将进一步发挥优势，带动业绩增长。3) 分行业看，3C 半导体行业 24 年/25Q1 贡献明显，但新能源行业因产能过剩、CAPEX 大幅下滑，对订单及收入仍有一定拖累。25Q1 因同期高基数、叠加部分新能源订单尚未交付影响收入增速。全年看，公司通过深耕 3C&半导体优势行业，拓展包装&经销弥补缺口，我们预计 25 年主业营收同比+20~30%。

■ **灵巧手方案发布、机器人电机风正时济。**公司在人形机器人领域定位核心零部件、组件和解决方案提供商。24 年成立子公司上海雷赛机器人/深圳灵巧驱控分别专注于无框力矩电机及关节模组/空心杯电机及灵巧手解决方案的研发生产制造，打造公司第二曲线。同时，25 年 3 月发布 DH 系列灵巧手解决方案，包含 11/20/24 自由度多款型号，覆盖工业、商业与家庭等，首款型号将于 25Q2 试产试销，正积极对接下游客户。此外，通用机器人运动控制系统正在研发，与公司运控产品共同性强，后续有望拓宽机器人产品矩阵。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持 25-26 年归母净利润 2.8/3.7 亿元，预计 27 年为 4.8 亿元，同比+40%/+31%/+31%，对应现价 PE 50x、38x、29x，考虑到机器人行业空间广阔，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济下行，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.49
一年最低/最高价	17.34/57.40
市净率(倍)	9.86
流通 A 股市值(百万元)	9,860.22
总市值(百万元)	13,952.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.61
资产负债率(% ,LF)	37.18
总股本(百万股)	306.71
流通 A 股(百万股)	216.76

相关研究

《雷赛智能(002979)：运动控制老牌王者，机器人电机风正时济》

2025-03-06

《雷赛智能(002979)：2024 年三季报点评：业绩符合市场预期，核心下游风正时济》

2024-10-29

雷赛智能三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,709	2,170	2,466	2,989	营业总收入	1,584	2,071	2,599	3,236
货币资金及交易性金融资产	369	252	310	363	营业成本(含金融类)	975	1,284	1,621	1,993
经营性应收款项	824	982	1,249	1,588	税金及附加	11	16	19	24
存货	376	594	745	868	销售费用	123	170	195	233
合同资产	0	0	0	0	管理费用	74	104	114	142
其他流动资产	141	342	162	170	研发费用	195	259	308	382
非流动资产	670	645	603	649	财务费用	5	9	8	7
长期股权投资	27	47	67	87	加:其他收益	47	72	78	81
固定资产及使用权资产	431	402	444	468	投资净收益	7	4	5	6
在建工程	0	1	10	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	12	13	14	15	减值损失	(19)	(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	3	5	7	9	营业利润	237	300	407	530
其他非流动资产	189	170	54	54	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	2,379	2,815	3,069	3,639	利润总额	237	300	407	531
流动负债	649	927	964	1,257	减:所得税	28	18	34	43
短期借款及一年内到期的非流动负债	134	141	39	120	净利润	209	282	373	487
经营性应付款项	390	558	679	832	减:少数股东损益	9	0	5	7
合同负债	9	12	12	17	归属母公司净利润	200	282	368	480
其他流动负债	117	217	235	288	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.65	0.92	1.20	1.57
非流动负债	225	225	225	225	EBIT	234	239	341	461
长期借款	223	223	223	223	EBITDA	281	290	402	530
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.45	38.01	37.63	38.40
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	12.65	13.59	14.14	14.84
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	11.93	30.74	25.49	24.48
负债合计	874	1,152	1,189	1,481	归母净利润增长率(%)	44.67	40.43	30.57	30.66
归属母公司股东权益	1,487	1,645	1,856	2,127					
少数股东权益	18	18	24	31					
所有者权益合计	1,505	1,663	1,880	2,158					
负债和股东权益	2,379	2,815	3,069	3,639					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	211	216	171	304	每股净资产(元)	4.85	5.37	6.06	6.94
投资活动现金流	(87)	(214)	146	(124)	最新发行在外股份(百万股)	307	307	307	307
筹资活动现金流	(196)	(130)	(270)	(140)	ROIC(%)	11.29	11.56	14.99	18.25
现金净增加额	(72)	(128)	46	39	ROE-摊薄(%)	13.48	17.11	19.80	22.58
折旧和摊销	47	51	61	69	资产负债率(%)	36.74	40.92	38.74	40.71
资本开支	(23)	(23)	(113)	(93)	P/E(现价&最新股本摊薄)	69.60	49.56	37.96	29.05
营运资本变动	(79)	(134)	(279)	(269)	P/B(现价)	9.38	8.47	7.51	6.55

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>