

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分析师

执业编号: S1500524080003

联系电话: 18721956681

邮箱: sunran@cindasc.com

运控领域领军企业，灵巧手方案迭代迅速

2025 年 4 月 29 日

- 事件：公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年实现营业收入 15.84 亿元，同比+12%；归母净利润 2.00 亿元，同比+45%；实现扣非归母净利润 1.96 亿元，同比+58%。2025Q1 实现营业收入 3.90 亿元，同比+2%；归母净利润 0.56 亿元，同比+2%；实现扣非归母净利润 0.54 亿元，同比+1%。
- 伺服系统业务持续突破。公司伺服业务 2024 年销售收入 7.09 亿元，同比增长 33%。技术方面，公司自主研发的 27 位超高精度光编编码器已成功量产，未来随着自主编码器占比提升，伺服产品成本优势有望持续提升。
- 聚焦灵巧手解决方案，顺应人形机器人趋势。公司围绕发展“移动机器人”辅赛道，成立子公司上海雷赛机器人科技有限公司，聚焦“超高密度”无框电机、关节模组解决方案；成立子公司深圳市灵巧驱控技术有限公司，聚焦空心杯电机以及灵巧手解决方案。2025 年 3 月 26 日，公司首次实物展出“普及型”DH116 系列灵巧手解决方案，覆盖工业、商业及家庭场景，未来有望切入更多人形机器人应用场景。
- 盈利预测：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别是 2.68、3.45、4.38 亿元，同比增长 34%、29%和 27%，截止 4 月 28 日的市值对应 25-26 年 PE 为 51、40 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,415	1,584	1,677	2,045	2,476
同比 (%)	5.8%	11.9%	5.8%	22.0%	21.1%
归属母公司净利润	139	200	268	345	438
同比 (%)	-37.1%	44.7%	33.8%	28.5%	26.9%
毛利率 (%)	38.3%	38.4%	37.3%	37.8%	37.9%
ROE (%)	10.5%	13.5%	15.3%	18.9%	22.9%
EPS (摊薄) (元)	0.45	0.65	0.87	1.12	1.42
P/E	99.46	68.75	51.37	39.97	31.50
P/B	10.45	9.27	7.85	7.57	7.23
EV/EBITDA	34.05	33.93	39.49	32.35	25.32

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编：100031



资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,574	1,709	2,034	2,234	2,507	营业总收入	1,415	1,584	1,677	2,045	2,476
货币资金	358	286	651	494	752	营业成本	874	975	1,050	1,272	1,537
应收票据	73	109	106	144	145	营业税金及附加	11	11	5	6	7
应收账款	512	649	562	802	712	销售费用	140	123	117	143	173
预付账款	2	5	3	4	5	管理费用	78	74	70	82	99
存货	463	376	412	506	562	研发费用	210	195	184	225	248
其他	164	285	301	284	333	财务费用	4	5	5	-2	1
非流动资产	731	670	683	687	690	减值损失合计	-3	-8	0	0	0
长期股权投资	22	27	27	27	27	投资净收益	2	7	7	8	10
固定资产（合计）	417	419	428	429	431	其他	54	37	39	45	52
无形资产	15	12	13	14	15	营业利润	152	237	289	372	472
其他	278	212	216	217	217	营业外收支	0	1	0	0	0
资产总计	2,305	2,379	2,718	2,921	3,197	利润总额	152	237	290	372	472
流动负债	761	649	719	856	1,042	所得税	13	28	20	26	33
短期借款	178	95	95	95	95	净利润	139	209	269	346	439
应付票据	92	79	84	114	126	少数股东损益	0	9	1	1	2
应付账款	277	310	331	403	485	归属母公司净利润	139	200	268	345	438
其他	215	164	208	244	336	EBITDA	199	281	342	422	529
非流动负债	213	225	225	225	225	EPS（当年） （元）	0.45	0.65	0.87	1.12	1.42
长期借款	201	223	223	223	223	现金流量表					
其他	12	2	2	2	2	单位：百万元					
负债合计	974	874	944	1,080	1,267	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	12	18	19	21	22	经营活动现金流	88	211	435	187	676
归属母公司股东权益	1,319	1,487	1,755	1,820	1,907	净利润	139	209	269	346	439
负债和股东权益	2,305	2,379	2,718	2,921	3,197	折旧摊销	45	47	54	59	65
重要财务指标						财务费用	10	12	10	10	10
单位：百万元						投资损失	-4	-7	-7	-8	-10
主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	-98	-79	109	-220	172
营业总收入	1,415	1,584	1,677	2,045	2,476	其它	-4	28	0	0	0
同比(%)	5.8%	11.9%	5.8%	22.0%	21.1%	投资活动现金流	-77	-87	-61	-55	-58
归属母公司净利润	139	200	268	345	438	资本支出	-29	-23	-68	-63	-68
同比(%)	-37.1%	44.7%	33.8%	28.5%	26.9%	长期投资	-49	-65	0	0	0
毛利率(%)	38.3%	38.4%	37.3%	37.8%	37.9%	其他	1	2	7	8	10
ROE(%)	10.5%	13.5%	15.3%	18.9%	22.9%	筹资活动现金流	-89	-196	-10	-290	-360
EPS(摊薄)(元)	0.45	0.65	0.87	1.12	1.42	吸收投资	4	20	0	0	0
P/E	99.46	68.75	51.37	39.97	31.50	借款	53	-61	0	0	0
P/B	10.45	9.27	7.85	7.57	7.23	支付利息或股息	-110	-51	-10	-290	-360
EV/EBITDA	34.05	33.93	39.49	32.35	25.32	现金净增加额	-78	-72	365	-157	259

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。