

雷赛智能（002979）

发布股权激励&员工持股计划彰显业绩增长信心，机器人业务风正时济

买入（维持）

2025 年 05 月 19 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	1.19	1.56
P/E（现价&最新摊薄）	112.25	77.59	55.25	42.32	32.39

投资要点

- **事件：**1）发布股权激励草案，拟授予激励对象股票权益（股票期权 600 万份、第一类限制性股票 730 万股）合计 1330 万股，占总股本 4.32%，其中股票期权行权价 50.6 元/份，限制性股票授予价 25.3 元/股；2）发布员工持股计划，拟筹资不超过 11005.5 万元，涉及股票总规模预计不超过 290 万股，占总股本 0.94%，计划购买价格为 37.95 元/股。
- **考核目标彰显公司增长信心：**根据激励计划&持股计划考核目标（营收或利润达到目标即可，以行权/归属比例 100%为例），25-27 年公司营收增速预计为 20%/25%/20%，净利润增速预计为 30%/23%/19%。
- **运控主航道行稳致远、变革红利持续体现。**1）公司持续通过“步进+伺服+PLC”解决方案深耕下游细分行业：24 年公司伺服收入同比+12%，市占率达 3.8%，同比+1.4pct（内资仅次于汇川），小型 PLC 收入同比+88%，快速突破市场。2）经销模式开始显著贡献：24 年公司经销收入 7.7 亿元，同比+93%，24 年底经销商达 200+家，办事处 30+个，公司将凭借经销渠道优势，进一步拓展下游行业及覆盖度，带动业绩持续快速增长。
- **打造机器人第二曲线、产品思路清晰。**公司在机器人领域定位核心零部件、组件和解决方案供应商，24 年先后成立上海雷赛机器人/深圳灵巧驱控子公司分别专注于无框/空心杯电机、模组及解决方案，相关产品均已于 24H2/25Q1 发布并持续迭代，同时通用机器人运动控制系统在研，依托主业运控优势，不断拓宽机器人产品矩阵。客户层面，公司积极对接下游客户并参加海内外展会（如美国 AUTOMATE），已与数百家国内外机器人企业以及模组厂家进行长期的业务合作，有望逐步贡献业绩增量。
- **盈利预测与投资评级：**维持 25-27 年公司归母净利润 2.8/3.7/4.8 亿元，同比+40%/+31%/+31%，对应现价 PE 分别为 55x、42x、32x，考虑到机器人业务空间广阔，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)	50.56
一年最低/最高价	17.34/57.40
市净率(倍)	10.06
流通 A 股市值(百万元)	11,004.35
总市值(百万元)	15,554.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.03
资产负债率(% ,LF)	36.88
总股本(百万股)	307.64
流通 A 股(百万股)	217.65

相关研究

《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》

2025-04-25

《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	1.19	1.56
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)	4.83	5.35	6.04	6.92
投资活动现金流	(87)	(214)	146	(124)	最新发行在外股份(百万股)	308	308	308	308
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)	77.59	55.25	42.32	32.39
营运资本变动	(79)	(134)	(279)	(269)	P/B(现价)	10.46	9.44	8.37	7.30

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>