



雷赛智能 (002979.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

主业稳健增长，机器人业务蓄势待发

业绩简评

8 月 27 日，公司披露 2025 年半年报，1H25 实现营业收入 8.9 亿元，同比+8.3%，归母净利润 1.2 亿元，同比+2.2%，毛利率 38.8%，同比+0.7pct；

Q2 实现营业收入 5.0 亿元，同比+13.4%，归母净利润 0.6 亿元，同比+2.2%，毛利率 39.1%，同比持平，利润增速低于收入增速主要系公司持续加大人形机器人业务相关投入及实施了新一轮股权激励导致股份支付成本增加等因素。

经营分析

工控主业稳健增长，伺服&PLC 双轮驱动。

国内 OEM 自动化市场规模同比+2%，需求小幅回暖，公司：1) 伺服系统：驱动器、电机、编码器等产品技术持续突破，25H1 收入 4.3 亿元，同比+19.3%，毛利率 27.6%，同比+0.2pct；2) 控制技术：加大产品研发投入，补齐产品短板，实现收入 1.4 亿元，同比+11.3%，其中 PLC 收入同比+44.1%，维持高速增长，毛利率 62.7%，同比-5.5pct，预计主要系产品结构变化影响；3) 步进系统：行业竞争加剧，公司通过研发中高端产品维持市场地位，实现营收 3.1 亿元，同比-4.1pct，毛利率 42.7%，同比+4.1pct。

人形机器人第二增长曲线规划清晰，看好长期增长潜力。

已有数百家机器人公司以及模组厂家（包括协作机器人和人形机器人等领域）测试和试用公司产品，在绝大部分大客户上取得进展。目前公司无框力矩电机、空心杯电机等组件与解决方案已经取得若干规模商业订单，持续投入灵巧手、小脑核心部件及解决方案等产品研发，公司规划清晰，看好后续业务加速兑现业绩。

费用投入影响短期利润，经营性现金流显著改善。

25H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 8.4%/4.7%/11.6%，同比+1.2/+0.6/-0.1pct，主要系公司营销布局、市场推广及新一轮股权激励费用增加所致。此外上半年公司经营经营性现金流表现强劲，净额 0.5 亿元，同比+115.9%，回款能力显著改善。

盈利预测、估值与评级

公司国内步进系统和 PC-based 控制器份额领先，拓展 PLC+伺服完善运动控制平台化布局，卡位人形机器人零部件构建第二增长曲线，预计公司 25-27 年实现归母净利润 2.6/3.3/4.0 亿元，同比+30/25/23%，现价对应 PE 为 57/46/37 倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游制造业不景气、新技术研发不及预期、市场竞争加剧等

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：47.26 元

相关报告：

1.《雷赛智能公司深度研究：运控平台铸底座，人机“手眼脑”协同开新...》，2025.7.4



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,415	1,584	1,855	2,246	2,653
营业收入增长率	5.79%	11.93%	17.08%	21.06%	18.14%
归母净利润(百万元)	139	200	260	325	401
归母净利润增长率	-37.10%	44.67%	29.62%	25.22%	23.33%
摊薄每股收益(元)	0.448	0.652	0.827	1.036	1.277
每股经营性现金流净额	0.28	0.69	0.82	0.70	0.92
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.51%	13.48%	15.82%	17.70%	19.30%
P/E	48.10	47.25	57.13	45.63	37.00
P/B	5.05	6.37	9.04	8.08	7.14

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,338	1,415	1,584	1,855	2,246	2,653
增长率		5.8%	11.9%	17.1%	21.1%	18.1%
主营业务成本	-835	-874	-975	-1,130	-1,372	-1,616
%销售收入	62.4%	61.7%	61.6%	60.9%	61.1%	60.9%
毛利	503	541	609	725	874	1,036
%销售收入	37.6%	38.3%	38.4%	39.1%	38.9%	39.1%
营业税金及附加	-10	-11	-11	-12	-15	-17
%销售收入	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-113	-140	-123	-145	-171	-199
%销售收入	8.4%	9.9%	7.7%	7.8%	7.6%	7.5%
管理费用	-85	-78	-74	-86	-102	-118
%销售收入	6.3%	5.5%	4.7%	4.7%	4.6%	4.5%
研发费用	-163	-210	-195	-226	-273	-321
%销售收入	12.2%	14.9%	12.3%	12.2%	12.2%	12.1%
息税前利润 (EBIT)	132	103	206	255	313	381
%销售收入	9.9%	7.2%	13.0%	13.8%	14.0%	14.4%
财务费用	-9	-4	-5	-8	-6	-5
%销售收入	0.7%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-10	-6	-19	-16	-11	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	85	2	7	10	12	15
%税前利润	35.8%	1.6%	2.8%	3.3%	3.2%	3.2%
营业利润	236	152	237	301	378	466
营业利润率	17.7%	10.8%	14.9%	16.2%	16.8%	17.6%
营业外收支	0	0	1	1	1	1
税前利润	236	152	237	302	379	467
利润率	17.7%	10.7%	15.0%	16.3%	16.9%	17.6%
所得税	-11	-13	-28	-35	-44	-55
所得税率	4.7%	8.6%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%
净利润	225	139	209	267	334	412
少数股东损益	5	0	9	7	9	11
归属于母公司的净利润	220	139	200	260	325	401
净利率	16.5%	9.8%	12.7%	14.0%	14.5%	15.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	225	139	209	267	334	412
少数股东损益	5	0	9	7	9	11
非现金支出	50	52	66	45	43	38
非经营收益	-78	-5	15	-3	-7	-11
营运资金变动	18	-98	-79	-51	-151	-152
经营活动现金净流	216	88	211	259	219	288
资本开支	-230	-29	-23	-39	-42	-47
投资	112	-49	-65	-18	-23	-28
其他	4	1	2	10	12	15
投资活动现金净流	-114	-77	-87	-47	-53	-60
股权募资	60	4	20	0	0	0
债权募资	147	61	-104	-29	11	-10
其他	-98	-154	-112	-115	-141	-171
筹资活动现金净流	108	-89	-196	-144	-130	-181
现金净流量	210	-78	-72	67	36	47

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	442	358	286	353	389	436
应收款项	622	630	825	836	998	1,172
存货	395	463	376	473	571	668
其他流动资产	11	122	223	232	248	264
流动资产	1,471	1,574	1,709	1,895	2,206	2,540
%总资产	67.0%	68.3%	71.9%	73.1%	75.1%	76.7%
长期投资	51	50	51	64	82	105
固定资产	416	419	419	419	421	428
%总资产	19.0%	18.2%	17.6%	16.2%	14.3%	12.9%
无形资产	29	28	23	28	32	36
非流动资产	723	731	670	697	731	774
%总资产	33.0%	31.7%	28.1%	26.9%	24.9%	23.3%
资产总计	2,194	2,305	2,379	2,591	2,937	3,314
短期借款	90	260	134	103	113	101
应付款项	532	426	430	499	609	722
其他流动负债	78	76	86	97	119	143
流动负债	700	761	649	699	841	966
长期贷款	270	201	223	223	223	223
其他长期负债	7	12	2	2	2	1
负债	977	974	874	924	1,065	1,190
普通股股东权益	1,203	1,319	1,487	1,643	1,838	2,079
其中：股本	309	309	308	314	314	314
未分配利润	556	588	721	877	1,072	1,313
少数股东权益	14	12	18	25	34	45
负债股东权益合计	2,194	2,305	2,379	2,591	2,937	3,314

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.713	0.448	0.652	0.827	1.036	1.277
每股净资产	3.893	4.264	4.833	5.229	5.851	6.617
每股经营现金净流	0.698	0.283	0.686	0.824	0.697	0.917
每股股利	0.300	0.120	0.320	0.331	0.414	0.511
回报率						
净资产收益率	18.31%	10.51%	13.48%	15.82%	17.70%	19.30%
总资产收益率	10.04%	6.01%	8.43%	10.03%	11.08%	12.11%
投入资本收益率	7.98%	5.23%	9.78%	11.31%	12.54%	13.75%
增长率						
主营业务收入增长率	11.20%	5.79%	11.93%	17.08%	21.06%	18.14%
EBIT 增长率	-34.78%	-22.32%	101.25%	23.80%	22.71%	21.56%
净利润增长率	0.91%	-37.10%	44.67%	29.62%	25.22%	23.33%
总资产增长率	33.18%	5.08%	3.19%	8.94%	13.35%	12.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	107.1	128.7	133.8	132.0	131.0	130.0
存货周转天数	172.5	179.3	157.0	156.0	155.0	154.0
应付账款周转天数	88.9	106.2	110.0	111.0	112.0	113.0
固定资产周转天数	113.4	107.5	96.5	81.3	66.8	56.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-6.85%	7.61%	-0.77%	-6.87%	-7.79%	-9.85%
EBIT 利息保障倍数	14.3	24.5	43.2	32.4	49.0	70.6
资产负债率	44.53%	42.26%	36.74%	35.64%	36.27%	35.91%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	8	10	27
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究