

雷赛智能 (002979)

25年半年报点评：业绩符合市场预期，加大布局机器人第二曲线

买入（维持）

2025年08月30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

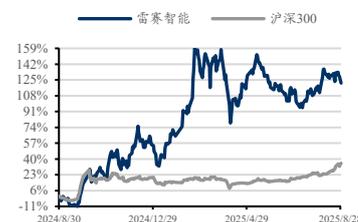
执业证书：S0600123070121
xujunhe@dwzq.com.cn

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	200.46	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）	0.44	0.64	0.90	1.17	1.53
P/E（现价&最新摊薄）	107.14	74.06	52.74	40.39	30.91

投资要点

- **事件：**公司发布25年半年报，25H1实现营收8.91亿元，同比+8.28%，归母净利润1.19亿元，同比+2.22%，扣非净利润1.16亿元，同比+1.61%，其中25Q2营收5.01亿元，同比+13.4%，归母净利润0.63亿元，同比+2.19%，扣非净利润0.63亿元，同比+2.16%，主要系公司战略投入扩充经销团队导致。整体看，业绩符合市场预期。
- **深耕优势行业提份额、拓展新兴行业抓机会、智能制造主航道稳健增长。**分产品看，1) 伺服系统：25H1营收4.27亿元，同比+19.29%，毛利率27.63%，同比+0.23pct，公司持续通过“深挖老行业，开拓新行业”，以“步进+伺服+PLC”解决方案把握进口替代机遇，市占率稳步提升，根据MIR，公司25Q2伺服市占率4.3%，同比+0.9pct。2) 步进系统：25H1营收3.11亿元，同比-4.07%，毛利率42.66%，同比+4.12%，尽管行业竞争日益加剧，公司通过研发中高端产品拓展新行业新应用，夯实市场领导地位并实现毛利率提升。3) 控制技术类：25H1收入1.44亿元，同比+11.29%，其中PLC收入同比+44.09%，在外资厂商针对中国市场推出定制化产品的情况下，公司持续加大研发投入，实现较好的市场突破，根据MIR，公司25Q2小型PLC市占率1.4%，同比+0.6pct，份额持续提升。
- **加大布局机器人第二曲线、新品陆续发布。**公司从2018年起持续耕耘机器人行业，先后成立上海雷赛机器人、深圳灵巧驱控分别专注于“超高密度”无框电机&关节模组、空心杯电机及灵巧手解决方案。同时基于运动控制祭奠，已推动通用机器人运动控制系统的研发，主要聚焦于灵巧手控制。25年6月，公司正式发布DH2015高自由度灵巧手解决方案（20个自由度，其中15个主动自由度），并计划于25Q3启动试产试销和小批量生产，并逐步扩大产能。同时无框电机领域，公司聚焦机器人在结构紧凑性与性能一致性上的核心需求，推出FM3系列产品，实现欧美龙头超低齿槽转矩的同时，转矩密度还提升20%。公司凭借出色的技术产品实力，已有数百家机器人公司以及模组厂家测试和试用公司产品，并在绝大部分大客户取得进展，获得广泛认可，未来有望逐步贡献业绩增量。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持25-27年归母净利润2.8/3.7/4.8亿元，同比+40%/+31%/+31%，对应现价PE 53x、40x、31x，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)	45.77
一年最低/最高价	18.32/57.40
市净率(倍)	9.11
流通A股市值(百万元)	9,987.62
总市值(百万元)	14,378.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.02
资产负债率(% ,LF)	41.38
总股本(百万股)	314.14
流通A股(百万股)	218.21

相关研究

《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》

2025-05-19

《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

雷赛智能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		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)	0.64	0.90	1.17	1.53
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)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		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)	314	314	314	314
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)	74.06	52.74	40.39	30.91
营运资本变动	(79)	(134)	(279)	(269)	P/B (现价)	9.78	8.83	7.82	6.83

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>