

公司研究 | 点评报告 | 雷赛智能 (002979.SZ)

雷赛智能：Q2 收入业绩同环比提升，机器人核心部件实现批量订单

报告要点

2025Q2 业绩基本符合预期，收入和业绩同环比均有提升。公司抓住新兴行业结构性机会，弥补光伏行业业绩下降缺口，同时，继续维持国产伺服系统市场 No.2 的市场地位，总体盈利能力维持稳健。公司布局关节模组、无框力矩电机、空心杯电机、灵巧手等人形机器人核心部件，绝大部分客户已经取得进展。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，形成一定销售收入，实现数倍增长。同时公司预计 2025 年第三季度启动试产试销和小批量生产 15 个主动自由度的灵巧手新产品。持续看好公司人形机器人业务发展。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



倪蓁

SAC: S0490520030003



刘晓舟

SAC: S0490524030001

雷赛智能 (002979.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

雷赛智能：Q2 收入业绩同环比提升，机器人核心部件实现批量订单

事件描述

公司发布 2025 年半年度报告，2025H1 实现营收 8.91 亿，同比+8.28%；实现归母净利润 1.19 亿，同比+2.22%；实现扣非归母净利润 1.16 亿，同比+1.61%。据此计算，公司 2025Q2 实现营收 5.01 亿，同比+13.40%；实现归母净利润 0.63 亿，同比+2.19%；实现扣非归母净利润 0.63 亿，同比+2.16%。

事件评论

- **2025Q2 业绩基本符合预期。**公司继续在传统优势行业不断深耕客户需求，提升市场占有率，通过在部分新兴行业抓住结构性机会，弥补光伏行业业绩下降缺口。2025Q2 公司收入及业绩同环比均有提升，其中 Q2 公司收入同比+13.40%，由于公司持续加大人形机器人业务相关投入及实施股权激励导致股份支付成本等因素，归母净利润增速同比小幅增长。细分业务看，2025H1 公司伺服系统类、步进系统类、可编程逻辑控制器收入增速分别为 19.3%、-4.1%、11.3%。公司持续不断在交流伺服加大投入，驱动器、电机、编码器等产品技术实现突破，部分产品系列性能达到国外同类产品水平，充分受益国产替代。2025H1 公司继续维持国产伺服系统市场 No.2 的市场地位。此外，在控制技术业务方面，近年公司推出小型 SC 型系列、中型 MC 系列、大型 LC 系列，三大类运动控制 PLC 均取得较好市场突破，2025H1 控制技术类业务收入实现较快增长，其中控制 PLC 产品收入同比+44.09%。
- **公司盈利能力总体稳健。**2025H1 公司毛利率小幅提升，同比+0.67pct，达到 38.78%。期间费用率有所提升，同比+1.59pct。其中销售/管理/财务/研发费用率分别同比+1.20pct、+0.57pct、-0.05pct、-0.13pct。销售净利率为 13.94%，同比-0.42pct。
- **布局关节模组、无框力矩电机、空心杯电机、灵巧手等人形机器人核心部件，绝大部分客户已经取得进展。**目前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，产品功能和性能得到市场和客户的广泛认可。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，形成一定销售收入，实现数倍增长（注：占整体营收的比例还较小）。今年公司亦发行灵巧手整手（6 主动自由度产品），同时，公司发布公众号，预计 15 个主动自由度的灵巧手 DH2015 预计在 2025 年第三季度启动试产试销和小批量生产，并逐步扩大产能。我们预计公司在灵巧手领域的销量亦有望实现较快增长。持续关注公司在头部企业的业务进展，公司工控主业优势赋能，硬件+运控实力雄厚，持续看好公司人形机器人业务发展。
- **维持“买入”评级。**展望 2025H2，面对全球产业链重构与智能化升级的机遇，公司将坚持创新驱动战略，持续加码中高端伺服产品研发，重点攻坚人形机器人等前沿领域的解决方案。预计 2025-2026 年公司实现归母净利润 2.57 亿、3.17 亿，对应 PE 分别为 60x、48x，维持“买入”评级。

风险提示

1、下游需求不及预期的风险；2、行业竞争加剧的风险；3、人形机器人量产不及预期的风险。

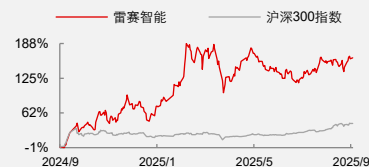
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	48.64
总股本(万股)	31,414
流通A股/B股(万股)	22,098/0
每股净资产(元)	5.02
近12月最高/最低价(元)	57.40/18.32

注：股价为 2025 年 9 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

• 《雷赛智能：运控平台化渐成型，助力人形“手眼脑”打开新空间》2025-05-18



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、下游需求不及预期的风险。公司核心产品是运动控制及驱动类产品，目前主要下游应用领域为工业自动化领域，若制造业需求修复不及预期，则公司将面临下游行业发展不及预期带来的经营风险。
- 2、行业竞争加剧的风险。随着公司业务规模的扩大以及知名度的提高，公司可能会面临更大的竞争压力。另一方面，在人形机器人市场，竞争者也在持续增加，有可能对公司的市场拓展造成影响。因此，未来公司可能会面临更加激烈的市场竞争。
- 3、人形机器人量产不及预期的风险。当前人形机器人量产化需解决量产工艺及成本问题，若量产化不及预期，将直接影响产业链零部件的需求放量。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1584	1803	2172	2594	货币资金	286	724	785	898
营业成本	975	1106	1332	1595	交易性金融资产	82	82	82	82
毛利	609	697	840	999	应收账款	649	691	837	1002
%营业收入	38%	39%	39%	39%	存货	376	425	538	622
营业税金及附加	11	13	16	19	预付账款	5	4	5	7
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	311	319	361	410
销售费用	123	135	159	187	流动资产合计	1709	2246	2608	3020
%营业收入	8%	8%	7%	7%	长期股权投资	27	31	35	40
管理费用	74	83	98	114	投资性房地产	19	15	11	7
%营业收入	5%	5%	5%	4%	固定资产合计	419	419	417	414
研发费用	195	222	265	311	无形资产	12	10	7	5
%营业收入	12%	12%	12%	12%	商誉	8	8	8	8
财务费用	5	6	6	5	递延所得税资产	27	29	29	29
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	158	49	38	29
加: 资产减值损失	-8	-5	-5	-5	资产总计	2379	2805	3153	3551
信用减值损失	-10	-5	-5	-5	短期贷款	95	89	79	58
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	310	344	419	501
投资收益	7	9	11	13	预收账款	0	0	0	0
营业利润	237	291	363	444	应付职工薪酬	54	60	73	87
%营业收入	15%	16%	17%	17%	应交税费	22	29	33	40
营业外收支	1	0	0	0	其他流动负债	167	191	226	259
利润总额	237	291	363	444	流动负债合计	649	713	830	945
%营业收入	15%	16%	17%	17%	长期借款	223	223	223	223
所得税费用	28	28	37	45	应付债券	0	0	0	0
净利润	209	264	326	399	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	200	257	317	387	其他非流动负债	2	2	2	2
少数股东损益	9	7	9	12	负债合计	874	938	1055	1170
EPS (元)	0.65	0.82	1.01	1.23	归属于母公司所有者权益	1487	1843	2065	2336
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	18	25	34	45
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1505	1867	2098	2381
经营活动现金流净额	211	280	197	277	负债及股东权益	2379	2805	3153	3551
取得投资收益收回现金	2	9	11	13	基本指标				
长期股权投资	-5	-4	-5	-4		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-23	-27	-27	-27	每股收益	0.65	0.82	1.01	1.23
其他	-60	105	3	3	每股经营现金流	0.69	0.89	0.63	0.88
投资活动现金流净额	-87	83	-18	-15	市盈率	47.37	59.50	48.18	39.48
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.37	8.29	7.40	6.54
股权融资	20	176	0	0	EV/EBITDA	33.93	44.48	36.06	29.89
银行贷款增加 (减少)	-61	-6	-10	-21	总资产收益率	8.4%	9.2%	10.1%	10.9%
筹资成本	-51	-91	-109	-129	净资产收益率	13.5%	13.9%	15.4%	16.6%
其他	-104	-4	0	0	净利率	12.7%	14.2%	14.6%	14.9%
筹资活动现金流净额	-196	75	-119	-150	资产负债率	36.7%	33.4%	33.5%	33.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-72	438	61	113	总资产周转率	0.68	0.70	0.73	0.77

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。