

雷赛智能（002979）

2025 三季报点评：业绩超市场预期，机器人业务快速推进

买入（维持）

2025 年 10 月 28 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

证券分析师 许钧赫

执业证书：S0600525090005

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）	98.98	68.42	48.72	37.31	28.56

投资要点

■ **25Q3 营收同比+23%，归母净利润同比+48%，业绩超市场预期。**公司 25Q1-3/25Q3 营收 13.0/4.1 亿元，同比+13%/+23%，归母净利润 1.6/0.4 亿元，同比+11%/+48%，扣非净利润 1.6/0.4 亿元，同比+9%/+40%。25Q1-3/25Q3 毛利率 39.1%/39.74%，同比+0.44/-0.21pct，1）下游 OEM 行业复苏，公司市占率持续提升，同时价格竞争边际趋缓；2）25Q1-3 投资收益 616 万元（去年同期 273 万元）。综合看，公司业绩超市场预期。

■ **工控下游复苏趋势明确，深挖老行业&开拓新行业，市占率稳步提升。**根据 MIR，25Q3 OEM 行业销售额同比+2.2%，其中年初以来，锂电、3C、物流等行业表现较好，复苏进一步明确。公司通过“深挖老行业、开拓新行业”的营销举措，在传统优势行业持续提升市场占有率，特别是核心产品伺服系统、PLC 等市场渗透率进一步提高，25Q3 伺服/小型 PLC 市占率分别为 3.85%/1.95%，同比+0.2pct/+0.41pct。

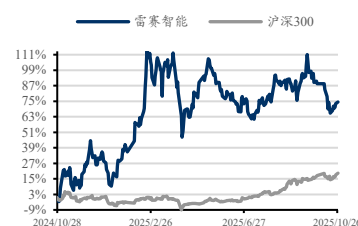
■ **三个主体三种模式，机器人业务快速推进。**三个主体：1）关节模组：依托上海雷赛机器人聚焦“超高密度”无框电机、驱动器和关节模组解决方案，已取得较好市场业绩；2）灵巧手：成立深圳灵巧驱控聚焦空心杯电机以及灵巧手解决方案，最新发布的 DH2015 高自由度灵巧手解决方案，具备“三高二强一轻”的六大核心竞争优势，预计将于 2025 年第 3 季度启动试产试销和小批量生产，并逐步扩大产能；3）小脑：基于运动控制经验，已成立专门团队并积极开展产学研资合作，部分产品已进入研发阶段。三种模式：1）提供无框电机、空心杯电机、微型驱动器、编码器核心零部件和解决方案；2）为大客户提供关节模组和灵巧手联合开发；3）为广大客户提供代工与组装服务。凭借出色的技术及产品力，公司已对接数百家机器人公司以及模组厂家进行测试和试用，未来有望逐步贡献增量。

■ **整体费用控制良好，经营性现金流明显改善。**公司 25Q3 期间费用为 1.32 亿元，同比+20%，期间费用率 32.33%，同比-0.67pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.57/+1.06/-2.36/+0.06pct；25Q3 经营性净现金流+1.40 亿元，同比+49%；25Q3 末存货 3.94 亿元，同比+4.2%。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 25-27 年归母净利润预测 2.8/3.7/4.8 亿元，同比+40%/+31%/+31%，对应现价 PE 分别为 49x、37x、29x，考虑到工控行业复苏进一步明确，机器人业务空间广阔，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧，下游需求不及预期，原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.66
一年最低/最高价	23.69/57.40
市净率(倍)	8.35
流通 A 股市值(百万元)	9,648.04
总市值(百万元)	13,715.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.23
资产负债率(% ,LF)	40.90
总股本(百万股)	314.14
流通 A 股(百万股)	220.98

相关研究

《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》

2025-08-30

《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)	0.64	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)	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)	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)	68.42	48.72	37.31	28.56
营运资本变动	(79)	(134)	(279)	(269)	P/B (现价)	9.03	8.16	7.23	6.31

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>