



# 雷赛智能 (002979.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 营收加速增长，机器人第二增长曲线确立 业绩简评

4月22日，公司披露2025年报及2026年一季报，2025年实现营收18.7亿元，同比+18.3%，实现归母净利2.3亿元，同比+12.4%，实现毛利率39.0%，同比+0.6pct。26Q1实现营收5.3亿元，同比+34.5%，实现归母净利0.7亿元，同比+29.2%，实现毛利率38.9%，同比+0.6pct，主要系公司提升半导体等高端产品占比和内部降本增效。

### 经营分析

工控行业持续复苏，渠道变革与产品升级成效显著

1) 行业：根据MIR，25年国内自动化市场规模同比-1%，跌幅收窄，其中OEM型市场中需求有所回温。政策、AI、产业链升级等因素驱动，26年市场有望重回增长轨道。分产品看，工控三大件PLC/伺服/低压变频器市场规模分别同比+8%/+9%/+1%，不同程度修复。  
2) 公司：①伺服系统：25年/26Q1实现收入9.2/2.8亿元，同比+30%/+52%，持续加强研发投入，L7、L8高端系列产品性能对标国外竞品，成功推动进口替代，国产伺服市场占有率排名第二；②步进系统：25年实现收入6.5亿元，同比+7.7%，持续提升市场领导地位；③控制技术类：25年实现收入2.9亿元，同比+14.0%，其中PLC产品线取得重要突破，小型PLC增长率达41.6%；④渠道改革：坚定推进“经销为主，大客户直销为辅”营销模式升级，引入超300家渠道合作伙伴，25年经销渠道实现收入10.0亿元，同比+30.5%。  
**人形机器人业务快速突破，第二增长曲线正式确立。**

25年公司核心产品无框力矩电机交付量超过12万台，实现了20倍以上的爆发式增长，目前机器人核心部件产品已进入国内80%主流人形机器人厂商的供应体系，并获得头部客户智元机器人的“优秀供应商伙伴”荣誉。公司的行星关节模组、谐波关节模组以及高自由度灵巧手研发成功并实现批量供应，目前已经获得数十家主流机器人客户订单，并开始规模化供货。此外公司正在建设年产200万台的自动化生产制造能力，为后续大规模放量奠定基础。

### 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26-28年实现归母净利润3.0/3.8/4.7亿元，同比+33%/28%/22%，现价对应PE为43/34/28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。

国金证券研究所

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：陈传红 (执业 S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：41.21 元

相关报告：

- 《雷赛智能公司点评：工控需求持续回暖，机器人产品逐步放量》，2025.10.28
- 《雷赛智能公司点评：主业稳健增长，机器人业务蓄势待发》，2025.8.29
- 《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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,584	1,874	2,486	3,180	3,928
营业收入增长率	11.93%	18.28%	32.68%	27.91%	23.52%
归母净利润(百万元)	200	225	300	384	466
归母净利润增长率	44.67%	12.42%	33.06%	27.95%	21.57%
摊薄每股收益(元)	0.652	0.715	0.952	1.218	1.480
每股经营性现金流净额	0.69	0.90	0.36	0.71	0.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.48%	12.77%	14.51%	16.56%	17.81%
P/E	47.25	58.82	43.30	33.84	27.84
P/B	6.37	7.51	6.28	5.61	4.96

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,415</b>	<b>1,584</b>	<b>1,874</b>	<b>2,486</b>	<b>3,180</b>	<b>3,928</b>
增长率	11.9%	18.3%	18.3%	32.7%	27.9%	23.5%
主营业务成本	-874	-975	-1,143	-1,516	-1,952	-2,438
%销售收入	61.7%	61.6%	61.0%	61.0%	61.4%	62.1%
毛利	541	609	731	970	1,228	1,490
%销售收入	38.3%	38.4%	39.0%	39.0%	38.6%	37.9%
营业税金及附加	-11	-11	-16	-19	-24	-29
%销售收入	0.8%	0.7%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-140	-123	-165	-211	-267	-326
%销售收入	9.9%	7.7%	8.8%	8.5%	8.4%	8.3%
管理费用	-78	-74	-103	-133	-169	-204
%销售收入	5.5%	4.7%	5.5%	5.4%	5.3%	5.2%
研发费用	-210	-195	-237	-306	-388	-475
%销售收入	14.9%	12.3%	12.6%	12.3%	12.2%	12.1%
息税前利润 (EBIT)	103	206	210	301	380	455
%销售收入	7.2%	13.0%	11.2%	12.1%	12.0%	11.6%
财务费用	-4	-5	-5	-11	-13	-12
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.5%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-6	-19	-15	-20	-17	-13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	7	9	11	13	15
%税前利润	1.6%	2.8%	3.7%	3.3%	3.1%	2.9%
营业利润	152	237	250	331	423	515
营业利润率	10.8%	14.9%	13.4%	13.3%	13.3%	13.1%
营业外收支	0	1	0	1	1	1
税前利润	152	237	251	332	424	516
利润率	10.7%	15.0%	13.4%	13.4%	13.3%	13.1%
所得税	-13	-28	-18	-23	-30	-36
所得税率	8.6%	11.7%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润	139	209	233	309	395	479
少数股东损益	0	9	8	9	11	13
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>139</b>	<b>200</b>	<b>225</b>	<b>300</b>	<b>384</b>	<b>466</b>
净利率	9.8%	12.7%	12.0%	12.1%	12.1%	11.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	139	209	233	309	395	479
少数股东损益	0	9	8	9	11	13
非现金支出	52	66	63	54	54	53
非经营收益	-5	15	-2	1	-2	-4
营运资金变动	-98	-79	-9	-250	-224	-234
<b>经营活动现金净流</b>	<b>88</b>	<b>211</b>	<b>285</b>	<b>113</b>	<b>224</b>	<b>295</b>
资本开支	-29	-23	-59	-169	-67	-67
投资	-49	-65	-339	-18	-23	-28
其他	1	2	6	11	13	15
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-77</b>	<b>-87</b>	<b>-392</b>	<b>-176</b>	<b>-77</b>	<b>-80</b>
股权募资	4	20	186	107	0	0
债权募资	61	-104	113	69	8	-7
其他	-154	-112	-72	-121	-152	-180
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-89</b>	<b>-196</b>	<b>226</b>	<b>55</b>	<b>-144</b>	<b>-187</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-78</b>	<b>-72</b>	<b>119</b>	<b>-8</b>	<b>3</b>	<b>28</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	358	286	405	392	391	416
应收款项	630	825	1,009	1,181	1,490	1,830
存货	463	376	416	509	655	814
其他流动资产	122	223	666	670	678	686
流动资产	1,574	1,709	2,497	2,752	3,214	3,747
%总资产	68.3%	71.9%	80.1%	78.1%	79.6%	81.0%
长期投资	50	51	61	74	92	115
固定资产	419	419	418	446	472	494
%总资产	18.2%	17.6%	13.4%	12.7%	11.7%	10.7%
无形资产	28	23	49	51	52	54
非流动资产	731	670	619	771	825	881
%总资产	31.7%	28.1%	19.9%	21.9%	20.4%	19.0%
<b>资产总计</b>	<b>2,305</b>	<b>2,379</b>	<b>3,116</b>	<b>3,523</b>	<b>4,040</b>	<b>4,627</b>
短期借款	260	134	319	392	398	390
应付款项	426	430	714	743	961	1,205
其他流动负债	76	86	117	123	158	196
流动负债	761	649	1,151	1,258	1,517	1,791
长期贷款	201	223	148	148	148	148
其他长期负债	12	2	23	13	9	7
负债	974	874	1,323	1,419	1,675	1,947
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,319</b>	<b>1,487</b>	<b>1,765</b>	<b>2,067</b>	<b>2,317</b>	<b>2,620</b>
其中：股本	309	308	314	315	315	315
未分配利润	588	721	849	1,044	1,293	1,597
少数股东权益	12	18	28	37	48	61
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,305</b>	<b>2,379</b>	<b>3,116</b>	<b>3,523</b>	<b>4,040</b>	<b>4,627</b>

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.448	0.652	0.715	0.952	1.218	1.480
每股净资产	4.264	4.833	5.602	6.560	7.351	8.313
每股经营现金净流	0.283	0.686	0.904	0.359	0.710	0.936
每股股利	0.120	0.320	0.000	0.333	0.426	0.518
<b>回报率</b>						
净资产收益率	10.51%	13.48%	12.77%	14.51%	16.56%	17.81%
总资产收益率	6.01%	8.43%	7.23%	8.51%	9.50%	10.08%
投入资本收益率	5.23%	9.78%	8.64%	10.58%	12.14%	13.13%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	5.79%	11.93%	18.28%	32.68%	27.91%	23.52%
EBIT 增长率	-22.32%	101.25%	1.85%	43.22%	26.30%	19.57%
净利润增长率	-37.10%	44.67%	12.42%	33.06%	27.95%	21.57%
总资产增长率	5.08%	3.19%	31.00%	13.07%	14.66%	14.55%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	128.7	133.8	137.5	135.0	134.0	133.0
存货周转天数	179.3	157.0	126.5	125.0	125.0	125.0
应付账款周转天数	106.2	110.0	110.9	111.0	112.0	113.0
固定资产周转天数	107.5	96.5	81.1	64.6	52.8	44.4
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	7.61%	-0.77%	-19.14%	-12.47%	-11.02%	-11.16%
EBIT 利息保障倍数	24.5	43.2	38.8	26.7	30.1	37.1
资产负债率	42.26%	36.74%	42.45%	40.28%	41.47%	42.07%

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	0	1	1	8
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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