

雷赛智能 (002979)

25 年报及 26 年一季报点评：业绩超市场预期，人形业务进展加速

买入（维持）

2026 年 04 月 23 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 许钧赫

执业证书：S0600525090005
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,584	1,874	2,572	3,405	4,389
同比（%）	11.93	18.28	37.27	32.36	28.92
归母净利润（百万元）	200.46	225.37	310.92	407.79	552.70
同比（%）	44.67	12.42	37.96	31.16	35.54
EPS-最新摊薄（元/股）	0.64	0.72	0.99	1.29	1.75
P/E（现价&最新摊薄）	64.78	57.62	41.77	31.85	23.50

投资要点

- **事件：**公司发布 25 年年报及 26 年一季报，公司 25 年营收 18.7 亿元，同比+18.3%，归母净利润 2.3 亿元，同比+12.4%，25Q4/26Q1 实现营收 5.7/5.3 亿元，同比+33.6%/+34.6%，归母净利润分别为 0.7/0.7 亿元，同比+16.1%/+29.2%；25 年毛利率 39.0%，同比+0.6pct，归母净利率 12.0%，同比-0.6pct，25Q4/26Q1 毛利率 38.8%/38.9%，同比+0.9/+0.6pct，归母净利率 11.4%/13.7%，同比-1.7/-0.6pct。由于公司三年战略升级逐步闭环，连续 5 个季度加速同比增长，业绩超市场预期。
- **四大管理举措持续见效、深耕大行业大客户。**25 年公司伺服/步进/控制技术收入 9.2/6.5/2.9 亿元，同比+30%/+8%/+14%，毛利率为 28.1%/42.8%/65.0%，同比+0.1/+3.7/-1.2pct。公司坚持“深耕大行业大客户+打造爆品与场景方案+激发渠道网络活力+三线协同成就客户”，聚焦半导体、光通讯、高端机床、物流、机器人等战略性行业，25 年伺服市占率 4.1%，同比+0.8pct。
- **人形机器人业务厚积薄发、打造第二增长曲线。**公司机器人业务定位是核心零部件、组件和解决方案提供商，无框力矩电机 25 年交付超过 12 万台，同增 20 倍以上，并获得智元机器人“优秀供应商伙伴”，截至 26Q1 末在建产能 200 万台。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，截至 26Q1 末已经获得数十家主流机器人客户订单，并开始规模化供货。
- **期间费用有所上升、Q1 现金流短期承压。**公司 25 年/26Q1 期间费用 5.1/1.4 亿元，同比+28.7%/+40.3%，期间费用率 27.2%/25.7%，同比+2.2/+1.0pct，26Q1 销售/管理/研发/财务费用率 8.1%/5.6%/11.7%/0.2%，同比变动+0.8/+0.9/-0.7/-0.0pct。26Q1 经营活动现金净额-0.5 亿元（25Q1 为-0.04 亿元）。截至 26Q1 末，公司合同负债 0.1 亿元，较年初+2.2%。应收账款 8.3 亿元，较年初+8.6%。存货 5.1 亿元，较年初+23.5%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司机器人业务正处于高投入阶段，我们下修公司 26-27 年归母净利润为 3.1/4.1 亿元（原值为 3.7/4.8 亿元），预计 28 年为 5.5 亿元，同比+38%/+31%/+36%，对应现价 PE 分别为 42x、32x、23x。考虑到公司主业持续增长，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)	41.21
一年最低/最高价	34.32/54.37
市净率(倍)	6.93
流通 A 股市值(百万元)	9,105.34
总市值(百万元)	12,986.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.94
资产负债率(% ,LF)	39.98
总股本(百万股)	315.12
流通 A 股(百万股)	220.95

相关研究

- 《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》
2025-10-28
- 《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

雷赛智能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,497	2,759	3,298	4,165	营业总收入	1,874	2,572	3,405	4,389
货币资金及交易性金融资产	811	351	433	527	营业成本(含金融类)	1,143	1,586	2,107	2,738
经营性应收款项	1,011	1,290	1,767	2,280	税金及附加	16	19	26	33
存货	416	676	826	1,080	销售费用	165	226	289	364
合同资产	0	0	0	0	管理费用	103	139	177	219
其他流动资产	258	442	273	278	研发费用	237	322	426	527
非流动资产	619	692	648	692	财务费用	5	11	14	13
长期股权投资	34	54	74	94	加:其他收益	51	64	85	110
固定资产及使用权资产	443	413	453	475	投资净收益	9	5	6	7
在建工程	1	1	10	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	34	35	36	37	减值损失	(15)	(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	7	9	11	13	营业利润	250	331	448	602
其他非流动资产	92	173	57	57	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,116	3,451	3,947	4,857	利润总额	251	331	448	602
流动负债	1,151	1,299	1,534	2,093	减:所得税	18	20	33	41
短期借款及一年内到期的非流动负债	319	327	223	304	净利润	233	311	415	561
经营性应付款项	533	681	910	1,212	减:少数股东损益	8	0	8	8
合同负债	13	18	22	30	归属母公司净利润	225	311	408	553
其他流动负债	286	273	380	548	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.99	1.29	1.75
非流动负债	172	172	172	172	EBIT	247	280	380	508
长期借款	148	148	148	148	EBITDA	295	333	443	579
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.00	38.34	38.10	37.62
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	12.03	12.09	11.98	12.59
其他非流动负债	6	6	6	6	收入增长率(%)	18.28	37.27	32.36	28.92
负债合计	1,323	1,470	1,706	2,265	归母净利润增长率(%)	12.42	37.96	31.16	35.54
归属母公司股东权益	1,765	1,953	2,205	2,547					
少数股东权益	28	28	36	44					
所有者权益合计	1,793	1,981	2,241	2,592					
负债和股东权益	3,116	3,451	3,947	4,857					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	285	(25)	199	346	每股净资产(元)	5.60	6.21	7.01	8.09
投资活动现金流	(392)	(313)	147	(122)	最新发行在外股份(百万股)	315	315	315	315
筹资活动现金流	226	(134)	(276)	(144)	ROIC(%)	11.07	11.08	13.80	16.63
现金净增加额	119	(471)	70	80	ROE-摊薄(%)	12.77	15.92	18.50	21.70
折旧和摊销	48	53	63	71	资产负债率(%)	42.45	42.60	43.23	46.64
资本开支	(59)	(23)	(113)	(93)	P/E(现价&最新股本摊薄)	57.62	41.77	31.85	23.50
营运资本变动	(9)	(409)	(298)	(304)	P/B(现价)	7.36	6.64	5.88	5.09

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>