雷赛智能（002979.SZ） 买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

业绩符合预期，工控+机器人双轮驱动

业绩简评

10 月 22 日，公司披露 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营收 19.1 亿元，同比+46.8%，实现归母净利润 3.0 亿元，同比+86.8%，毛利率 39.2%，同比+0.1pct；其中 Q3 实现营收 6.6 亿元，同比+61.7%，归母净利润 1.1 亿元，同比+156.1%，毛利率 39.3%，同比-0.4pct。

经营分析

工控主业增长强劲，AI 与高端制造国产替代是核心驱动。

①行业层面：根据睿工业预测，2026 年 OEM 自动化市场增速约 9.4%，下半年保持稳健增长，AI 与高端制造相关赛道景气度较高。②公司层面：受益 OEM 需求回暖，半导体、光通讯等高端下游放量，公司订单持续高增、营收加速增长，其中伺服系统 Q3 季度实现营收 3.5 亿元、同比+66.5%，睿工业统计公司内资伺服市占率排名第 2。考虑到公司在半导体（含光通讯）、高端机床等重点战略性行业加速国产替代，未来工控主业仍有望保持高增。

机器人业务进展顺利，第二曲线已具备规模化基础。

截止 26 年 10 月，公司无框力矩电机全年在手订单超过 100 万台，年度交付预计 80-90 万台，正扩建自动化产线，向年产 300 万台目标推进；谐波、行星及一体轮三类模组在手订单超过 6 万台，交付加速放量；灵巧手已在多家头部人形机器人企业完成送样验证并进入小批量交付阶段。预计公司 26 年机器人业务相关订单 2-3 亿元，随着机器行业进一步量产，公司订单有望加速增长。

盈利能力保持稳定，经营杠杆有望进一步释放。

在上游原材料持续供应紧张、涨价的不利背景下，公司践行“两提两降”经营策略，前三季度毛利率 39.2%，同比+0.1pct，保持稳定并略有提升。随着公司持续管理变革的效果不断显现，我们看好公司经营杠杆效应进一步释放。

盈利预测、估值与评级

公司国内伺服/步进系统和 PC-based 控制器份额领先，拓展 PLC 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 4.1/5.9/8.2 亿元，同比+81/44/40%，现价对应 PE 为 38/27/19 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）：49.23 元

相关报告：

1.《雷赛智能公司点评：工控主业增长强劲，机器人订单高增》，2026.8.27

2.《雷赛智能公司点评：营收加速增长，机器人第二增长曲线确立》，2026.4.23

3.《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

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	2,814	3,719	4,823
营业收入增长率	11.93%	18.28%	50.19%	32.14%	29.69%
归母净利润(百万元)	200	225	407	585	816
归母净利润增长率	44.67%	12.42%	80.65%	43.70%	39.52%
摊薄每股收益(元)	0.652	0.717	1.288	1.851	2.583
每股经营性现金流净额	0.69	0.91	0.33	1.12	1.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.48%	12.77%	19.05%	23.24%	26.78%
P/E	47.25	58.64	38.22	26.59	19.06
P/B	6.37	7.49	7.28	6.18	5.11

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
主营业务收入	**1,415**	**1,584**	**1,874**	**2,814**	**3,719**	**4,823**
增长率		11.9%	18.3%	50.2%	32.1%	29.7%
主营业务成本	-874	-975	-1,143	-1,688	-2,197	-2,800
%销售收入	61.7%	61.6%	61.0%	60.0%	59.1%	58.1%
毛利	541	609	731	1,126	1,522	2,023
%销售收入	38.3%	38.4%	39.0%	40.0%	40.9%	41.9%
营业税金及附加	-11	-11	-16	-21	-28	-36
%销售收入	0.8%	0.7%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-140	-123	-165	-217	-279	-357
%销售收入	9.9%	7.7%	8.8%	7.7%	7.5%	7.4%
管理费用	-78	-74	-103	-145	-186	-241
%销售收入	5.5%	4.7%	5.5%	5.2%	5.0%	5.0%
研发费用	-210	-195	-237	-324	-428	-555
%销售收入	14.9%	12.3%	12.6%	11.5%	11.5%	11.5%
息税前利润（EBIT）	103	206	210	420	601	834
%销售收入	7.2%	13.0%	11.2%	14.9%	16.2%	17.3%
财务费用	-4	-5	-5	-12	-14	-11
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.2%
资产减值损失	-6	-19	-15	-22	-20	-17
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%	2.5%	2.0%	1.7%
营业利润	152	237	250	446	640	891
营业利润率	10.8%	14.9%	13.4%	15.9%	17.2%	18.5%
营业外收支	0	1	0	1	1	1
税前利润	152	237	251	447	641	892
利润率	10.7%	15.0%	13.4%	15.9%	17.2%	18.5%
所得税	-13	-28	-18	-31	-45	-62
所得税率	8.6%	11.7%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润	139	209	233	416	596	829
少数股东损益	0	9	8	9	11	13
归属于母公司的净利润	**139**	**200**	**225**	**407**	**585**	**816**
净利率	9.8%	12.7%	12.0%	14.5%	15.7%	16.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	139	209	233	416	596	829
少数股东损益	0	9	8	9	11	13
非现金支出	52	66	63	56	58	57
非经营收益	-5	15	-2	2	0	-4
营运资金变动	-98	-79	-9	-369	-301	-362
经营活动现金净流	**88**	**211**	**285**	**106**	**353**	**520**
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
投资活动现金净流	**-77**	**-87**	**-392**	**-176**	**-77**	**-80**
股权募资	4	20	186	107	0	0
债权募资	61	-104	113	154	-42	-91
其他	-154	-112	-72	-160	-224	-303
筹资活动现金净流	**-89**	**-196**	**226**	**101**	**-266**	**-394**
现金净流量	**-78**	**-72**	**119**	**31**	**10**	**46**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	358	286	405	431	438	482
应收款项	630	825	1,009	1,337	1,743	2,247
存货	463	376	416	567	737	935
其他流动资产	122	223	666	671	679	688
流动资产	1,574	1,709	2,497	3,005	3,597	4,352
%总资产	68.3%	71.9%	80.1%	79.6%	81.3%	83.2%
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%	11.8%	10.7%	9.4%
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%	20.4%	18.7%	16.8%
资产总计	**2,305**	**2,379**	**3,116**	**3,777**	**4,422**	**5,233**
短期借款	260	134	319	478	434	342
应付款项	426	430	714	825	1,079	1,384
其他流动负债	76	86	117	139	186	242
流动负债	761	649	1,151	1,442	1,699	1,969
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	1,603	1,857	2,124
普通股股东权益	1,319	1,487	1,765	2,137	2,517	3,048
其中：股本	309	308	314	316	316	316
未分配利润	588	721	849	1,114	1,494	2,024
少数股东权益	12	18	28	37	48	61
负债股东权益合计	**2,305**	**2,379**	**3,116**	**3,777**	**4,422**	**5,233**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.448	0.652	0.717	1.288	1.851	2.583
每股净资产	4.264	4.833	5.620	6.761	7.965	9.643
每股经营现金净流	0.283	0.686	0.907	0.334	1.118	1.644
每股股利	0.120	0.320	0.250	0.451	0.648	0.904
回报率						
净资产收益率	10.51%	13.48%	12.77%	19.05%	23.24%	26.78%
总资产收益率	6.01%	8.43%	7.23%	10.78%	13.23%	15.60%
投入资本收益率	5.23%	9.78%	8.64%	13.95%	17.77%	21.54%
增长率						
主营业务收入增长率	5.79%	11.93%	18.28%	50.19%	32.14%	29.69%
EBIT 增长率	-22.32%	101.25%	1.85%	99.78%	43.22%	38.63%
净利润增长率	-37.10%	44.67%	12.42%	80.65%	43.70%	39.52%
总资产增长率	5.08%	3.19%	31.00%	21.20%	17.09%	18.32%
资产管理能力						
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	57.0	45.2	36.2
偿债能力						
净负债/股东权益	7.61%	-0.77%	-19.14%	-9.94%	-10.58%	-13.27%
EBIT 利息保障倍数	24.5	43.2	38.8	33.7	42.7	74.2
资产负债率	42.26%	36.74%	42.45%	42.44%	42.00%	40.59%

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	3	9	9	23
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.00**	**1.00**	**1.00**	**1.00**

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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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