

江苏雷利 (300660.SZ)

收入逆势增长，看好未来高景气赛道业务放量

事件：公司发布2022年第三季度报告，前三季度实现收入21.97亿元，同比增长2.37%；实现归母净利润2.13亿元，同比下降3.89%；实现扣非净利润2.77亿元，同比增长26.25%。

收入逆势增长，扣非净利润大幅改善。在2022年世界形势复杂多变以及国内疫情多点散发的背景下，公司对各业务模块进行积极开拓与调整，实现整体收入增长。2022年前三季度实现收入21.97亿元，同比微增2.37%；实现归母净利润2.13亿元，同比下降3.89%。公司前三季度净利润下降主要受非经常性损益影响，其中远期结汇浮动亏损较上年同期增加，导致公允价值变动净收益较上年同期减少6,817万元。从扣非净利润角度看，公司前三季度扣非净利润2.77亿元，同比增长26.25%，其中Q3单季度扣非净利润0.88亿元，同比大幅增长49.05%。

毛利率持续修复，汇兑损益降低整体费用水平。公司毛利率自年初以来持续向上修复，2022Q3单季度毛利率修复至31.55%，同比/环比分别提升5.28pct/3.31pct，毛利率提升主要系产品结构优化、组件化新产品的市场推广及原材料价格较回落所致。从费用端看，公司销售费用率、管理费用率（包含研发费用）整体平稳，2022Q3销售费用率约为2.53%，同比持平；管理费用率（包含研发费用）约为13.04%，同比下降1.03pct。同时公司汇兑收益较上年同期增加，导致前三季度财务费用同比大幅减少409.66%，其中Q3财务费用率约为-4.03%。

多领域布局构筑完备产品矩阵，看好公司在高景气赛道业务放量。公司是国内规模最大的微电机模块化解决方案提供商，拥有具备国际竞争力的研发基地以及先进的自动化生产线，公司紧密围绕“多应用领域”战略，目前已经形成以品种丰富的电机产品为主导，配套相关精密结构、驱动控制设计和制造方案解决的综合业务能力，产品覆盖家电、汽车、医疗等下游多个重点领域，未来有望在高端医疗器械、储能电子水泵等高景气赛道快速提升份额。

盈利预测与投资建议。我们预计公司2022-2024年营业收入为31.33/40.32/50.22亿元，归母净利润为2.96/4.02/5.27亿元，对应PE为21.1/15.6/11.9X。公司不断完善产品矩阵并切入新兴领域，有望实现估值、业绩双提升，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行风险；市场竞争加剧风险；新领域、新产品拓展不达预期风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,422	2,919	3,133	4,032	5,022
增长率 yoy (%)	7.7	20.5	7.3	28.7	24.5
归母净利润(百万元)	273	244	296	402	527
增长率 yoy (%)	18.5	-10.5	21.4	35.5	31.2
EPS 最新摊薄(元/股)	1.04	0.93	1.13	1.53	2.01
净资产收益率(%)	10.9	9.4	10.2	12.6	14.7
P/E(倍)	23.0	25.7	21.1	15.6	11.9
P/B(倍)	2.5	2.3	2.2	2.0	1.7

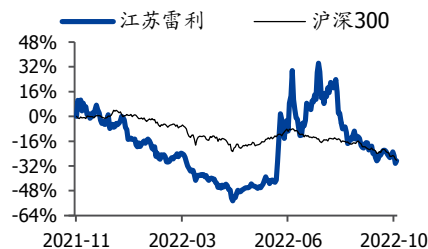
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年10月31日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	电机
前次评级	买入
10月31日收盘价(元)	23.90
总市值(百万元)	6,264.88
总股本(百万股)	262.13
其中自由流通股(%)	99.97
30日日均成交量(百万股)	5.53

股价走势



作者

分析师 张一鸣

执业证书编号: S0680522070009

邮箱: zhangyiming@gszq.com

相关研究

- 1、《江苏雷利(300660.SZ): 国内微特电机领导品牌, 多业务领域渗透拥抱成长蓝海》2022-09-04



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3043	3406	3452	4390	4657
现金	1026	1429	678	1823	1183
应收票据及应收账款	1190	1198	891	1125	883
其他应收款	16	22	18	34	31
预付账款	17	16	19	26	31
存货	504	612	1716	1253	2400
其他流动资产	290	129	129	129	129
非流动资产	724	1083	1085	1192	1307
长期投资	29	51	71	92	112
固定资产	378	513	506	584	667
无形资产	99	127	138	150	163
其他非流动资产	217	393	370	367	365
资产总计	3767	4489	4537	5582	5965
流动负债	1171	1642	1499	2248	2202
短期借款	48	223	223	223	223
应付票据及应付账款	977	1236	1135	1889	1831
其他流动负债	146	183	142	136	148
非流动负债	32	42	42	42	42
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	42	42	42	42
负债合计	1203	1683	1541	2290	2243
少数股东权益	38	94	102	116	137
股本	259	259	262	262	262
资本公积	1432	1481	1481	1481	1481
留存收益	838	963	1139	1375	1680
归属母公司股东权益	2525	2711	2893	3176	3584
负债和股东权益	3767	4489	4537	5582	5965

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	422	363	-503	1458	-288
净利润	280	263	304	415	548
折旧摊销	57	74	75	89	110
财务费用	8	-2	11	4	13
投资损失	-9	1	-7	-6	-5
营运资金变动	18	-66	-888	956	-954
其他经营现金流	68	94	1	1	0
投资活动现金流	-255	-183	-72	-191	-221
资本支出	166	262	-19	86	95
长期投资	-97	141	-21	-21	-20
其他投资现金流	-187	220	-111	-125	-146
筹资活动现金流	-65	135	-177	-122	-132
短期借款	41	175	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	3	0	0
资本公积增加	22	49	0	0	0
其他筹资现金流	-128	-88	-180	-122	-132
现金净增加额	49	320	-752	1145	-640

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2422	2919	3133	4032	5022
营业成本	1737	2173	2328	2969	3653
营业税金及附加	16	16	18	23	28
营业费用	51	65	72	99	123
管理费用	170	231	248	321	401
研发费用	114	137	148	192	232
财务费用	8	-2	11	4	13
资产减值损失	-14	-15	-15	-20	-25
其他收益	17	20	14	17	17
公允价值变动收益	0	1	-1	-1	0
投资净收益	9	-1	7	6	5
资产处置收益	-1	1	0	0	0
营业利润	323	296	343	468	617
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	324	296	343	468	618
所得税	44	33	39	53	70
净利润	280	263	304	415	548
少数股东损益	7	19	8	13	21
归属母公司净利润	273	244	296	402	527
EBITDA	353	340	400	533	696
EPS (元)	1.04	0.93	1.13	1.53	2.01

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	7.7	20.5	7.3	28.7	24.5
营业利润(%)	22.4	-8.6	16.2	36.2	32.0
归属于母公司净利润(%)	18.5	-10.5	21.4	35.5	31.2
获利能力					
毛利率(%)	28.3	25.6	25.7	26.4	27.3
净利率(%)	11.3	8.4	9.5	10.0	10.5
ROE(%)	10.9	9.4	10.2	12.6	14.7
ROIC(%)	9.8	7.9	9.2	11.5	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	31.9	37.5	34.0	41.0	37.6
净负债比率(%)	-36.5	-40.2	-14.3	-47.9	-25.1
流动比率	2.6	2.1	2.3	2.0	2.1
速动比率	2.1	1.6	1.1	1.3	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	2.2	2.4	3.0	4.0	5.0
应付账款周转率	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.04	0.93	1.13	1.53	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	1.61	1.38	-1.92	5.56	-1.10
每股净资产(最新摊薄)	9.63	10.34	11.03	12.11	13.66
估值比率					
P/E	23.0	25.7	21.1	15.6	11.9
P/B	2.5	2.3	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	14.6	15.2	14.7	8.9	7.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com