

雷赛智能 (002979)

业绩短期承压，管理变革赋能未来增长

买入 (维持)

2022年09月03日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书: S0600121060016

xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,203	1,405	1,753	2,218
同比	27%	17%	25%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	218	245	330	439
同比	24%	12%	35%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.71	0.79	1.07	1.42
P/E (现价&最新股本摊薄)	28.74	25.58	18.99	14.28

投资要点

- 2022H1 营收+4.58%、归母净利润-14.68%，主要系行业景气度&疫情封控&内部变革等不利因素影响所致。**公司发布 2022 年半年报，2022H1 实现营业收入 6.74 亿元，同比增长 4.58%；实现归母净利润 1.13 亿元，同比下降 14.68%；扣非归母净利润 1.10 亿元，同比下降 10.99%。其中 2022Q2 实现营业收入 3.71 亿元，同比增长 7.65%；实现归母净利润 0.57 亿元，同比下降 18.25%，扣非归母净利润 0.56 亿元，同比下降 13.30%。利润承压主要系 H1 下游资本开支景气持续回落、疫情&封城等不利因素带来的影响，业绩基本符合预期。
- 盈利能力短期承压，主要系原材料成本和费用增长所致，管理体系变革持续优化，未来有望拉升毛利水平。**公司 2022H1 毛利率为 40.31%，同比下降 2.27pct，2022Q2 毛利率 40.15%，同比下降 3.00pct。2022H1 归母净利率为 16.70%，同比下降 3.77pct，2022Q2 归母净利率 15.44%，同比下降 4.89pct，主要系芯片&大宗商品等原材料价格高位、相对低毛利的伺服等产品占比提升、期间费用率上升所致。管理体系方面，近一年的战略升级和组织变革项目取得了总体成功，公司业务从“单品营销”转为“产品组合+解决方案营销”，直销队伍聚焦新兴业务和大客户，组织体系从智能型组织逐步升级为“集成作战”的流程型组织，初步构建出“平台型”经营管理体系，后续管理效率有望大幅提升。
- 下游新兴行业开拓获重大进展（尤其光伏行业增长明显），伺服、PLC 等产品稳步推进。**2022 上半年公司积极开拓新兴下游并取得进展，公司已经与光伏设备行业的多数头部客户开展了业务合作和批量销售，光伏行业业务上半年同比+188.4%。分产品来看，公司“伺服+PLC”解决方案能力稳步推进：1) 伺服系统 2022H1 销售收入 1.82 亿元，同比+9.58%，公司的高端伺服产品已成功扩展到 7500w 的中大功率范围，开始大批量替代日系和德系品牌；2) 控制技术类产品 2022H1 销售收入 1.05 亿元，同比+5.51%。其中 PLC 产品获市场突破，小型 PLC 销售过万套，中型 PLC 累计销售数千套，大型 PLC 已用于几十条自动化产线；3) 传统步进系统 2022H1 销售收入 3.35 亿元，同比+4.78%，延续稳定态势。
- 盈利预测与投资评级：**我们维持 2022-2024 年归母净利润分别为 2.45/3.30/4.39 亿元，同比分别+12%/+35%/+33%，对应现价 PE 分别 26 倍、19 倍、14 倍。给予公司目标价 26.75 元/股，对应 2023 年 25 倍 PE，维持“买入”评级。
- 风险提示：**宏观经济下行，竞争加剧，国内疫情影响加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.30
一年最低/最高价	13.40/29.69
市净率(倍)	5.55
流通 A 股市值(百万元)	3,199.55
总市值(百万元)	6,274.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.65
资产负债率(% ,LF)	46.96
总股本(百万股)	309.10
流通 A 股(百万股)	157.61

相关研究

《雷赛智能(002979): 2021 年年报点评: 业绩略不及预期, 伺服及 PLC 拓展值得期待》

2022-04-22

《雷赛智能(002979): 2021 年三季报点评: 增速放缓略低于预期, 伺服业务延续高成长性》

2021-10-26

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,213	1,472	1,592	1,912	营业总收入	1,203	1,405	1,753	2,218
货币资金及交易性金融资产	240	241	311	330	营业成本(含金融类)	702	824	1,020	1,280
经营性应收款项	382	467	569	720	税金及附加	9	10	11	13
存货	394	385	503	649	销售费用	90	110	124	151
合同资产	0	0	0	0	管理费用	64	83	100	118
其他流动资产	197	380	209	213	研发费用	136	143	176	222
非流动资产	434	386	421	499	财务费用	-6	5	3	0
长期股权投资	69	89	109	129	加:其他收益	43	38	45	48
固定资产及使用权资产	107	110	224	284	投资净收益	-5	7	9	11
在建工程	5	1	15	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	17	18	19	20	减值损失	-6	2	2	2
商誉	8	8	8	8	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	8	10	12	营业利润	240	278	374	495
其他非流动资产	221	152	36	36	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	1,647	1,858	2,013	2,411	利润总额	241	278	374	495
流动负债	432	507	471	617	减:所得税	13	20	26	34
短期借款及一年内到期的非流动负债	106	155	17	47	净利润	228	258	348	462
经营性应付款项	252	272	353	442	减:少数股东损益	9	13	17	22
合同负债	3	3	5	6	归属母公司净利润	218	245	330	439
其他流动负债	71	76	96	123	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.71	0.79	1.07	1.42
非流动负债	121	121	121	121	EBIT	202	236	321	435
长期借款	104	104	104	104	EBITDA	225	250	350	472
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.64	41.37	41.82	42.30
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	18.15	17.46	18.85	19.81
其他非流动负债	8	8	8	8	收入增长率(%)	27.13	16.79	24.74	26.54
负债合计	553	629	592	738	归母净利润增长率(%)	24.05	12.38	34.67	32.97
归属母公司股东权益	1,067	1,189	1,363	1,593					
少数股东权益	27	41	58	80					
所有者权益合计	1,094	1,230	1,421	1,673					
负债和股东权益	1,647	1,858	2,013	2,411					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	111	226	255	309	每股净资产(元)	3.54	3.95	4.53	5.29
投资活动现金流	-328	-151	105	-118	最新发行在外股份(百万股)	309	309	309	309
筹资活动现金流	-86	-84	-302	-185	ROIC(%)	15.66	15.57	19.58	23.94
现金净增加额	-302	-9	58	5	ROE-摊薄(%)	20.46	20.63	24.23	27.58
折旧和摊销	22	15	29	37	资产负债率(%)	33.55	33.83	29.40	30.62
资本开支	-173	-13	-158	-93	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.74	25.58	18.99	14.28
营运资本变动	-153	-51	-136	-206	P/B(现价)	5.74	5.14	4.48	3.84

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

