

# 业绩短期承压，管理变革推动长期成长

## ——工控和工业机器人系列报告

雷赛智能 (002979)

### 事件

公司 2022 年上半年实现营业收入 6.74 亿元，同比增长 4.58%；归母净利润 1.13 亿元，同比减少 14.68%；扣非归母净利润 1.10 亿元，同比减少 10.99%。

其中 Q2 单季度实现收入 3.71 亿元，同比增长 7.65%；归母净利润 0.57 亿元，同比减少 18.25%；扣非归母净利润 0.56 亿元，同比减少 13.30%。

### 简评

**收入增速放缓，主要由于行业景气短期承压、疫情和管理变革**  
公司 2022H1 收入增速放缓，主要由于：①行业景气短期承压，根据睿工业披露的数据，2022H1 国内工业自动化整体市场规模为 1574.40 亿元，同比增长 2.96%，其中通用伺服市场规模为 123.30 亿元，同比增长 3.31%，增速放缓主要系下游需求较弱；公司伺服系统类业务 2022H1 实现营收 1.82 亿元，同比增长 9.58%，高于同期通用伺服市场增速；步进系统及控制技术类业务分别实现收入 3.35 亿元和 1.05 亿元，同比增长 4.78%和 5.51%。②疫情影响公司经营，新冠疫情导致上海、深圳等地封控停产，对公司及上海分子公司经营产生较大影响。③内部大力推进管理变革影响短期经营业绩，公司对管理体系进行了历史性的巨大变革，为未来发展铺垫，但是短期业绩受到一定影响。

#### 盈利能力承压，主要受原材料成本、产品结构和费用增长影响

公司 2022H1 整体毛利率为 40.31%，同比减少 2.27 个 pct，净利率为 16.70%，同比减少 3.77 个 pct。

**盈利能力承压，主要由于：**①芯片、大宗商品等原材料价格自 2020 年下半年来大幅上涨，目前仍处于高位，造成公司成本压力较大；②与其他业务相比，伺服系统业务增长较快而毛利率为 29.30%，低于公司整体毛利率 40.31%；③2022H1 期间费用率为 22.41%，同比增长 1.40 个 pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 6.61%、4.69%、10.58%和 0.53%，同比分别+0.13、-0.59、+0.80 和+1.06 个 pct，财务费用率上升是由于长期借款较上年末增加 171.17%，导致利息支出增加，研发费用率上升是由于公司持续加大 PLC 以及伺服系统方面的研发投入。

#### 伺服系统助力增长，下游布局不断优化

1) 分产品来看：①步进系统方面，公司是国内龙头企业，市占率超过 35%，并且通过持续优化闭环步进控制算法和增加新产品

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 执证编号：S1440519080001

SFC 中央编号：BOU764

发布日期：2022 年 08 月 31 日

当前股价：20.98 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-7.0/-5.43	31.37/29.69	-33.59/-24.35
12 月最高/最低价 (元)		32.61/13.4
总股本 (万股)		30,160.0
流通 A 股 (万股)		15,757.71
总市值 (亿元)		63.28
流通市值 (亿元)		33.06
近 3 月日均成交量 (万股)		600.81
主要股东		
李卫平		28.56%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

- 22.04.23 【中信建投自动化设备】雷赛智能 (002979):业绩短期承压，伺服系统助力长期成长——工控和工业机器人系列报告
- 22.01.08 【中信建投通用机械】雷赛智能 (002979):运控布局不断优化，电子装备制造领域持续发力

新功能，进一步提升了步进产品线的市场占有率和市场领导地位；②**伺服系统方面**，公司 2022H1 实现营收 1.82 亿元，同比增长 9.58%，市占率达到 1.48%，同比增长 0.17 个 pct，主要得益于公司大批量替代日系品牌和德系品牌；③**控制技术类业务中**，PLC 收入快速增长，具体来看，小型 PLC 投产 1 年后销售过万套、中型 PLC 已经累计销售数千套、大型 PLC 已经成功应用到几十条自动化产线。

**分行业来看**，①**光伏设备行业中**，公司已经与行业多数头部客户开展了业务合作和批量销售，步进系统、伺服系统、以及大型 PLC、中型 PLC、远程 IO 模块等产品已经广泛应用到光伏组件环节、电池片环节、以及硅片环节，2022H1 光伏设备行业收入同比增长 188.4%，未来有望持续高增；②**半导体设备行业中**，公司控制卡和伺服系统、步进系统已经获得数十家厂商的广泛应用（包括划片机、贴片机、固晶机、分选机、探针台等）、助力国产半导体设备厂家突破美国打压和“卡脖子”难题。

### 管理变革持续推进，长期成长可期

公司引入专业顾问团队，系统化地指导公司战略升级、组织变革和薪酬激励变革、以及 LTC、IPD、ISC 等体系建设，目前战略升级和组织变革项目已经取得总体成功。**未来，公司将持续变革以引领公司长期成长**：①**从经营方式来看**，公司业务将从传统的单品营销逐步转型为“产品组合+解决方案营销”；②**从销售模式来看**，公司直销队伍将进一步聚焦战略性新兴产业和大客户，经销网络总体规划未来大幅扩张；③**从组织体系来看**，公司将从职能型组织、逐步升级为“集成作战”的流程型组织；④**从管理体系来看**，公司已经初步重构出“平台型”经营管理体系来面对未来的巨大机会和艰难挑战。

### 盈利预测与投资建议

公司是国内智能装备运动控制领域的领军企业之一，公司持续巩固自身实力，顺应智能制造转型趋势，有望迎来行业渗透率持续提升，实现业绩长期向好。我们预计公司 2022-2024 年分别实现归母净利润 2.40、2.99、3.61 亿元，同比分别增长 9.94%、24.43%、20.78%，对应 27.02、21.72、17.98 倍 PE，维持“买入”评级。

**风险提示**：制造业景气下滑风险；原材料成本上涨风险；疫情影响交付风险。

**图表：盈利预测简表**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	946	1,203	1,376	1,730	2,129
增长率(%)	42.7	27.1	14.3	25.7	23.1
净利润(百万元)	176	218	240	299	361
增长率(%)	63.6	24.0	9.9	24.4	20.8
毛利率(%)	42.6	41.6	40.9	41.0	40.9
净利率(%)	18.6	18.1	17.4	17.3	16.9
ROE(%)	16.8	20.8	19.6	20.3	20.4
EPS(摊薄/元)	0.57	0.71	0.78	0.97	1.17
P/E(倍)	36.8	29.7	27.0	21.7	18.0

资料来源：Wind，中信建投

## 分析师介绍

**吕娟：**董事总经理，上海区域总监，高端制造组组长&首席分析师，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk