

盈利能力短期承压，2023 年公司将进入加速成长期

——工控/工业机器人系列报告

核心观点

2022 年和 2023 年一季度，公司收入增长较为稳健，主要得益于：①交流伺服各产品技术性能提高，实现进口替代；②抓住下游光伏、锂电、机器人、半导体等行业结构性机会；③营销模式变革开拓了客户及销售渠道。

公司盈利能力承压，主要由于①产品结构变化；②加大研发投入、扩展销售渠道、实施股权激励政策导致费用增加。展望全年，随着公司过往技术底蕴逐步显现和近年来三线协同的营销布局、销售渠道开拓作用显现，预计公司将迎来“加速增长年”。

事件

事件一

2022 年公司实现营收 13.38 亿元，同比增长 11.20%，归母净利润 2.20 亿元，同比增长 0.91%；扣非后归母净利润 1.30 亿元，同比降低 36.01%。其中，Q4 单季度营收 3.98 亿元，同比增长 +45.50%，归母净利润 0.11 亿元，同比减少 65.33%，扣非后归母净利润 0.02 亿元，同比降低 106.04%。

事件二

2023 年一季度，公司实现营收 3.15 亿元，同比增长 4.07%，归母净利润 0.36 亿元，同比减少 35.60%；扣非后归母净利润 0.32 亿元，同比减少 39.82%。

简评

2022 年收入实现稳定增长，伺服系统业务贡献主要增量

2022 年，公司在制造业景气度较弱的背景下实现收入稳健增长，具体来看：①伺服系统类业务实现营收 4.02 亿元，同比增长 26.79%，主要得益于公司交流伺服各产品技术进步显著，获得众市场客户青睐和大量进口品牌替代的机会，并在光伏、锂电、机器人、半导体等新兴行业取得较快的增长。②步进系统 2022 年销售实现营收 6.41 亿元，同比增长 8.95%，主要由于公司通过研发中高端产品技术例如多总线、多合一、多认证、高精度步进等，同时拓展新行业新应用，进一步提升了步进产品线的市场占有率。③控制技术类业务实现收入 1.82 亿元，同比增长 0.40%，小型 SC 系列、中型 MC 系列、大型 LC 系列 PLC 取得良好市场突破，PLC 产品收入实现翻倍增长。

雷赛智能 (002979.SZ)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期：2023 年 05 月 03 日

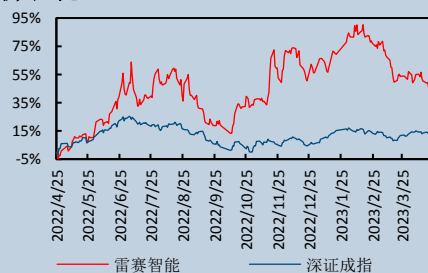
当前股价：18.92 元

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
	-10.06/-9.72	-18.29/-18.61	23.20/17.09
12 月最高/最低价 (元)			27.55/13.97
总股本 (万股)			30,910.00
流通 A 股 (万股)			21,347.35
总市值 (亿元)			58.48
流通市值 (亿元)			40.39
近 3 月日均成交量 (万)			365.25
主要股东			
李卫平			27.86%

股价表现



相关研究报告

2022-08-31 【中信建投自动化设备】雷赛智能 (002979):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

2022 年盈利能力短期承压，主要由于产品结构调整和股权激励费用增加

2022 年，毛利率、归母净利率分别为 37.57%、16.47%，同比分别下降 4.07、1.68pct。

毛利率下降主要由于：①芯片供应紧张、原材料价格上涨。②伺服系统类业务占总营收比重达到 30.03%，同比提升了 3.69 个 pct，该业务毛利率为 28.34%，低于整体毛利率水平。③2022Q4 面对行业需求放缓等竞争局面，公司进行了策略性降价、主动让利于客户。④2022Q4 新增了一些临时性的口罩机相关业务需求，此部分业务收款情况较好但毛利率偏低。

净利率下降主要由于：①毛利率短期承压。②期间费用率 27.65%，同比上涨 4.03 个 pct，其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 8.43%、6.34%、0.69%、12.20%，同比分别增加 0.91、1.05、1.15、0.92 个 pct。除股权激励带来的股份支付费用 2,174.85 万元外，公司管理费用率增加还由于战略变革咨询费用增加，销售费用率增加由于经销商和渠道建设力度加强，研发费用率提升是由于 2022 年组织变革以后 8 月份招聘研发人员变多，支付员工薪酬上升。

2023Q1 营收稳健增长，得益于公司产品竞争力和渠道力量提升

2023Q1 消费和出口下降导致制造业景气度降低，制造业固定资产投资完成额 1-3 月累计同比增速 7.0%，同比下降 8.6 个 pct，而公司营收实现稳健增长，主要得益于公司伺服系统等产品竞争力和渠道力量提升，在光伏、锂电、半导体战略性新兴产业取得持续较快的增长。

2023Q1 盈利能力继续承压，产品结构调整和股权激励费用压力仍存

2023Q1 公司毛利率、净利率分别为 38.17%、11.29%，同比分别减少 2.35、6.95 个 pct。

毛利率下降主要由于产品结构变化——毛利率较低的伺服系统类业务依然相对保持较快增长。

净利率下降主要由于：①毛利率短期承压。②期间费用率 29.37%，同比增加 6.83 个 pct。其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 9.15%、6.44%、0.24%、13.54%，同比分别增长 2.06 个 pct、增长 1.91 个 pct、下滑 0.04 个 pct、增长 2.90 个 pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率增加主要由于股权激励费用增长，2023Q1 股权激励费用摊销 1,124.76 万元，此外，公司积极拓展渠道、加大研发投入使得销售费用率、研发费用率提升相对较快。

随行业需求回暖、新品效应和营销升级发力，2023 年公司预计将进入“加速增长期”

①从需求来看，公司有望持续受益于制造业产业升级趋势和人工替代趋势，随制造业新一轮景气周期开启，公司抓住光伏、锂电、半导体、3C 行业进口替代机会，订单增速将持续回升。②从供给来看，公司聚焦智能制造产业的装备控制系统赛道，提供“控制+伺服+步进+视觉”产品组合和解决方案，产品定位为行业中高端水平，现阶段已达国际中等水平、国内一流水平，新产品和新技术不断得到客户的广泛认可，尤其是高端交流伺服产品和大中小型 PLC 产品，进口替代正在加速。③从市场开拓角度看，公司积极推进营销变革与布局，构建“三线协同”的销售体系：a) 行业线方面聚焦战略性新兴产业（光伏、锂电和半导体行业）和先进制造业领域（如 3C、电子、现代物流等行业），运动控制技术与行业典型场景融合打造细分机型解决方案；b) 区域线设立代表处反馈市场竞争需推动渠道合作；c) 产品线协同行业线深度互锁，共同帮助大行业大客户提升设备控制水平和实现进口替代，并协助区域线推广新产品了解新技术攻破新客户。

盈利预测与投资建议

公司是国内工控少有的同时拥有运动控制器、驱动器、电机综合研发平台的专业化运动控制集团，部分核心产品已达到国际先进水平，内部管理变革下新产品进口替代效果显著、借助渠道伙伴开拓销路，将进一步提升公司市占率。随行业需求回暖、新品效应和营销升级发力，2023 年将迎来公司“加速增长年”。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.52、3.16、3.55 亿元，同比分别增长 14.39%、25.43%、12.37%，对应 PE 分别为 23.21、18.50、16.46 倍，维持“买入”评级。

图表:盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,203.2	1,337.9	1,640.5	1,956.3	2,325.6
增长率(%)	27.1	11.2	22.6	19.3	18.9
净利润(百万元)	218.3	220.3	252.0	316.1	355.2
增长率(%)	24.0	0.9	14.4	25.4	12.4
毛利率(%)	41.6	37.6	38.2	37.8	37.2
净利率(%)	18.1	16.5	15.4	16.2	15.3
ROE(%)	20.5	18.3	18.2	19.7	19.1
EPS(摊薄/元)	0.7	0.7	0.8	1.0	1.1
P/E(倍)	26.8	26.5	23.2	18.5	16.5

资料来源: iFinD, 信建投证券

风险分析

- ① **研发风险可能无法实现预期经济效益风险：**公司的研发立项均是基于对市场需求的充分调研和市场需求预测的判断，具有周期长、环节多、风险高的特点，容易受到某些不可预测因素的影响，研发项目很可能无法实现预期的经济效益，进而可能引致公司盈利能力下降。
- ② **市场竞争加剧导致经营业绩下降风险：**由于公司电梯行业产品的销售收入占比较高，当房地产市场景气度出现下滑时，公司在电梯行业的销售收入和利润将受到影响。居于高端市场的外资品牌在不断扩大产品系列，内资品牌也在全面拓展中高端产品市场，市场竞争较为激烈。公司存在因市场竞争加剧引致的经营业绩下降风险。
- ③ **人才架构优化、人才建设未到合理目标风险：**面对日益复杂的市场格局，行业竞争日趋激烈，业务发展及转型的诉求等，公司在人才结构优化、人才建设等方面面临压力和挑战。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。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，2017.01-2019.07曾就职于方正证券研究所。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 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路
 交汇处广电金融中心 35 楼
 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