

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

买入 (维持)

2022 年 04 月 22 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	1,501	1,881	2,390
同比	27%	25%	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)	0.72	0.81	1.09	1.46
P/E (现价&最新股本摊薄)	23.14	20.61	15.31	11.50

投资要点

- **2021 年营收同比+27%，归母净利润同比+24%，略不及我们的预期。2022Q1 因疫情略有影响，营收同比+1%，归母净利润同比-11%。**公司 2021 年实现营业收入 12.03 亿元，同比增长 27.13%；实现归母净利润 2.18 亿元，同比增长 24.05%，业绩略不及我们的预期。2022Q1 实现营业收入 3.02 亿元，同比增长 1.05%，环比增长 10.53%；实现归母净利润 0.55 亿元，同比下降 10.64%。2022Q1 业绩略不及预期：因 3 月深圳疫情管控一定时间，公司经营、生产、物流等活动略有受阻，但我们预计订单端基本达到小两位数增长。
- **公司利润率水平同比基本持平。**2021 年毛利率为 41.64%，同比下降 0.98pct，2022Q1 毛利率 40.51%，同比下降 1.43pct；2021 年归母净利率为 18.15%，同比下降 0.45pct；2022Q1 归母净利率 18.24%，同比下降 2.39pct。**1) 毛利率方面**，尽管大宗商品以及芯片涨价，2021 年公司各类产品毛利率同比略降；2022 年原材料价格仍处于高位，4 月公司通过产品涨价 5-8% 传导成本压力，毛利率有望向上修复；**2) 归母净利率方面**，2021 年公司研发及销售费用上涨，导致归母净利率略有下滑。
- **伺服全面高增、控制层产品发力伊始，解决方案能力逐渐完善。**产品端看，**1) 步进系统** 2021 年营收 5.88 亿元，同比增长 18.84%，通过闭环步进新品计新功能稳固优势地位，后续我们预计稳步增长。**2) 伺服系统** 2021 年营收 3.17 亿元，同比增长 48.26%。其中，低压伺服主要受益于国内喷印写真及纺织行业回暖，叠加 AGV 市场突破，实现营收 0.7 亿元，同比+47.5%；交流伺服方面，实现营收 2.5 亿元，同比+52.3%，公司凭借 L7 系列及新品高端 L8 系列伺服，拓展 3C、光伏、锂电等先进制造类下游，2022 年有望维持 40%+ 同比增长。**3) 控制类产品** 2021 年营收 1.81 亿元，同比增长 22.21%。公司近两年推出的小型、中型运动控制 PLC 等产品市场拓展顺利，实现高速增长，有望与伺服搭配成解决方案，提升销售价值量及客户粘性，看好 PLC 后续发展。
- **对外聚焦战略性行业与客户，对内管理变革增质提效。**公司 2021 年费用同比增长 35.72% 至 2.84 亿元，期间费用率上升 1.5 个百分点至 26.27%，系销售以及研发投入增速较快。2022 年公司继续挖掘新兴行业，同时公司将继续推进流程型组织变革及股权激励，调动人员积极性。
- **盈利预测与投资评级：**因关键原材料价格处于高位及行业下行期压力大，下调公司 2022-23 年归母净利润分别为 2.45 亿元 (-1.12 亿元)/3.30 亿元 (-1.55 亿元)，2024 年归母净利润为 4.39 亿元，同比 +12%/+35%/+33%，对应现价 PE 分别 21 倍、15 倍、12 倍，给予目标价 20.25 元，对应 2022 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)	16.75
一年最低/最高价	16.73/45.42
市净率(倍)	4.88
流通 A 股市值(百万元)	2,634.24
总市值(百万元)	5,051.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.43
资产负债率(% ,LF)	30.72
总股本(百万股)	301.60
流通 A 股(百万股)	157.27

相关研究

- 《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(002979): 2021 年中报点评: 聚焦重点行业和客户, 业绩增长符合预期》
2021-08-29
- 《雷赛智能(002979): 21Q1 点评: 交流伺服、总线控制器带动下, 业绩同环比高增》
2021-04-29

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	1,358	1,627	1,928	营业总收入	1,203	1,501	1,881	2,390
货币资金及交易性金融资产	240	68	265	236	营业成本(含金融类)	702	882	1,100	1,385
经营性应收款项	382	498	610	776	税金及附加	9	11	12	14
存货	394	412	543	702	销售费用	90	117	134	167
合同资产	0	0	0	0	管理费用	64	90	111	136
其他流动资产	197	380	210	214	研发费用	136	176	214	268
非流动资产	434	386	421	499	财务费用	-6	-2	-5	-11
长期股权投资	69	89	109	129	加:其他收益	43	41	48	51
固定资产及使用权资产	107	110	224	284	投资净收益	-5	8	9	12
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	373	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	1,744	2,048	2,427	利润总额	241	278	373	495
流动负债	432	394	507	634	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	17	17	17	净利润	228	258	347	462
经营性应付款项	252	292	381	478	减:少数股东损益	9	13	17	22
合同负债	3	4	6	6	归属母公司净利润	218	245	330	439
其他流动负债	71	82	103	133	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.81	1.09	1.46
非流动负债	121	121	121	121	EBIT	202	225	309	419
长期借款	104	104	104	104	EBITDA	225	240	338	456
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.64	41.21	41.49	42.05
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	18.15	16.34	17.55	18.38
其他非流动负债	8	8	8	8	收入增长率(%)	27.13	24.73	25.31	27.09
负债合计	553	515	628	755	归母净利润增长率(%)	24.05	12.29	34.62	33.10
归属母公司股东权益	1,067	1,189	1,363	1,592					
少数股东权益	27	41	58	80					
所有者权益合计	1,094	1,229	1,421	1,672					
负债和股东权益	1,647	1,744	2,048	2,427					

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	187	240	290	每股净资产(元)	3.54	3.95	4.52	5.29
投资活动现金流	-328	-151	105	-117	最新发行在外股份(百万股)	302	302	302	302
筹资活动现金流	-86	-219	-161	-215	ROIC(%)	15.66	15.66	19.75	23.31
现金净增加额	-302	-183	184	-42	ROE-摊薄(%)	20.46	20.62	24.22	27.59
折旧和摊销	22	15	29	37	资产负债率(%)	33.55	29.52	30.64	31.10
资本开支	-173	-13	-158	-93	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.14	20.61	15.31	11.50
营运资本变动	-153	-90	-150	-225	P/B(现价)	4.73	4.24	3.70	3.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所

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>

