



增持（维持）

所属行业：电气部件与设备
当前价格(元)：26.38

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

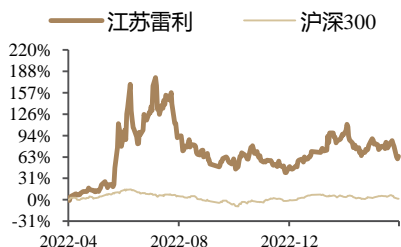
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

联系人

卢璇

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-9.03	-15.88	-4.28
相对涨幅(%)	-7.35	-13.37	1.03

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《江苏雷利(300660.SZ)：扣非净利润高速增长，改旧布新未来可期》，2023.2.10
- 《江苏雷利(300660.SZ)：Q3业绩基本持平，多元化布局打开成长空间》，2022.11.2
- 《江苏雷利(300660.SZ)：家电微特电机龙头，拥抱高景气赛道迎估值重塑》，2022.8.31

江苏雷利(300660.SZ)：业绩符合预期，产品结构优化带动毛利率改善

投资要点

- 事件：**公司发布2023年一季度及2022年年报，2022年实现营业收入29.00亿元，同比降低0.65%；归属于上市公司股东的净利润2.59亿元，同比增加5.96%；基本每股收益0.99元，同比增加5.41%。2023Q1实现营业收入7.04亿元，同比减少2.25%；归属于上市公司股东的净利润7171.51万元，同比增加3.41%；基本每股收益0.27元，同比增加2.62%。
- 产品结构优化带动毛利率改善，新兴业务保持稳步增长。**2022年公司营收略有下滑，主要原因是家用电器电机业务受市场环境出现一定程度的下降，其中空调电机及组件业务同比下降5.0%，洗衣机电机及组件业务同比下降20.2%，冰箱电机及组件业务同比下降7.8%；但新兴业务依旧保持稳步增长，产品结构持续优化，毛利率由2021年的25.7%增长至2022年的28.5%；2022年全年工控、汽车零部件、光伏储能、医疗及运动健康板块分别实现收入3.47亿元、3.28亿元、4217万元、2.66亿元，工控电机及组件、医疗器械核心零部件、新能源汽车精密压铸件、储能液冷水泵等产品均实现显著增长。2023年一季度，公司毛利率提升至32.9%，同比提升5.1pct，环比提升6.7pct，盈利能力持续改善。
- 携手迈瑞优化音圈电机，国产替代大有可为。**公司子公司鼎智科技主要产品步进线性执行器、步进电机及音圈电机已广泛用于医疗诊断、PCR、免疫、分子分析、DNA定序、血液分析仪等IVD领域以及核酸检测仪、有创呼吸机、牙科影像仪等高精度医疗设备。其中音圈电机是有创呼吸机量产的卡脖子零件，鼎智是国内唯一可以满足迈瑞需求的供应商，2023年4月18日鼎智科技与迈瑞医疗签署战略合作协议，共同推进有创呼吸机用音圈电机持续优化，我们认为借助迈瑞在医疗器械领域的龙头地位公司有望进一步加强医疗器械核心零部件布局，国产替代机遇广阔。
- 投资建议与估值：**我们调整公司2023年-2024年的盈利预测，新增2025年盈利预测，预计公司2023-2025年实现销售收入为36.40亿元、43.36亿元、48.57亿元，增速分别达到25.5%、19.1%、12.0%，实现归母净利润分别为3.97亿元、5.83亿元、6.96亿元，增速分别达到53.4%、46.9%、19.4%，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：**国产替代不及预期；家电销售量下降；原材料价格上涨风险。



股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	262.13		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	262.02	营业收入(百万元)	2,919	2,900	3,640	4,336	4,857
52 周内股价区间(元):	15.97-45.00	(+/-)YOY(%)	20.5%	-0.7%	25.5%	19.1%	12.0%
总市值(百万元):	6,914.96	净利润(百万元)	244	259	397	583	696
总资产(百万元):	5,020.41	(+/-)YOY(%)	-10.5%	6.0%	53.4%	46.9%	19.4%
每股净资产(元):	11.70	全面摊薄 EPS(元)	0.93	0.99	1.51	2.22	2.65
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	25.6%	28.5%	29.4%	31.5%	33.2%
		净资产收益率(%)	9.0%	8.7%	11.7%	14.7%	14.9%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.99	1.51	2.22	2.65
每股净资产	11.40	12.90	15.13	17.78
每股经营现金流	1.26	2.56	0.98	4.46
每股股利	0.46	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	23.57	17.43	11.86	9.94
P/B	2.05	2.04	1.74	1.48
P/S	2.38	1.90	1.59	1.42
EV/EBITDA	11.75	9.24	6.85	4.86
股息率%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	28.5%	29.4%	31.5%	33.2%
净利润率	10.6%	11.9%	15.0%	16.2%
净资产收益率	8.7%	11.7%	14.7%	14.9%
资产回报率	5.2%	6.4%	8.4%	8.2%
投资回报率	8.1%	10.0%	11.8%	12.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-0.7%	25.5%	19.1%	12.0%
EBIT 增长率	20.8%	42.6%	41.7%	23.3%
净利润增长率	6.0%	53.4%	46.9%	19.4%
偿债能力指标				
资产负债率	35.6%	41.6%	38.7%	40.3%
流动比率	2.0	1.8	1.9	1.9
速动比率	1.6	1.4	1.6	1.6
现金比率	0.8	0.8	0.8	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	117.7	108.6	110.7	112.3
存货周转天数	100.4	90.0	94.3	94.9
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	3.9	4.4	4.7	4.8

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	259	397	583	696
少数股东损益	49	37	69	92
非现金支出	116	114	135	149
非经营收益	8	21	-13	-10
营运资金变动	-103	102	-515	242
经营活动现金流	329	671	258	1,169
资产	-403	-286	-356	-342
投资	-264	-21	-18	-17
其他	-106	2	43	49
投资活动现金流	-773	-306	-331	-311
债权募资	267	221	221	237
股权募资	136	-3	0	0
其他	-163	-22	-31	-39
融资活动现金流	241	196	190	197
现金净流量	-203	561	118	1,055

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,900	3,640	4,336	4,857
营业成本	2,074	2,569	2,970	3,246
毛利率%	28.5%	29.4%	31.5%	33.2%
营业税金及附加	19	23	26	30
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	78	98	100	109
营业费用率%	2.7%	2.7%	2.3%	2.3%
管理费用	249	291	354	401
管理费用率%	8.6%	8.0%	8.2%	8.2%
研发费用	133	182	204	229
研发费用率%	4.6%	5.0%	4.7%	4.7%
EBIT	354	505	716	882
财务费用	-122	5	6	13
财务费用率%	-4.2%	0.1%	0.1%	0.3%
资产减值损失	-19	0	0	0
投资收益	-85	2	43	49
营业利润	369	502	754	919
营业外收支	-3	-1	-1	-0
利润总额	365	502	753	919
EBITDA	449	620	850	1,031
所得税	58	68	102	131
有效所得税率%	15.7%	13.5%	13.5%	14.3%
少数股东损益	49	37	69	92
归属母公司所有者净利润	259	397	583	696

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,372	1,934	2,052	3,107
应收账款及应收票据	1,255	1,548	1,864	2,030
存货	545	739	817	895
其它流动资产	322	330	345	340
流动资产合计	3,495	4,551	5,077	6,371
长期股权投资	63	84	102	120
固定资产	736	822	920	1,013
在建工程	177	207	258	305
无形资产	163	186	214	244
非流动资产合计	1,449	1,642	1,881	2,093
资产总计	4,943	6,193	6,958	8,465
短期借款	490	712	933	1,169
应付票据及应付账款	1,009	1,615	1,477	1,925
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	229	220	251	284
流动负债合计	1,728	2,546	2,660	3,379
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	32	32	32	32
非流动负债合计	32	32	32	32
负债总计	1,760	2,578	2,692	3,410
实收资本	262	262	262	262
普通股股东权益	2,988	3,382	3,965	4,661
少数股东权益	196	233	301	394
负债和所有者权益合计	4,943	6,193	6,958	8,465

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。