



增持（维持）

所属行业：电气部件与设备
当前价格(元)：26.36

证券分析师

李骥

资格编号：S0120521020005

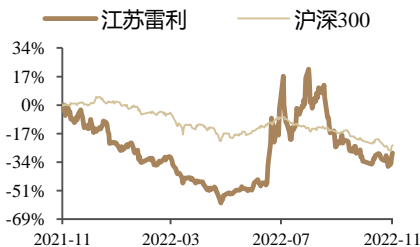
邮箱：lij3@tebon.com.cn

联系人

郭雪

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.29	-5.21	-41.42
相对涨幅(%)	10.63	3.84	-29.23

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《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)：Q3业绩基本持平，多元化布局打开成长空间

投资要点

- **事件：**公司发布2022年三季报，2022年前三季度实现营业收入21.97亿元，同比上升2.37%；归母净利润2.13亿元，同比下降3.89%；扣非净利润2.77亿元，同比上升26.25%；其中2022年第三季度实现营业收入7.32亿元，同比上升5.76%；归母净利润5864.62万元，同比下降2.7%；扣非净利润8805.64万元，同比上升49.04%，业绩符合预期。
- **原材料价格回落，毛利率不断优化。**2022第三季度公司毛利率为31.55%，同比上升5.28pct；净利率为10.23%，同比上升0.72pct，利润率持续优化；销售/管理/研发/财务费用率分别为2.53%/8.51%/4.53%/-4.03%，较二季度环比分别变动0.24pct/0.33pct/-0.16pct/5.03pct。
- **“电机+”打通市场，立足四大领域产品矩阵不断扩展。**根据公司11月2日投资者关系活动记录表，展望未来，公司将按照“电机+”的理念把电机做成平台化产品，朝通用型方向发展，借助平台化产品打通市场、延长产品生命周期，从而实现更高利润率，同时公司有更多时间与资金投入研发以形成良性循环。此外，公司将立足于医疗、工控、新能源、家电四大业务领域，按照“电机+”的产品规划方向开展资本运作，主要将被并购企业作为孵化平台发展。
- **守正出新，优化产品结构迎业绩拐点。**新业务方面，公司通过内生&并购，不断进入高景气领域，进入新能源汽车、储能、医疗、工控等优质赛道，不断实现突破。根据公司11月2日投资者关系活动记录表，医疗板块中，公司生产的音圈电机，可用于呼吸机、半导体光刻机、晶圆切割机等领域，雷利子公司鼎智科技是国内为数不多能够量产的厂商，公司正在向其他呼吸机厂商推广；公司生产的线性执行器，可用于核酸检测仪器等产品，目前美国海顿占全球较大市场份额，公司目前占10%左右，市占率提升空间广阔；公司生产的空心杯电机+齿轮箱+控制器+丝杆组件等，在医疗领域可用于呼吸机等产品，公司对标瑞士Maxon和德国的Faulhaber，公司凭借整套解决方案在国内竞争优势明显；公司生产的储能水泵已进入多家头部厂商供应链，产品销量有望随储能市场腾飞。我们认为随着产品结构的不断优化，公司有望突破发展瓶颈，步入业绩快速增长阶段。
- **投资建议与估值：**我们预计公司2022年-2024年的营业收入分别为31.97亿元、38.46亿元、46.84亿元，营收增速分别达到9.5%、20.3%、21.8%，净利润分别为3.07亿元、4.32亿元、6.08亿元，净利润增速分别达到25.7%、40.6%、40.8%，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		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	262.04	营业收入(百万元)	2,422	2,919	3,197	3,846	4,684
52 周内股价区间(元):	15.28-45.00	(+/-)YOY(%)	7.7%	20.5%	9.5%	20.3%	21.8%
总市值(百万元):	6,909.71	净利润(百万元)	273	244	307	432	608
总资产(百万元):	4,972.20	(+/-)YOY(%)	18.5%	-10.5%	25.7%	40.6%	40.8%
每股净资产(元):	11.21	全面摊薄 EPS(元)	1.04	0.93	1.17	1.65	2.32
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	28.3%	25.6%	26.0%	27.7%	30.1%
		净资产收益率(%)	10.8%	9.0%	10.6%	13.0%	15.4%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 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	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.94	1.17	1.65	2.32
每股净资产	10.45	11.07	12.72	15.04
每股经营现金流	1.40	-1.38	4.35	-1.03
每股股利	0.45	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	31.17	22.51	16.00	11.36
P/B	2.80	2.38	2.07	1.75
P/S	2.34	2.16	1.80	1.48
EV/EBITDA	17.36	14.61	9.25	7.42
股息率%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	25.6%	26.0%	27.7%	30.1%
净利润率	9.0%	9.9%	11.7%	13.7%
净资产收益率	9.0%	10.6%	13.0%	15.4%
资产回报率	5.4%	6.7%	7.4%	9.4%
投资回报率	8.4%	9.1%	11.2%	13.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	20.5%	9.5%	20.3%	21.8%
EBIT 增长率	-9.2%	20.8%	43.6%	41.8%
净利润增长率	-10.5%	25.7%	40.6%	40.8%
偿债能力指标				
资产负债率	37.5%	34.2%	41.1%	36.3%
流动比率	2.1	2.2	1.9	2.1
速动比率	1.6	1.7	1.5	1.6
现金比率	0.9	0.5	0.7	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	105.6	100.7	102.9	103.1
存货周转天数	92.5	95.5	95.0	94.3
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
固定资产周转率	5.7	5.5	6.1	6.9

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	244	307	432	608
少数股东损益	19	11	20	32
非现金支出	103	92	103	120
非经营收益	17	-8	-7	-6
营运资金变动	-20	-762	594	-1,023
经营活动现金流	363	-361	1,141	-269
资产	-244	-261	-261	-306
投资	67	-17	-22	-20
其他	-6	8	7	6
投资活动现金流	-183	-269	-276	-319
债权募资	243	108	108	130
股权募资	31	-0	0	0
其他	-139	-117	0	0
融资活动现金流	135	-9	108	130
现金净流量	320	-639	973	-458

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 2 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,919	3,197	3,846	4,684
营业成本	2,173	2,367	2,781	3,274
毛利率%	25.6%	26.0%	27.7%	30.1%
营业税金及附加	16	20	24	28
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	65	83	89	111
营业费用率%	2.2%	2.6%	2.3%	2.4%
管理费用	231	240	288	358
管理费用率%	7.9%	7.5%	7.5%	7.6%
研发费用	137	150	181	221
研发费用率%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
EBIT	293	354	508	721
财务费用	-2	0	0	0
财务费用率%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-15	0	0	0
投资收益	-1	8	7	6
营业利润	296	362	516	727
营业外收支	1	0	-0	-0
利润总额	296	363	515	727
EBITDA	372	446	611	841
所得税	33	45	64	87
有效所得税率%	11.3%	12.3%	12.4%	12.0%
少数股东损益	19	11	20	32
归属母公司所有者净利润	244	307	432	608

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,429	791	1,764	1,306
应收账款及应收票据	1,198	1,526	1,758	2,182
存货	612	644	824	892
其它流动资产	167	340	77	402
流动资产合计	3,406	3,301	4,422	4,782
长期股权投资	51	67	90	110
固定资产	513	577	628	678
在建工程	119	143	178	219
无形资产	127	155	175	200
非流动资产合计	1,083	1,268	1,449	1,654
资产总计	4,489	4,569	5,871	6,436
短期借款	223	331	439	569
应付票据及应付账款	1,236	996	1,715	1,489
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	183	195	217	238
流动负债合计	1,642	1,521	2,371	2,296
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	42	42	42	42
非流动负债合计	42	42	42	42
负债总计	1,683	1,563	2,413	2,338
实收资本	259	262	262	262
普通股股东权益	2,711	2,901	3,333	3,941
少数股东权益	94	105	125	157
负债和所有者权益合计	4,489	4,569	5,871	6,436

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组执行组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021年2月加盟德邦证券。

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。