太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

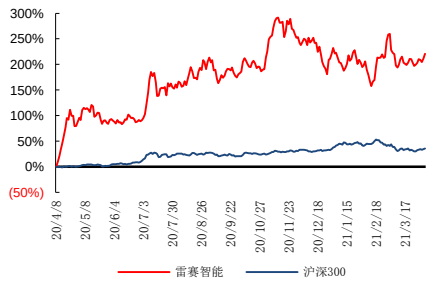
2021-04-07
公司点评报告
买入/首次

雷赛智能(002979)

工业 资本货物

21 年一季度利润大增 95%-130%，运控龙头爆发成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	208/52
总市值/流通(百万元)	9,241/2,310
12 个月最高/最低(元)	54.25/14.11

相关研究报告：

证券分析师：刘国清
电话：021-61372597
E-MAIL：liugq@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190517040001
证券分析师助理：曾博文
E-MAIL：zengbw@tpyzq.com

事件：2020 年公司实现了较好的业务增长，实现营业收入 9.46 亿元，同比增长 42.69%，实现归属母公司净利润 1.76 亿元，同比增长 63.55%。2021 年一季度公司预计营业收入达到 2.9-3.1 亿元,同比增长 73.04%-84.97%,归属于上市公司股东的净利润 5,500 万元-6,500 万元,同比增长 94.78%-130.20%。

点评：

公司业绩大幅增长，规模效应显现。公司是一家专注于为智能制造装备业提供运动控制核心部件及行业运动控制解决方案的高新技术企业。公司主要从事运动控制核心部件控制器、驱动器、电机的研发、生产和销售，以及相关行业应用系统的研究与开发，为客户提供完整的运动控制系列产品及解决方案，是国内少有的同时拥有控制器、驱动器、电机综合研发平台的企业，产品覆盖了运动控制主要领域。

公司 2020 年、2021 年 Q1 业绩大幅增长主要是由于公司抓住手机 3C、光伏、锂电、半导体、物流等设备市场需求，及时复工和扩大产能。分产品来看,公司步进系统\伺服系统\控制技术分别为 4.95\2.14\1.48 亿元,同比增长 50.82%\38.2%\29%,毛利率分别为 43.58%(+2.25pct)\33.72%(-1.73pct)\72.42%(2.01pct),得益于管理费用、销售费用、财务费用占收入比重减小,公司净利润率从 2019 年 17.08%提升至 2020 年 19.88%,2021 年 Q1 为 20%(取中间值计算)。2021 年公司将继续聚焦运动控制行业，坚持直销为主、经销为辅的营销渠道策略，大力推广交流伺服和中、小型 PLC 系列产品及行业解决方案，争取实现大幅高于行业平均水平的增长；伺服产品作为公司未来主要的业绩增长点，预计 2021 年实现同比增长 50%以上。

新品类持续拓展，看好公司可持续增长。1)伺服类:公司 2019 年下半年开始推广的第七代交流伺服系统 L7 系列表现良好，大幅提升了产品稳定性 和竞争力、获得越来越多客户青睐和批量应用，带动交流伺服系统销售收入同比增长 81.10%。而且高端交流伺服 L8 系列研发成功、性能指标基本达到国际一流水平、铺垫交流伺服业务的进一步加速增长。2)控制技术类：公司持续加大控制技术类产品的研发投入，进一步提升 PC 平台总线控制产品的优势地位，构建出多个细分行业的整体解决方案;成功开发出能控制 64 个轴的总线型运动控制卡 DMC-3064 和 DMC-E5064、基于 EtherCAT 通讯的远程一体式可配置 IO 模块、并且优化了 DMC5000 系列高端控制卡的行业算法功能等；以上产品在电子半导体等行业应用中取得了突破性进展。公司已经成功研发出 PMC600 系列中型运动控制 PLC、以及 mPLC 系列小型运动控制 PLC、远程 IO 扩展模块、以及 HMI 人机界面 LT1000 系列、铺

垫未来更快增长。

公司以技术为本，加大研发投入，定位为中国龙头、世界一流的运动控制集团。 2020 年公司全年研发费用为 8745.82 万元，占营业收入的 9.24%,同比增长 32.4%,研发人员达到 254 人,同比增长 28.3%。未来 5 年，公司将通过控制类、伺服系统、步进系统等系列产品及行业解决方案，推动 5G、半导体、光伏、锂电、物流、机床、包装、机器人、医疗健康等下游行业发展，保持可持续快速增长。未来 10 年，公司将聚焦智能装备运动控制领域，成为中国龙头、世界一流的运动控制集团。

盈利性预测与估值。我们预计公司 21-23 年归属于母公司股东净利润分别为 2.7、3.39、4.27 亿，对应估值 34、27、22 倍，首次覆盖，给予买入评级。

风险提示：制造业投资不及预期，新产品竞争力不及预期。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	946.43	1277.68	1597.09	1996.37
增长率	42.69%	35.00%	25.00%	25.00%
归属母公司净利润（百万元）	175.99	268.97	338.65	426.93
增长率	63.55%	52.83%	25.91%	26.07%
每股收益 EPS（元）	0.85	1.29	1.63	2.05
PE	53	34	27	22
PB	8.27	6.65	5.34	4.28

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	946.43	1277.68	1597.09	1996.37
营业成本	543.08	741.05	934.30	1171.87
营业税金及附加	7.36	7.67	11.03	13.47
销售费用	66.23	76.66	92.63	111.80
管理费用	61.21	153.32	183.67	225.59
财务费用	-5.50	-5.50	-5.00	-5.00
资产减值损失	0.00	2.00	2.00	2.00
投资收益	-4.69	-4.00	-4.00	-4.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	207.98	298.48	374.47	472.64
其他非经营损益	0.23	0.17	0.17	0.17
利润总额	208.21	298.65	374.64	472.81
所得税	20.02	26.88	32.99	42.58
净利润	188.19	271.77	341.65	430.23
少数股东损益	12.20	2.80	3.00	3.30
归属母公司股东净利润	175.99	268.97	338.65	426.93

现金流量表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
净利润	188.19	271.77	341.65	430.23
折旧与摊销	12.78	9.81	9.81	9.81
财务费用	-5.50	-5.50	-5.00	-5.00
资产减值损失	0.00	2.00	2.00	2.00
经营营运资本变动	-86.06	-140.50	-112.51	-140.54
其他	4.83	10.67	2.16	3.06
经营活动现金流净额	114.24	148.24	238.11	299.56
资本支出	-16.59	0.00	0.00	0.00
其他	-59.29	-4.00	-4.00	-4.00
投资活动现金流净额	-75.88	-4.00	-4.00	-4.00
短期借款	0.00	-10.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	457.55	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-155.41	5.39	5.00	5.00
筹资活动现金流净额	302.14	-4.61	5.00	5.00
现金流量净额	340.38	139.63	239.11	300.56

资产负债表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
货币资金	528.79	668.42	907.53	1208.09
应收和预付款项	283.03	402.84	503.83	624.63
存货	245.51	335.00	422.37	529.76
其他流动资产	110.01	85.18	93.56	104.04
长期股权投资	81.67	81.67	81.67	81.67
投资性房地产	4.03	4.03	4.03	4.03
固定资产和在建工程	90.03	82.53	75.02	67.52
无形资产和开发支出	18.76	16.88	15.01	13.13
其他非流动资产	16.73	16.31	15.88	15.45
资产总计	1378.56	1692.86	2118.89	2648.32
短期借款	10.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	231.43	285.96	368.16	464.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	19.54	17.66	19.84	22.52
负债合计	260.97	303.62	388.00	487.20
股本	208.00	237.00	237.00	237.00
资本公积	494.21	465.21	465.21	465.21
留存收益	386.10	655.06	993.71	1420.64
归属母公司股东权益	1088.42	1357.27	1695.92	2122.85
少数股东权益	29.17	31.97	34.97	38.27
股东权益合计	1117.59	1389.24	1730.89	2161.12
负债和股东权益合计	1378.56	1692.86	2118.89	2648.32

财务分析指标	2018A	2019A	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	42.69%	35.00%	25.00%	25.00%
营业利润增长率	71.75%	43.51%	25.46%	26.22%
净利润增长率	66.13%	44.41%	25.71%	25.93%
EBITDA 增长率	65.68%	40.66%	25.26%	25.88%
获利能力				
毛利率	42.62%	42.00%	41.50%	41.30%
三费率	12.88%	17.57%	16.99%	16.65%
净利率	19.88%	21.27%	21.39%	21.55%
ROE	16.84%	19.56%	19.74%	19.91%
ROA	13.65%	16.05%	16.12%	16.25%
ROIC	37.68%	42.90%	43.95%	46.30%
EBITDA/销售收入	22.74%	23.70%	23.75%	23.92%
营运能力				
总资产周转率	0.88	0.83	0.84	0.84
固定资产周转率	10.12	14.81	20.27	28.01
应收账款周转率	4.70	4.83	4.51	4.55
存货周转率	2.76	2.55	2.47	2.46
销售商品提供劳务收	84.35%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	18.93%	17.94%	18.31%	18.40%
带息债务/总负债	3.83%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.64	5.07	5.09	5.16
速动比率	3.66	3.93	3.97	4.05
每股指标				
每股收益	0.74	1.13	1.43	1.80
每股净资产	4.72	5.86	7.30	9.12
每股经营现金	0.48	0.00	0.00	0.00

业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	215.25	302.78	379.27	477.44
PE	52.51	34.36	27.29	21.65
PB	8.27	6.65	5.34	4.28
PS	9.76	7.23	5.79	4.63
EV/EBITDA	40.17	28.06	21.77	16.67

资料来源：WIND，公司年报，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。