

信义山证汇通天下

证券研究报告

工业机器人及工控系

雷赛智能（002979.SZ）

增持-A(首次)

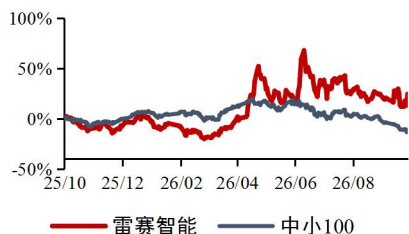
综

营收利润延续较快增速，机器人业务持续突破

2026 年 10 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 公司发布 26 年三季报业绩，26Q1-Q3 公司实现营收 19.09 亿元，同比+46.77%，其中伺服系统实现营收 10.08 亿元，同比增长 58.64%；归母净利润 2.99 亿元，同比+86.80%。26Q3 公司实现营收 6.61 亿元，同比+61.70%，其中伺服系统实现营收 3.47 亿元，同比+66.5%；归母净利润 1.06 亿元，同比+156.1%，剔除股份支付影响后归母净利润 1.23 亿元，同比+105.4%。

事件点评

➢ 营收连续 7 个季度同比加速增长，经营效益持续向好。26Q1-Q3 公司实现营收 19.09 亿元，同比+46.77%，其中伺服系统实现营收 10.08 亿元，同比+58.64%，主要系 1) 公司重点覆盖封装、测试环节的固晶、划片、键合、分选四大核心设备场景，并向光通讯领域的耦合、AOI 等设备延伸，全产品系列（运动控制卡、步进、伺服、PLC、远程 IO、视觉一体机等）均已进入半导体前后段设备客户，由单品向“工艺+系统”整体方案拓展；2) 公司同期启动渠道变革，经销占比由 20%提升至 56%，其中经销业务约 50%采用准直销模式。这一调整扩大了客户覆盖，支撑公司进入半导体光模块、高端机床等大客户市场。费用率方面，公司 26Q1-Q3 期间费用率为 23.98%，同比-3.29pct,期间费用管控效果显著。盈利能力方面，26Q1-Q3 公司毛利率为 39.21%，同比+0.13pct；销售净利率为 15.77%，同比+3.01pct，主要系公司实施“两提两降”策略，提升高端行业、高端客户、高端爆品与方案，降低管理、沟通、供应链与生产成本所致。

市场数据：2026 年 10 月 23 日

收盘价（元/股）：	54.15
年内最高/最低（元/股）：	76.51/34.32
流通 A 股/总股本（亿股）：	2.24/3.16
流通 A 股市值（亿元）：	121.34
总市值（亿元）：	171.13

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.97
摊薄每股收益(元/股)：	0.97
每股净资产(元/股)：	6.81
净资产收益率(%)：	13.98

资料来源：常闻

分析师：

潘宁河

执业登记编码：S0760523110001

邮箱：panninghe@sxzq.com

林挺

执业登记编码：S0760524100003

邮箱：linting@sxzq.com

➢ 人形机器人业务积势迸发，开辟第二增长曲线。公司无框力矩电机全年在手订单超过 100 万台，年度交付预计 80-90 万台，目前月产能达 15 万台，并正在扩建自动化产线向年产 300 万台迈进。关节模组方面，谐波、行星、一体轮三大类订单呈现快速增长，目前在手订单超 6 万台，交付正在加速放量，公司同步加大产能建设。同时，公司与近三百家国内外机器人企业及模组厂合作，形成三类模式：供应无框电机、空心杯电机、微型驱动器、编码器等核心零部件；为大客户联合开发关节模组和灵巧手；为广泛客户代工组装。公司已进入 80%以上人形机器人整机厂供应体系。

投资建议

➢ 我们预测 2026 年至 2028 年，公司分别实现营收 27.69/35.72/45.30 亿元，



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

同比分别+47.8%/+29.0%/+26.8%；实现归母公司净利润为 4.04/5.71/7.46 亿元，同比分别+79.4%/+41.2%/+30.7%，EPS 分别为 1.28/1.81/2.36 元，对应公司 10 月 23 日收盘价 PE 分别为 42.3/30.0/22.9 倍。考虑到公司在国内步进系统领域居龙头地位，控制器业务处于行业前列；同时在“通用自动化+人形机器人”双轮驱动下，成长空间有望进一步打开，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

风险提示

- **市场竞争风险：**若公司未能持续推进技术升级、持续优化服务体系、及时迭代契合行业发展趋势的新产品，可能在日趋激烈的市场竞争中丢失市场份额、压缩盈利空间，最终对公司的盈利能力稳定性与可持续性构成影响。
- **人形机器人产业化初期风险：**若机器人未来技术路线发生重大变化、主要客户需求出现波动、潜在进入者大规模涌起，可能对公司机器人相关业务的增长持续性产生不利影响。
- **原材料进口风险：**主控芯片是公司的重要原材料，目前部分是由境外厂商研发、生产。公司主要向境外厂商在国内的代理商采购，采购周期较长。未来若相关原材料价格上涨，公司可能无法将原材料上涨成本转嫁至下游客户；若相关供应商不能及时扩大产能，或由于地缘政治、自然灾害等不可抗力导致供货不及时，将对公司经营业绩产生不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,584	1,874	2,769	3,572	4,530
YoY(%)	11.9	18.3	47.8	29.0	26.8
净利润(百万元)	200	225	404	571	746
YoY(%)	44.7	12.4	79.4	41.2	30.7
毛利率(%)	38.4	39.0	39.0	39.1	39.1
EPS(摊薄/元)	0.63	0.71	1.28	1.81	2.36
ROE(%)	13.9	13.0	19.6	22.3	23.1
P/E(倍)	85.4	75.9	42.3	30.0	22.9
P/B(倍)	11.5	9.7	8.2	6.6	5.3
净利率(%)	12.7	12.0	14.6	16.0	16.5

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1709	2497	4270	4711	6312
现金	286	405	1200	1548	1963
应收票据及应收账款	758	928	1564	1651	2425
预付账款	5	9	12	16	19
存货	376	416	754	754	1157
其他流动资产	285	737	741	743	748
非流动资产	670	619	808	993	1197
长期投资	27	34	46	58	70
固定资产	419	416	596	768	960
无形资产	12	34	30	27	24
其他非流动资产	212	136	136	140	143
资产总计	2379	3116	5078	5704	7509
流动负债	649	1151	2754	2862	3973
短期借款	95	235	1614	1481	2214
应付票据及应付账款	390	533	830	926	1300
其他流动负债	164	382	311	455	459
非流动负债	225	172	190	196	193
长期借款	223	148	167	173	170
其他非流动负债	2	23	23	23	23
负债合计	874	1323	2945	3058	4166
少数股东权益	18	28	42	62	87
股本	308	314	316	316	316
资本公积	396	647	645	645	645
留存收益	872	999	1258	1629	2093
归属母公司股东权益	1487	1765	2091	2584	3256
负债和股东权益	2379	3116	5078	5704	7509

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	211	285	-254	776	22
净利润	209	233	418	591	772
折旧摊销	33	37	42	50	65
财务费用	5	5	4	8	15
投资损失	-7	-9	-8	-9	-8
营运资金变动	-86	-64	-711	136	-822
其他经营现金流	56	83	-0	-0	-0
投资活动现金流	-87	-392	-223	-227	-261
筹资活动现金流	-196	226	-106	-69	-80

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.63	0.71	1.28	1.81	2.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.90	-0.80	2.46	0.07
每股净资产(最新摊薄)	4.70	5.59	6.62	8.18	10.30

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1584	1874	2769	3572	4530
营业成本	975	1143	1689	2176	2758
营业税金及附加	11	16	21	27	35
营业费用	123	165	172	196	226
管理费用	74	103	138	161	181
研发费用	195	237	299	364	476
财务费用	5	5	4	8	15
资产减值损失	-19	-15	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	9	8	9	8
营业利润	237	250	455	648	847
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	1	0	1	1
利润总额	237	251	455	648	847
所得税	28	18	36	57	75
税后利润	209	233	418	591	772
少数股东损益	9	8	14	20	26
归属母公司净利润	200	225	404	571	746
EBITDA	283	300	534	757	977

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	11.9	18.3	47.8	29.0	26.8
营业利润(%)	55.4	5.9	81.5	42.5	30.7
归属于母公司净利润(%)	44.7	12.4	79.4	41.2	30.7
获利能力					
毛利率(%)	38.4	39.0	39.0	39.1	39.1
净利率(%)	12.7	12.0	14.6	16.0	16.5
ROE(%)	13.9	13.0	19.6	22.3	23.1
ROIC(%)	11.9	10.8	11.5	14.9	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	36.7	42.4	58.0	53.6	55.5
流动比率	2.6	2.2	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.7	1.5	1.2	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
估值比率					
P/E	85.4	75.9	42.3	30.0	22.9
P/B	11.5	9.7	8.2	6.6	5.3
EV/EBITDA	60.6	56.2	32.6	22.4	17.7

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

