

伟创电气 (688698)

公司研究/点评报告

工控新星加速成长，行业开拓卓有成效

——伟创电气 (688698) 点评报告

点评报告/电力设备及新能源

2021年12月10日

一、事件概述

近日，工业和信息化部办公厅、市场监管总局办公厅近日联合印发《电机能效提升计划（2021-2023年）》的通知。《计划》提出，开展存量电机节能改造。优先选用高效节能电机，加快淘汰不符合现行国家能效标准要求的落后低效电机。

二、分析与判断

► 工控具备长期成长逻辑，国产替代加速

我国生产线自动化率仍较低，随着人口红利逐步转为工程师红利、产品生产精度等要求提升，提高产业自动化水平为必然趋势。根据MIR数据，预计2021年之后工控市场需求将逐步回调企稳，2023年市场规模将达2532亿元。从竞争格局看，经历多年学习积累，内资优质工控企业与外资一线厂商的技术差距正加速收敛，并凭借高性价比、快速交付、灵活响应等本土化优势不断提升品牌影响力和市场份额，正加速由中低端市场向中高端市场渗透。根据MIR，国产品牌在工控市场份额自2009年的24.8%逐渐增长到2020年的40.8%，订单、业绩增速远超行业，工业自动化行业正处于国产替代加速期。

► 高性能产品线加速完善，行业开拓卓有成效

公司坚持以技术创新为驱动，近年来研发费用率保持在9%以上，凭借高研发投入，目前公司掌握了异步感应/永磁同步/同步磁阻电机相关部件关键技术，PLC、编码器等产品布局也在逐步完善。双碳背景下高效电机处于高需求状态，公司在该领域已布局多年，技术实力突出，目前我国异步电机中只有小部分匹配了变频器，根据高效电机1:1配套变频器的需求，未来该业务有望对公司业绩增长做出较大贡献。公司依托“区域+行业”的营销体系，深耕起重、光伏扬水等细分行业，并加速扩展锂电、储能等新兴行业，在多个行业推出了行业系统解决方案，产品线完善且行业扩展顺利，发展势头良好。

三、投资建议

我们预计公司2021年-2023年的营收分别为8.08、11.79、17.34亿元，收入增速分别为41%、46%、47%，净利润分别为1.26、1.98和2.89，净利润增速分别为43%、58%、46%，EPS分别为0.7、1.1和1.6元，分别对应38、24和17倍PE。公司处在业绩高速增长期，加速各产品线开拓，参考SW工控自动化板块49倍PE水平（TTM，Wind一致盈利预期），首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

下游需求不及预期，市场开拓不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	572	808	1,179	1,734
增长率 (%)	28.2	41.2	46.0	47.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	88	126	198	289
增长率 (%)	52.1	43.4	58.1	45.5
每股收益 (元)	0.65	0.70	1.10	1.60
PE (现价)	41.1	38.3	24.2	16.7
PB	6.3	5.6	4.7	3.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

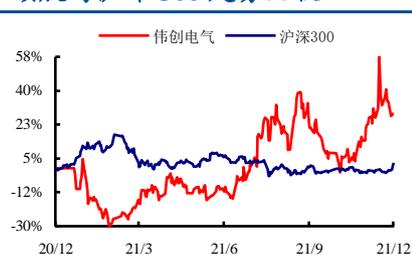
首次评级

当前价格：25.12元

交易数据 2021-12-9

近12个月最高/最低(元)	31.32/14.05
总股本(百万股)	180
流通股本(百万股)	38
流通股比例 (%)	21.25
总市值(亿元)	45
流通市值(亿元)	10

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：郭彦辰

执业证号：S0100121110013

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	572	808	1,179	1,734
营业成本	355	520	769	1,154
营业税金及附加	3	6	9	14
销售费用	41	48	68	93
管理费用	29	32	45	56
研发费用	53	73	100	139
EBIT	92	128	187	278
财务费用	4	(2)	(2)	(2)
资产减值损失	(5)	2	(1)	1
投资收益	1	3	5	9
营业利润	94	134	209	306
营业外收支	3	8	0	0
利润总额	97	140	221	321
所得税	10	14	22	32
净利润	88	126	198	289
归属于母公司净利润	88	126	198	289
EBITDA	104	140	201	294
资产负债表 (百万元)				
货币资金	519	565	607	688
应收账款及票据	277	363	531	780
预付款项	0	1	1	1
存货	147	185	264	377
其他流动资产	7	7	7	7
流动资产合计	963	1122	1404	1841
长期股权投资	0	3	8	17
固定资产	95	110	125	140
无形资产	9	10	11	11
非流动资产合计	113	123	136	151
资产合计	1076	1246	1540	1992
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	151	208	308	462
其他流动负债	95	95	95	95
流动负债合计	299	370	493	683
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	14	14	14	14
非流动负债合计	14	14	14	14
负债合计	312	384	507	697
股本	180	180	180	180
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	763	862	1033	1295
负债和股东权益合计	1076	1246	1540	1992

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	28.2	41.2	46.0	47.0
EBIT 增长率	56.4	39.7	46.6	48.5
净利润增长率	52.1	43.4	58.1	45.5
盈利能力				
毛利率	38.0	35.6	34.8	33.4
净利润率	15.3	15.5	16.8	16.7
总资产收益率 ROA	8.1	10.1	12.9	14.5
净资产收益率 ROE	11.5	14.6	19.2	22.3
偿债能力				
流动比率	3.2	3.0	2.8	2.7
速动比率	2.7	2.5	2.3	2.1
现金比率	1.7	1.5	1.2	1.0
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	78.9	85.0	80.0	75.0
存货周转天数	103.3	115.0	105.0	100.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	0.7	1.1	1.6
每股净资产	4.2	4.8	5.7	7.2
每股经营现金流	0.3	0.5	0.4	0.6
每股股利	0.1	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	41.1	38.3	24.2	16.7
PB	6.3	5.6	4.7	3.7
EV/EBITDA	27.5	20.1	14.0	9.6
股息收益率	0.5	0.6	0.6	0.6
现金流量表 (百万元)				
净利润	88	126	198	289
折旧和摊销	14	26	20	25
营运资金变动	(56)	(56)	(123)	(176)
经营活动现金流	46	87	78	114
资本开支	13	13	9	6
投资	12	0	0	0
投资活动现金流	0	(13)	(9)	(6)
股权募资	442	0	0	0
债务募资	(12)	0	0	0
筹资活动现金流	403	(27)	(27)	(27)
现金净流量	449	46	42	81

分析师与研究助理简介

邓永康，西安交通大学本科，南京大学硕士，在能源和新能源行业有12年产业工作经验。2015年加入证券行业，曾就职于中信证券和安信证券，2021年10月加入民生证券。

郭彦辰，厦门大学本科；英国埃克塞特大学硕士。曾就职于安信证券电力设备与新能源组，2021年10月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。