

股权激励计划发布，彰显公司发展信心

2022 年 04 月 10 日

➤ **事件概述：**2022 年 4 月 8 日，公司发布 2022 年限制性股票激励计划（草案）。该计划拟对公司技术骨干、业务骨干等 180 人授予 360 万股限制性股票，占公司股本总额的 2%。其中，首次授予限制性股票 308.5 万股，预留授予 51.5 万股，授予价格为每股 13.98 元。

➤ **激励计划绑定核心骨干，高增长目标彰显公司发展信心。**1) 本次股权激励方案充分绑定公司核心技术、业务骨干。本次股权激励计划拟对公司技术骨干、业务骨干等 180 名员工进行激励，占公司员工总数 18.5%，覆盖范围较广，有望调动员工积极性，充分将核心员工利益与公司发展相绑定。2) 本次股权激励计划完成目标较高。本次股权激励计划公司层面 A 档行权条件为以 2021 年营收为基数，2022/2023/2024 年营收增速分别不低于 30%/60%/100%，或以 2021 年净利润为基数，2022/2023/2024 年净利润增速分别不低于 25%/55%/95%。本次公司行权目标较高，彰显公司对经营发展具备充足的信心，公司中长期业绩高增长确定性较强。

➤ **工业自动化行业空间广阔，国产替代正加速进行。**随着我国人口红利逐步转为工程师红利以及产品生产精度等要求提升，我国工业自动化成长空间广阔。2020 年，我国工业自动化产品+服务市场规模达到 2057 亿元，预计 2023 年市场规模将达到 2532 亿元。市场格局方面，内资优质厂商凭借快速响应、低成本、定制化服务等本土化优势不断缩小与传统外资厂商在产品性能、技术水平等方面的差距，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，工业自动化行业的国产化率自 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，行业正处于国产替代加速期。

➤ **公司专机战略稳步推进，行业开拓已卓有成效。**1) 公司已具备较完善的产品线。公司已具备变频器、伺服系统和控制系统等工控核心产品的供应能力，能为下游客户提供高附加值的定制化、一体化解决方案，综合毛利率始终维持在 40% 左右的高位。2) 公司专机产品已在多个行业实现突破。公司依托“区域+行业”的营销体系，深耕起重、矿山机械、电液伺服、压缩机、机床、光伏扬水、纺织机械等细分行业，已推出多种行业系统解决方案，并加速扩展锂电、储能等新兴行业，21H1 公司重点行业业绩占比达到 61.65%，行业业绩大幅增长。

➤ **投资建议：**公司 2021 年营收、归母净利润均实现高增，2022-2023 年有望维持较高增速。我们预计公司 2021-2023 年营收分别为 8.19、10.80、14.75 亿元，对应增速分别为 43.1%、31.9%、36.5%；归母净利润分别为 1.27、1.69、2.49 亿元，对应增速分别为 44.7%、33.2%、47.4%，以 4 月 8 日收盘价作为基准，对应 21E-23E PE 为 25X、19X、13X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期的风险；市场开拓不及预期的风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	572	819	1080	1475
增长率（%）	28.2	43.1	31.9	36.5
归属母公司股东净利润（百万元）	88	127	169	249
增长率（%）	52.1	44.7	33.2	47.4
每股收益（元）	0.49	0.70	0.94	1.38
PE	37	25	19	13
PB	4.2	3.7	3.2	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 8 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.95 元



分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：李佳

执业证号：S01001211100050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

1. 伟创电气(688698):工控新星加速成长,行业开拓卓有成效

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	572	819	1080	1475
营业成本	355	523	686	924
营业税金及附加	3	4	5	7
销售费用	41	57	75	99
管理费用	29	39	52	71
研发费用	53	72	103	137
EBIT	101	124	160	237
财务费用	4	-3	-3	-3
资产减值损失	-5	-4	-2	-2
投资收益	1	1	1	1
营业利润	94	140	186	274
营业外收支	3	1	2	3
利润总额	97	141	188	277
所得税	10	14	19	28
净利润	88	127	169	249
归属于母公司净利润	88	127	169	249
EBITDA	113	137	175	254

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	519	520	564	626
应收账款及票据	277	393	515	699
预付款项	0	1	1	1
存货	147	215	263	329
其他流动资产	19	28	37	49
流动资产合计	963	1157	1381	1705
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	95	99	103	105
无形资产	9	10	11	11
非流动资产合计	113	120	125	129
资产合计	1076	1276	1506	1834
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	151	201	244	304
其他流动负债	148	187	225	271
流动负债合计	299	388	469	575
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	402	483	589
股本	180	180	180	180
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	763	875	1023	1245
负债和股东权益合计	1076	1276	1506	1834

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.24	43.10	31.95	36.54
EBIT 增长率	53.03	22.99	29.27	48.06
净利润增长率	52.13	44.74	33.22	47.43
盈利能力 (%)				
毛利率	38.02	36.12	36.51	37.36
净利润率	15.30	15.48	15.62	16.87
总资产收益率 ROA	8.14	9.93	11.21	13.57
净资产收益率 ROE	11.47	14.49	16.51	20.00
偿债能力				
流动比率	3.22	2.98	2.94	2.96
速动比率	2.73	2.43	2.38	2.39
现金比率	1.74	1.34	1.20	1.09
资产负债率 (%)	29.05	31.46	32.09	32.12
经营效率				
应收账款周转天数	91.70	90.00	89.00	88.00
存货周转天数	151.51	150.00	140.00	130.00
总资产周转率	0.53	0.64	0.72	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.70	0.94	1.38
每股净资产	4.24	4.86	5.68	6.91
每股经营现金流	0.30	0.23	0.48	0.60
每股股利	0.12	0.12	0.14	0.17
估值分析				
PE	37	25	19	13
PB	4.2	3.7	3.2	2.6
EV/EBITDA	24.10	19.86	15.31	10.32
股息收益率 (%)	0.68	0.68	0.77	0.93

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	88	127	169	249
折旧和摊销	12	13	15	17
营运资金变动	-56	-104	-98	-157
经营活动现金流	54	42	87	108
资本开支	-13	-20	-19	-18
投资	12	0	0	0
投资活动现金流	0	-19	-17	-16
股权募资	442	0	0	0
债务募资	-12	0	0	0
筹资活动现金流	403	-22	-25	-30
现金净流量	455	1	44	62

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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