

业绩符合预期，伺服系统保持高速增长

2022 年 08 月 25 日

► **事件：**8 月 24 日，公司发布 2022 年半年度报告。2022 年上半年公司实现营收 4.40 亿元，同比增长 6.26%；归母净利 0.79 亿元，同比增长 19.16%；单季度来看，22Q2 公司实现营收 2.42 亿元，同比下降 1.66%，环比增长 21.61%；归母净利 0.49 亿元，同比增长 8.83%，环比增长 63.33%。整体来看公司业绩符合预期，增长态势良好。

► **盈利能力稳定，持续加码研发投入。**盈利能力方面，公司加强供应链管控，降本增效，22H1 实现毛利率 34.08%，在原材料大幅涨价的情况下仍环比持平；净利率为 17.90%，同比增长 1.96Pcts。费用率方面，公司 22H1 期间费用率为 18.39%，同比+1.26Pcts，增长主要系研发投入提升带动，22H1 公司研发投入 0.42 亿元，研发费用率上升至 9.46%，同比+1.59Pcts。此外，公司于 2022 年 6 月成立西安研发中心，通过产学研合作加速关键技术的研发和产品迭代。

► **细分领域精而细研，紧跟战略提升变频器产品力。**“双碳”目标下，为满足客户高效节能的需求，公司持续推进高效电机驱动领域的应用。低压变频器领域，公司采取差异化战略，深耕布局于起重、轨道交通、光伏扬水等多个细分行业，并在多个行业占据一定的市场份额和行业地位，22H1 市场份额增长至 2.20%。此外，开拓新的细分市场有助于公司实现产品相互带动，提升销量。**分产品来看**，22H1 公司变频器通用产品实现营业收入 1.28 亿元，同比+17.47%；变频器行业专机产品实现营业收入 1.62 亿元，同比-16.34%，主要系下游建筑起重机械市场增速放缓、行业竞争加剧，起重行业业绩下滑所致。未来随着公司产品方案不断优化升级，细分市场不断完善，盈利能力有望持续提升。

► **行业解决方案完善，伺服系统保持高速增长。**22H1 公司伺服系统产品实现营业收入 1.08 亿元，同比+15.92%；控制系统产品实现营业收入 0.19 亿元，同比+283.66%。公司对 SD700 系列伺服驱动器系列进行了优化，并对 SD710、SD500 系列伺服驱动器技术迭代更新，目前控制层、驱动层、执行层的产品系列已齐全，VC1S\VC3\VC5 系列通用型 PLC 已面向市场销售。公司将依托 PLC、运动控制器和伺服系统为客户提供完整的行业解决方案，同时战略布局于物流、3C 电子制造、锂电设备等行业。受国家“双碳”政策及电机能效计划的利好，叠加公司自研编码器应用比例提升、规模化效应加速降本等加持，未来伺服系统及运动系统销量有望提升，带动整体盈利水平提升。

► **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 10.88、14.75、19.57 亿元，对应增速分别为 32.9%、35.5%、32.7%；归母净利润分别为 1.69、2.49、3.35 亿元，对应增速分别为 33.4%、47.4%、34.5%，以 8 月 24 日收盘价作为基准，对应 2022-2024 年 PE 为 24X、16X、12X。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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	819	1088	1475	1957
增长率 (%)	43.1	32.9	35.5	32.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	127	169	249	335
增长率 (%)	44.8	33.4	47.4	34.5
每股收益 (元)	0.70	0.94	1.38	1.86
PE	32	24	16	12
PB	4.7	4.0	3.2	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 24 日收盘价）

推荐

当前价格：

维持评级

22.54 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

- 1.伟创电气 (688698.SH) 2021 年年报点评：专机战略稳步推进，伺服及运控系统高速增长-2022/04/17
- 2.伟创电气 (688698.SH) 事件点评：股权激励计划发布，彰显公司发展信心-2022/04/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	819	1088	1475	1957
营业成本	548	699	927	1228
营业税金及附加	4	5	7	10
销售费用	50	75	100	131
管理费用	29	52	71	94
研发费用	76	96	137	182
EBIT	112	160	233	312
财务费用	-6	-1	-2	-2
资产减值损失	-5	-4	-2	-2
投资收益	4	1	1	2
营业利润	130	182	268	360
营业外收支	7	1	2	3
利润总额	137	183	270	363
所得税	10	14	20	27
净利润	126	169	249	335
归属于母公司净利润	127	169	249	335
EBITDA	129	178	254	334

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	253	355	430	543
应收账款及票据	410	522	703	927
预付款项	4	1	1	1
存货	210	287	356	438
其他流动资产	39	45	57	71
流动资产合计	915	1210	1546	1980
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	108	117	120	120
无形资产	9	10	10	11
非流动资产合计	353	356	355	352
资产合计	1269	1566	1901	2332
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	174	268	330	404
其他流动负债	210	253	299	352
流动负债合计	384	522	629	756
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	18	18	18	18
非流动负债合计	18	18	18	18
负债合计	402	540	647	773
股本	180	180	180	180
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	867	1026	1254	1559
负债和股东权益合计	1269	1566	1901	2332

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	43.10	32.92	35.52	32.65
EBIT 增长率	21.82	43.79	45.19	33.76
净利润增长率	44.76	33.37	47.39	34.52
盈利能力 (%)				
毛利率	33.09	35.74	37.14	37.22
净利率	15.45	15.53	16.89	17.13
总资产收益率 ROA	9.99	10.80	13.11	14.37
净资产收益率 ROE	14.63	16.48	19.87	21.51
偿债能力				
流动比率	2.38	2.32	2.46	2.62
速动比率	1.83	1.77	1.89	2.04
现金比率	0.66	0.68	0.68	0.72
资产负债率 (%)	31.67	34.47	34.02	33.16
经营效率				
应收账款周转天数	93.84	90.00	89.00	88.00
存货周转天数	140.02	150.00	140.00	130.00
总资产周转率	0.65	0.70	0.78	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	0.94	1.38	1.86
每股净资产	4.82	5.70	6.97	8.66
每股经营现金流	0.17	0.76	0.65	0.90
每股股利	0.18	0.09	0.14	0.19
估值分析				
PE	32	24	16	12
PB	4.7	4.0	3.2	2.6
EV/EBITDA	29.55	20.76	14.26	10.51
股息收益率 (%)	0.78	0.42	0.61	0.83

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	126	169	249	335
折旧和摊销	17	18	21	23
营运资金变动	-114	-55	-154	-194
经营活动现金流	30	137	117	162
资本开支	-41	-20	-19	-18
投资	-208	0	0	0
投资活动现金流	-245	-18	-17	-16
股权募资	1	0	0	0
债务募资	-15	0	0	0
筹资活动现金流	-50	-17	-25	-34
现金净流量	-265	102	75	113

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。	公司评级	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
	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026