

2023 年 09 月 26 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

工控出海领先，切入人形机器人领域

—伟创电气（688698.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人：罗笛箫 S1050122110005

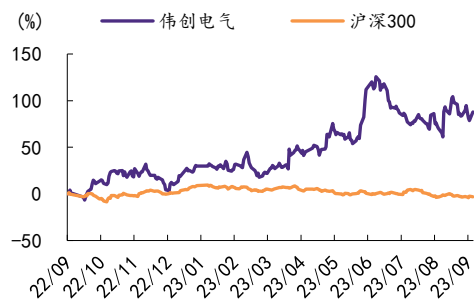
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-09-25

当前股价（元）	35.86
总市值（亿元）	65
总股本（百万股）	181
流通股本（百万股）	46
52 周价格范围（元）	17.02-40.8
日均成交额（百万元）	56.5

市场表现



相关研究

国内工控行业重要供应商，主营变频器+伺服

公司专注于电气传动和工业控制领域，是国内工控行业重要供应商之一，主营业务为变频器、伺服及控制系统的研产销，产品包括 0.4~5600kW 的变频器、50W~200kW 的伺服系统、控制系统（含运动控制器及 PLC）等，广泛用于数控机床、纺织机械、矿用设备、起重、高效能源等领域。

2023H1，公司实现营业收入 6.25 亿元，同比增长 41.81%，其中海外收入 1.63 亿元，同比增长 173.88%，占主营业务收入比例达 26.82%，处于国内工控公司领先水平；实现归母净利润 1.07 亿元，同比增长 35.59%，由于公司本期股份支付较上年同期增加 481.70 万元，剔除股份支付因素后的归母净利润为 1.12 亿元，同比增长 40.76%；毛利率为 38.39%，同比上升 4.31pct，净利率为 16.81%，同比降低 1.09pct。

推进全球化销售布局，编码器自制比例提升可期

形成“变频器+伺服+PLC”的完整工控产品体系布局，大订单有力支撑业绩。1）变频器是公司核心板块之一，每年保持平稳增速，2323H1 实现收入 4.02 亿元，同比增长 38.38%。公司提出“全品类出击、全领域覆盖”战略，拟继续深耕行业、拓展品类，进军项目型市场。2）伺服系统是公司成长业务，近年来市场份额显著提升，2323H1 实现收入 2.01 亿元，同比增长 58.62%。3）随 PLC 产品导入，公司完善变频器、伺服系统及控制系统产品布局，形成完整工控产品体系，可为客户提供系统解决方案。订单方面，公司 7 月与新疆诗歌纺织签订协议，向其提供织机智能电控系统等产品，预估订单总金额约 2.8 亿元（含税），自 2023 年 7 月开始履行，两年内完成，为公司近两年业绩提供有力支撑。

布局海外销售已久，开拓欧美新市场。公司海外销售以通用变频器产品为主，销售区域主要分布于印度、北非、中东、东南亚、独联体等国家地区，已成立印度子公司，共签约 41 家海外经销商（截至 2023 年 6 月）。目前公司在海外仍有广阔空白市场，为开拓欧美市场，公司正积极布局海外产品认证工作，已完成部分产品的 CE 和 UL 认证。由于公司产品出口退税执行国家出口产品增值税“免、抵、退”政策，相同定价策略基础上，海外销售毛利率高于国内，2023H1 公司主营业务收入国内毛利率为 34.57%，国外毛利率为 50.37%。

编码器自制比例提升可期。编码器属于伺服核心零部件，目前公司自制的磁电编码器和光电编码器均已进入小批量验证阶段，验证结果表现稳定，已在通用伺服上试用，同时公司伺服一体轮和轴关节产品中整合的编码器也基本以自制为

主。目前公司正循序渐进提高编码器自用比例，待市场验证成熟稳定后，预计明年将加速替代，将有助于提升公司伺服系统产品竞争力，有利于公司布局 3C、光伏、锂电、物流等成本敏感型行业。

■ 切入机器人领域，具备空心杯电机先发优势

公司 2022 年成立机器人行业部，切入机器人产业链，面向移动类、协作类、服务类机器人提供低压伺服、空心杯电机、特种无框力矩电机等核心部件。

公司自主研发设计空心杯电机，首款产品可达 13mm/8 万转的功率密度，主要推向医疗领域，公司后续会进一步扩充尺寸 10mm/8mm/6mm、转速 10 万转的更高功率密度产品。由于高功率密度的空心杯电机的技术要求较高、专业人才储备较少、设备与现有的电机制造设备不同，公司具备一定先发优势。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 12.60、17.06、23.17 亿元，EPS 分别为 1.11、1.56、2.15 元，当前股价对应 PE 分别为 32.4、23.0、16.7 倍，看好公司工控主业保持高成长+空心杯电机产品受益于人形机器人产业趋势，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期风险、新产品研发和推广进度不及预期风险、原材料价格波动风险、竞争加剧风险、汇率波动风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	906	1,260	1,706	2,317
增长率（%）	10.6%	39.0%	35.4%	35.9%
归母净利润（百万元）	140	200	282	389
增长率（%）	10.4%	43.3%	40.5%	38.2%
摊薄每股收益（元）	0.78	1.11	1.56	2.15
ROE（%）	14.3%	17.7%	20.9%	23.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：				
现金及现金等价物	181	236	352	536
应收款	429	562	715	908
存货	231	322	433	582
其他流动资产	267	277	289	306
流动资产合计	1,108	1,397	1,789	2,332
非流动资产：				
金融类资产	242	242	242	242
固定资产	112	149	157	154
在建工程	75	30	12	5
无形资产	12	11	11	10
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	165	165	165	165
非流动资产合计	364	356	345	334
资产总计	1,471	1,753	2,134	2,666
流动负债：				
短期借款	17	17	17	17
应付账款、票据	248	368	525	746
其他流动负债	180	180	180	180
流动负债合计	467	596	763	999
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	26	26	26	26
非流动负债合计	26	26	26	26
负债合计	492	621	788	1,025
所有者权益				
股本	180	181	181	181
股东权益	979	1,131	1,346	1,642
负债和所有者权益	1,471	1,753	2,134	2,666

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	138	198	278	384
少数股东权益	-2	-3	-4	-5
折旧摊销	16	8	11	11
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	27	-105	-108	-123
经营活动现金净流量	180	98	177	267
投资活动现金净流量	-234	7	10	10
筹资活动现金净流量	110	-45	-64	-88
现金流量净额	55	60	123	189

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	906	1,260	1,706	2,317
营业成本	581	802	1,078	1,450
营业税金及附加	6	8	12	16
销售费用	68	82	111	151
管理费用	39	45	61	83
财务费用	-9	-7	-9	-12
研发费用	107	131	177	241
费用合计	205	252	341	463
资产减值损失	-4	-5	-5	-5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	4	4	3	3
营业利润	142	206	291	405
加：营业外收入	6	5	5	5
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	147	211	296	410
所得税费用	9	13	18	26
净利润	138	198	278	384
少数股东损益	-2	-3	-4	-5
归母净利润	140	200	282	389

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	10.6%	39.0%	35.4%	35.9%
归母净利润增长率	10.4%	43.3%	40.5%	38.2%
盈利能力				
毛利率	35.9%	36.3%	36.8%	37.4%
四项费用/营收	22.7%	20.0%	20.0%	20.0%
净利率	15.2%	15.7%	16.3%	16.6%
ROE	14.3%	17.7%	20.9%	23.7%
偿债能力				
资产负债率	33.5%	35.4%	36.9%	38.4%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	2.1	2.2	2.4	2.6
存货周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.78	1.11	1.56	2.15
P/E	46.1	32.4	23.0	16.7
P/S	7.1	5.1	3.8	2.8
P/B	6.6	5.7	4.8	3.9

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。