

伟创电气 (688698)

2023 年年报点评：业绩符合预期，工控出海高增

买入 (维持)

2024 年 04 月 16 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001
xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

执业证书: S0600123070121
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	905.99	1,304.88	1,638.81	2,035.70	2,505.53
同比	10.64%	44.03%	25.59%	24.22%	23.08%
归母净利润 (百万元)	139.90	190.80	249.08	296.20	361.30
同比	10.38%	36.38%	30.55%	18.92%	21.98%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.67	0.91	1.18	1.41	1.72
P/E (现价&最新摊薄)	37.00	27.13	20.78	17.48	14.33

投资要点

- 2023 年营收同比+44%，归母净利润同比+36%，业绩符合市场预期。**
 公司发布 2023 年年报，实现营收 13.0 亿元，同比+44%，归母净利润 1.9 亿元，同比+36%，扣非归母净利润 1.8 亿元，同比+60%。其中，23Q4 实现营收 3.6 亿元，同比+50%，归母净利润 0.3 亿元，同比+34%，扣非归母净利润 0.3 亿元，同比+92%，业绩符合市场预期。
- 产品结构优化&核心零部件自研带动毛利率显著提升，研发持续投入。**
 公司 2023 年毛利率为 38.08%，同比上升 2.19pct，主要系，1) 自动化产线投产提升生产效率；2) 高毛利的海外市场营收占比提升；3) 伺服系统编码器自研率上升。2023 年期间费用率为 22.79%，同比+0.32pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 7.33%、4.08%、12.55%、-1.17%，分别同比-0.19pct、-0.22pct、+0.72pct、-0.18pct，主要系公司不断研发新产品，开拓新市场。
- 国内：解决方案+新行业拓展行之有效、下行期 α 显著。**公司 23 年国内营收 9.6 亿、同比+43%。公司逆势增长主要系：1) 公司变频器往更多电压等级延伸，形成高中低压、单传、多传全涵盖的产品体系，同时在伺服系统、PLC、工业制造软件等品类进一步补齐短板，实现解决方案能力再提升。相比过去单变频增长，23 年在解决方案竞争优势拉动下机床、纺织、木工、印包等解决方案的增量显著；2) 中长期，公司变频、伺服市占率均在 2% 左右空间大，同时品类沿着电力电子行业拓展至机器人（旋转关节、空心杯等电机）、新能源（光储一体机、氢能电解槽电源、电池测试设备等），存在业务期权。
- 海外：工控出海 23 年拉动显著、盈利高企。**公司 23 年海外营收 3.1 亿，同比+55%。公司靠经销渠道布局海外市场，国内外经销商达 304 个，其中印度设有子公司。受益于俄、印、土耳其、摩洛哥等多个分散国家市场拉动，公司增速较为显著，且海外毛利率 51%、超过国内 17pct。去年高基数下，结合公司持续加大海外展会和产品认证的投入，我们预计 24 年全年海外收入增速同比+30%-40%。
- 盈利预测与投资评级：**公司为工控新锐企业，海外布局深入，技术国际领先，成长空间较大。我们维持公司 2024-2025 年归母净利润分别为 2.49/2.96 亿元，预计 26 年为 3.61 亿元，同比分别+31%/+19%/+22%，对应 PE 分别为 21/17/14 倍。考虑到公司出海能力增强，第二增长曲线人形机器人方兴未艾，给予 2024 年 35 倍 PE，目标价 41.5 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**宏观经济下行的风险、汇率波动的风险、竞争加剧的风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.62
一年最低/最高价	22.36/45.00
市净率(倍)	2.68
流通 A 股市值(百万元)	5,176.58
总市值(百万元)	5,176.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.18
资产负债率(% ,LF)	23.94
总股本(百万股)	210.26
流通 A 股(百万股)	210.26

相关研究

《伟创电气(688698)：变频为基伺服为径，工控新锐海外拓展》

2024-03-04

伟创电气三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,421	1,729	2,150	2,625	营业总收入	1,305	1,639	2,036	2,506
货币资金及交易性金融资产	170	177	323	456	营业成本(含金融类)	808	1,045	1,299	1,627
经营性应收款项	693	844	1,041	1,301	税金及附加	9	10	13	16
存货	219	367	441	522	销售费用	96	118	145	163
合同资产	0	0	0	0	管理费用	53	65	83	102
其他流动资产	338	341	345	346	研发费用	164	197	250	288
非流动资产	1,123	1,171	1,221	1,266	财务费用	(15)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	24	53	59	70
固定资产及使用权资产	275	345	399	439	投资净收益	1	7	9	0
在建工程	41	14	4	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	23	27	33	40	减值损失	(19)	0	0	0
商誉	1	1	2	2	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	197	264	311	380
其他非流动资产	781	781	781	781	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	2,544	2,900	3,372	3,891	利润总额	199	264	311	380
流动负债	580	690	868	1,030	减:所得税	11	17	19	22
短期借款及一年内到期的非流动负债	27	35	45	53	净利润	189	247	293	357
经营性应付款项	333	404	532	655	减:少数股东损益	(2)	(2)	(3)	(4)
合同负债	4	17	26	22	归属母公司净利润	191	249	296	361
其他流动负债	215	234	265	299	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	1.18	1.41	1.72
非流动负债	29	29	29	29	EBIT	181	264	311	380
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	208	312	373	454
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.08	36.23	36.19	35.07
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	14.62	15.20	14.55	14.42
其他非流动负债	22	22	22	22	收入增长率(%)	44.03	25.59	24.22	23.08
负债合计	609	719	897	1,059	归母净利润增长率(%)	36.38	30.55	18.92	21.98
归属母公司股东权益	1,930	2,178	2,474	2,836					
少数股东权益	5	3	0	(4)					
所有者权益合计	1,935	2,181	2,474	2,832					
负债和股东权益	2,544	2,900	3,372	3,891					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5	90	238	244	每股净资产(元)	9.18	10.36	11.77	13.49
投资活动现金流	(783)	(89)	(103)	(120)	最新发行在外股份(百万股)	210	210	210	210
筹资活动现金流	769	8	10	8	ROIC(%)	11.50	11.77	12.33	13.19
现金净增加额	(8)	7	146	132	ROE-摊薄(%)	9.89	11.43	11.97	12.74
折旧和摊销	27	49	61	74	资产负债率(%)	23.94	24.79	26.61	27.23
资本开支	(182)	(97)	(112)	(120)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.13	20.78	17.48	14.33
营运资本变动	(206)	(199)	(107)	(188)	P/B(现价)	2.68	2.38	2.09	1.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>