

## 研发投入持续加大, 工控出海领先

### 投资要点

- 事件:** 公司2023年实现营业收入13亿元, 同比增长44%; 实现归母净利润1.9亿元, 同比增长36.4%; 扣非归母净利润1.8亿元, 同比增长59.8%。2023年第四季度公司实现营收3.6亿元, 同比增长49.5%; 实现归母净利润0.3亿元, 同比增长34%; 扣非归母净利润0.3亿元, 同比增长92%。
- 费用率管控较好, 毛利率持续提升, 研发投入持续加大。** 盈利端: 2023年公司销售毛利率/净利率分别为38.1%/14.5%, 同比+2.2pp/-0.9pp; 单Q4毛利率/净利率分别为38.4%/9.5%, 分别环比+1.3pp/-5.9pp。费用端: 公司2023年销售/管理(不含研发)/财务费用率分别为7.3%/4.1%/-1.2%, 分别同比下降0.2pp/0.2pp/0.2pp。公司研发费用率为12.6%, 同比增长0.7pp, 持续加深产品竞争“护城河”。
- 伺服系统毛利率大幅提升, 降本成效显著。** 2023年公司伺服系统及控制系统实现收入4.2亿元, 同比增长77.9%, 毛利率为29.1%, 同比增长4.9pp, 主要系编码器自研、规模效应、产品迭代等因素降本所致。此外, 公司依托多年电力电子和自动控制技术领域的经验积累, 积极拓展智慧能源、机器人、医疗设备等领域。公司持续加大机器人业务投入, 推出低压伺服系统、伺服一体轮、旋转关节模组、空心杯电机等核心零部件, 其中空心杯电机研发项目已处于试产阶段, 拟达到80000r/min转速, 实现进口品牌替代, 充分受益人形机器人量产带动的核心零部件市场空间增长。
- 工控出海节奏加快, 海外业务实现量利双升。** 2023年公司海外业务收入为3.1亿元, 同比增长54.6%, 毛利率为51%, 同比增长1.8pp, 海外业务较国内毛利率高16.6pp, 盈利性更好。此外, 海外工控市场空间广阔, 目前工控企业出口以通用变频器为主, 通过一体化方式带动伺服、PLC出口。公司以低压变频器起家, 受高毛利海外业务快速增长影响, 公司变频器板块2023年毛利率为43.7%, 同比增长2.6pp。公司低压变频器已实现全品类覆盖, 海外经销渠道完善, 并持续拓展多地区、多产品销售, 海外业务有望维持高增长, 驱动公司整体盈利能力更上一层。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2024-2026年营收分别为16.7亿元、20.8亿元、24.7亿元, 未来三年归母净利润增速分别为32%、30.6%、22%。公司一体化布局工控自动化产品品类丰富, 产品结构优化及降本增效提振盈利能力, 多领域布局驱动可持续增长, 海外业务快速发展, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济波动的风险; IGBT等原材料涨价风险; 新产品开发不及预期的风险; 汇率波动影响公司外销收入的风险。

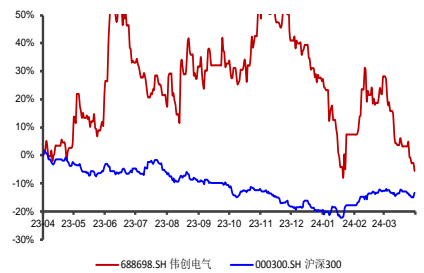
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1304.88	1667.40	2083.57	2469.81
增长率	44.03%	27.78%	24.96%	18.54%
归属母公司净利润(百万元)	190.80	251.84	328.83	401.00
增长率	36.40%	31.99%	30.57%	21.95%
每股收益EPS(元)	0.91	1.20	1.56	1.91
净资产收益率ROE	9.74%	11.61%	13.43%	14.41%
PE	27	21	16	13
PB	2.68	2.41	2.14	1.88

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 韩晨  
执业证号: S1250520100002  
电话: 021-58351923  
邮箱: hch@swsc.com.cn  
联系人: 李昂  
电话: 021-58351923  
邮箱: liang@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: Wind

### 基础数据

总股本(亿股)	2.10
流通A股(亿股)	2.10
52周内股价区间(元)	22.36-45.00
总市值(亿元)	51.77
总资产(亿元)	14.71
每股净资产(元)	5.45

### 相关研究

- 伟创电气(688698): Q3业绩符合预期, 机器人业务有望起量 (2023-11-01)
- 伟创电气(688698): 业绩符合预期, 多领域驱动长期发展 (2023-08-16)
- 伟创电气(688698): Q1业绩表现亮眼, 变频器出海节奏加快 (2023-05-03)
- 伟创电气(688698): 伺服盈利提升显著, 海外业务驶入快车道 (2023-04-18)

## 盈利预测

### 关键假设：

假设 1：公司以低压变频器起家，产品种类型号丰富，受益于海外工控需求增长，叠加公司出海渠道完善，海外业务高增驱动变频器板块销量增长，预计 2024-2026 年公司变频器销量同比分别增长 25%/23%/18%。

假设 2：公司通过工控一体化发展实现伺服及控制系统业务高增，受益下游新兴领域需求放量，预计 2024-2026 年公司伺服系统及运动控制器销量分别同比增长约 36%/30%/20%。

假设 3：受益原材料自制降本及产品结构优化，主营业务毛利率稳中有升。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
变频器	收入	813.8	1017.3	1251.22	1476.4
	增速	29.9%	25%	23%	18%
	毛利率	43.7%	44.0%	44.5%	45.0%
伺服系统及运动控制器	收入	423.1	573.5	745.6	894.7
	增速	77.9%	35.6%	30.0%	20.0%
	毛利率	29.1%	30.0%	31.0%	31.0%
其他业务	收入	32.9	34.6	36.3	38.1
	增速	-4.9%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%
其他主营业务	收入	35.0	42.0	50.4	60.5
	增速	30.0%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	31.1%	31.1%	31.1%	31.1%
合计	收入	1304.9	1667.4	2083.6	2469.8
	增速	44.0%	27.8%	25.0%	18.5%
	毛利率	38.1%	38.4%	39.0%	39.2%

数据来源：Wind, 西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1304.88	1667.40	2083.57	2469.81	净利润	188.58	249.19	325.11	396.55
营业成本	807.99	1026.97	1271.86	1500.73	折旧与摊销	23.12	33.55	33.55	33.55
营业税金及附加	9.21	10.83	14.01	17.04	财务费用	-15.25	-8.34	-10.42	-12.35
销售费用	95.63	116.72	143.77	167.95	资产减值损失	-3.99	-4.06	-4.00	-4.02
管理费用	53.25	266.78	329.20	385.29	经营营运资本变动	-105.33	-33.31	-107.29	-105.72
财务费用	-15.25	-8.34	-10.42	-12.35	其他	-81.85	27.47	1.45	3.42
资产减值损失	-3.99	-4.06	-4.00	-4.02	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>5.28</b>	<b>264.50</b>	<b>238.40</b>	<b>311.44</b>
投资收益	1.37	2.74	2.54	2.41	资本支出	-121.71	-100.00	-100.00	-100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-660.84	325.67	2.54	2.41
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-782.55</b>	<b>225.67</b>	<b>-97.46</b>	<b>-97.59</b>
<b>营业利润</b>	<b>197.46</b>	<b>261.23</b>	<b>341.68</b>	<b>417.58</b>	短期借款	6.42	1.93	0.00	0.00
其他非经营损益	1.62	3.78	3.38	3.22	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>199.08</b>	<b>265.02</b>	<b>345.06</b>	<b>420.80</b>	股权融资	803.51	0.00	0.00	0.00
所得税	10.50	15.83	19.95	24.24	支付股利	-45.00	-38.16	-50.37	-65.77
净利润	188.58	249.19	325.11	396.55	其他	4.50	4.22	10.42	12.35
少数股东损益	-2.22	-2.65	-3.72	-4.45	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>769.43</b>	<b>-32.01</b>	<b>-39.95</b>	<b>-53.42</b>
归属母公司股东净利润	190.80	251.84	328.83	401.00	<b>现金流量净额</b>	<b>-8.48</b>	<b>458.17</b>	<b>100.98</b>	<b>160.43</b>
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	170.07	628.23	729.22	889.65	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	662.57	778.86	989.44	1179.90	销售收入增长率	44.03%	27.78%	24.96%	18.54%
存货	219.41	275.07	343.37	405.25	营业利润增长率	39.48%	32.30%	30.79%	22.21%
其他流动资产	368.81	10.48	13.09	15.52	净利润增长率	36.59%	32.14%	30.47%	21.98%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	36.76%	39.51%	27.36%	20.27%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	304.32	373.41	442.51	511.60	毛利率	38.08%	38.41%	38.96%	39.24%
无形资产和开发支出	23.46	21.03	18.60	16.17	三费率	10.24%	22.50%	22.20%	21.90%
其他非流动资产	795.54	795.33	795.11	794.89	净利率	14.45%	14.94%	15.60%	16.06%
<b>资产总计</b>	<b>2544.18</b>	<b>2882.41</b>	<b>3331.34</b>	<b>3812.98</b>	ROE	9.74%	11.61%	13.43%	14.41%
短期借款	23.07	25.00	25.00	25.00	ROA	7.41%	8.65%	9.76%	10.40%
应付和预收款项	418.55	517.27	652.28	766.51	ROIC	26.35%	27.60%	30.47%	30.88%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	15.74%	17.18%	17.51%	17.77%
其他负债	167.39	193.82	233.01	269.63	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>609.02</b>	<b>736.09</b>	<b>910.29</b>	<b>1061.15</b>	总资产周转率	0.65	0.61	0.67	0.69
股本	210.26	210.26	210.26	210.26	固定资产周转率	6.96	6.74	9.62	13.31
资本公积	1244.19	1244.19	1244.19	1244.19	应收账款周转率	3.54	3.33	3.39	3.27
留存收益	475.51	689.18	967.64	1302.88	存货周转率	3.52	4.12	4.07	3.99
归属母公司股东权益	1929.83	2143.63	2422.09	2757.33	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	55.75%	—	—	—
少数股东权益	5.33	2.68	-1.04	-5.49	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1935.16</b>	<b>2146.31</b>	<b>2421.05</b>	<b>2751.84</b>	资产负债率	23.94%	25.54%	27.33%	27.83%
负债和股东权益合计	2544.18	2882.41	3331.34	3812.98	带息债务/总负债	3.79%	3.40%	2.75%	2.36%
					流动比率	2.45	2.40	2.36	2.41
					速动比率	2.07	2.01	1.97	2.02
					股利支付率	23.58%	15.15%	15.32%	16.40%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	205.33	286.45	364.82	438.78	每股收益	0.91	1.20	1.56	1.91
PE	27.13	20.56	15.74	12.91	每股净资产	9.18	10.20	11.52	13.11
PB	2.68	2.41	2.14	1.88	每股经营现金	0.03	1.26	1.13	1.48
PS	3.97	3.10	2.48	2.10	每股股利	0.21	0.18	0.24	0.31
EV/EBITDA	20.65	13.20	10.08	8.02					
股息率	0.87%	0.74%	0.97%	1.27%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

---

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---