

伟创电气 (688698)

2024 年一季报点评：国内市场 α 显著，海外 Q2 有望重回增长

买入 (维持)

2024 年 05 月 03 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)	43.28	31.74	24.31	20.44	16.76

投资要点

- **24Q1 营收同比+15%、归母净利润同比+25%，业绩符合预期。** 24Q1 年收入 3.3 亿、同比+15%，归母净利润 0.54 亿、同比+25%，扣非净利润 0.53 亿、同比+33%，业绩符合市场预期。Q1 毛利率 40.1%，同比+1.9pct，主要系行业交付结构影响+伺服产品毛利率同比改善。Q1 研发/销售/管理费用率分别同比+3.2pct/+1.5pct/+1.5pct，费用季度波动大，我们预计 Q2 起费用率均有望环比回落。
- **国内工控业务表现好于行业， α 显著。** 24Q1 工控 OEM 行业销售额同比-7%，其中低压变频/交流伺服分别同比-6%/-5% (23Q4 同比-2%/-1%)，23Q1 下游备库高基数下，行业整体承压。据变频器公司披露的 Q1 收入增速，汇川(工控业务)/英威腾/正弦/众辰分别同比+10%/-6%/+3%/+5%。伟创 Q1 收入同比+15%，其中变频收入 1.97 亿，同比+4%；伺服收入 1.2 亿，同比+40%，整体表现好于市场。我们预计 Q1 国内收入同比+25-35%增长，其中：纺织、机床、光伏扬水等行业均保持较强增长，新行业 3C、项目型市场等提供增量，而地产相关起重行业承压。
- **海外俄罗斯需求仍在、非俄部分增长较快。** 我们预计海外 Q1 同比-20%~-15%，俄业务交付及回款正常开展，但俄因 23Q4 备库透支 Q1 需求，叠加去年高基数，或拉低 Q1 收入整体增速。我们认为俄罗斯可看作“机会性市场”，非俄国家如印度、土耳其、摩洛哥等需要重视，预计增速可达 30%+；此外，新能源光储产品重心也向海外转移，公司海外市场多点布局、已进入收获期。我们预计 Q2 俄以及非俄市场交付恢复正常，全年海外收入有望同比+30-40%。
- **盈利预测与投资评级：** 我们维持公司 24-26 年归母净利润分别为 2.49/2.96/3.61 亿元，同比分别+31%/+19%/+22%，对应 PE 分别为 24/20/17 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 宏观经济下行，竞争加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.80
一年最低/最高价	22.36/45.00
市净率(倍)	3.05
流通 A 股市值(百万元)	6,055.47
总市值(百万元)	6,055.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.44
资产负债率(% ,LF)	26.38
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)：2023 年年报点评：业绩符合预期，工控出海高增》

2024-04-16

《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	1,684	2,105	2,579	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	322	468	600	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	151	154	156	研发费用	164	197	250	288
非流动资产	1,123	1,223	1,273	1,318	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	833	833	833	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	2,544	2,907	3,378	3,897	利润总额	199	264	311	380
流动负债	580	692	870	1,033	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	38	48	56	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	31	31	31	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	24	24	24	收入增长率(%)	44.03	25.59	24.22	23.08
负债合计	609	723	902	1,064	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	2,180	2,476	2,838					
少数股东权益	5	3	0	(4)					
所有者权益合计	1,935	2,183	2,476	2,834					
负债和股东权益	2,544	2,907	3,378	3,897					

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	87	238	244	每股净资产(元)	9.18	10.37	11.78	13.50
投资活动现金流	(783)	52	(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	12	10	8	ROIC(%)	11.50	11.76	12.31	13.17
现金净增加额	(8)	152	146	132	ROE-摊薄(%)	9.89	11.42	11.96	12.73
折旧和摊销	27	49	61	74	资产负债率(%)	23.94	24.89	26.69	27.29
资本开支	(182)	(97)	(112)	(120)	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.74	24.31	20.44	16.76
营运资本变动	(206)	(199)	(107)	(188)	P/B(现价)	3.14	2.78	2.45	2.13

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>