

伟创电气 (688698)

2025 年半年报点评: 业绩符合市场预期, “内生+开放合作” 布局机器人业务

买入 (维持)

2025 年 08 月 26 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,305	1,640	1,930	2,329	2,809
同比 (%)	44.03	25.70	17.70	20.64	20.61
归母净利润 (百万元)	190.80	245.03	295.58	365.63	441.53
同比 (%)	36.38	28.42	20.63	23.70	20.76
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.89	1.15	1.38	1.71	2.07
P/E (现价&最新摊薄)	66.11	51.48	42.68	34.50	28.57

投资要点

■ **25H1 营收同比+16%、归母净利润同比+5%、业绩符合市场预期。**公司发布 2025 年半年报, 实现营收 8.97 亿元, 同比+16.39%, 归母净利润 1.41 亿元, 同比+4.87%, 扣非净利润 1.38 亿元, 同比+4.36%, 其中 25Q2 实现营收 5.10 亿元, 同比+15.08%, 归母净利润 0.84 亿元, 同比+4.39%, 扣非净利润 0.83 亿元, 同比+4.38%, 业绩符合市场预期。

■ **海外增速放缓&价格战导致毛利率有所下降、战略业务持续投入。**公司 25H1 毛利率为 38.20%, 同比-1.27pct, 其中 25Q2 为 38.56%, 同比-0.45pct, 主要系 1) 高毛利的海外市场增速边际放缓; 2) 价格竞争加剧。2025H1 期间费用率 20.74%, 同比-1.01pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 7.04%、3.95%、11.18%、-1.43%, 分别同比-0.38pct、-0.66pct、-0.45pct、+0.49pct, 主要系公司海外销售渠道体系已基本搭建完成, 同时战略业务持续投入下, 研发费用率维持高位。展望全年, 价格竞争缓解, 产品价格趋于稳健。

■ **核心产品下游行业持续拓展、智慧能源战略布局。**分产品看: 1) 25H1 公司变频器收入 5.59 亿元, 同比+13.94%, 毛利率 42.38%, 同比-0.83pct。公司产品已形成涵盖高中低压、单传、多传的完整产品矩阵, 广泛应用于冶金、钢铁、电力、起重、船舶、矿山、港口等众多下游, 并且未来将重点布局项目型市场。2) 25H1 伺服系统及运动控制器收入 2.90 亿元, 同比+13.99%, 毛利率 31.16%, 同比-1.77pct, 公司已完成伺服产品功率范围全覆盖, 支持多种总线协议, 具备单机、多传等多种配置方案, 控制系统产品持续渗透小型 PLC 市场, 加速向中高端市场拓展, 同时积极推进中大型 PLC 研发, 打造各产品线深度协同; 3) 25H1 数字能源收入 0.21 亿元, 同比+451.62%, 毛利率 23.95%, 公司围绕电源技术开发逆变器、制氢电源等产品, 深耕运营商通信基站/机房场景下的智慧能源综合解决方案。

■ **国内复苏趋势明确、海外加大推广力度。**1) 25H1 国内营收 6.38 亿元, 同比+14.88%, 毛利率 34.19%, 同比-0.92pct。公司核心下游机床增势依旧, 高速电机、新能源等受益于下游需求复苏节奏较快表现优异, 纺织受终端出海关税影响而短期承压。展望全年, 传统下游复苏趋势明确, 公司围绕大客户战略, 拓宽下游机型, 预计市占率稳步提升, 25 年国内收入有望同比+10%~20%。2) 25H1 海外营收 2.42 亿元, 同比+22.34%, 毛利率 48.89%, 同比-3.64pct。公司加大国际市场推广力度, 欧洲区成立意大利子公司, 并在变频器、机器人、光伏扬水、氢能等领域与多家客户达成稳定合作, 南亚&东南亚&非洲地区持续推广光伏扬水产品并进一步完善本地化服务网络。综合看, 我们预计公司 25 年海外收入有望同比+20%~30%。

■ **“内生+开放合作”、打造关节模组&灵巧手解决方案。**1) 公司提供全

股价走势



市场数据

收盘价(元)	59.00
一年最低/最高价	21.00/72.63
市净率(倍)	5.61
流通 A 股市值(百万元)	12,613.89
总市值(百万元)	12,613.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.51
资产负债率(% ,LF)	32.99
总股本(百万股)	213.79
流通 A 股(百万股)	213.79

相关研究

《伟创电气(688698): 2025 年一季报点评: 业绩符合预期, 战略布局“机器人+数字能源”业务》

2025-04-29

《伟创电气(688698): 2024 年年报点评: 业绩符合市场预期, 机器人新品可期》

2025-04-17

套执行器解决方案，包括关节模组、空心杯电机、无框电机、灵巧手解决方案等；2）与科达利、上海盟立成立合资公司伟达立，定位关节模组，功率密度&轻量化等性能优异；3）灵巧手领域整体进展较快，空心杯电机模组已获小批量订单，并与科达利、银轮股份、开普勒机器人成立依智灵巧驱动，聚焦灵巧手业务。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到 25H1 工控行业竞争激烈，我们下修公司 25-27 年归母净利润至 2.96/3.66/4.42 亿元(原值为 3.06/3.79/4.59 亿元)，同比+21%/+24%/+21%，对应现价 PE 分别为 43x、35x、29x，长期看，工控行业国产替代空间大，机器人带来大幅弹性，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济下行，竞争加剧等。

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,661	2,158	2,584	3,135	营业总收入	1,640	1,930	2,329	2,809
货币资金及交易性金融资产	167	254	403	602	营业成本(含金融类)	998	1,144	1,378	1,638
经营性应收款项	893	986	1,208	1,446	税金及附加	11	13	15	18
存货	303	389	442	552	销售费用	131	156	186	219
合同资产	7	0	0	0	管理费用	77	91	100	115
其他流动资产	291	529	530	534	研发费用	217	258	299	348
非流动资产	1,412	1,178	1,233	1,268	财务费用	(27)	0	0	0
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	33	37	38	0
固定资产及使用权资产	280	323	374	411	投资净收益	0	9	0	0
在建工程	221	231	228	220	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	42	48	55	61	减值损失	(22)	0	0	0
商誉	0	1	1	2	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	243	314	388	470
其他非流动资产	865	570	570	570	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,074	3,336	3,817	4,403	利润总额	244	314	388	470
流动负债	915	838	954	1,098	减:所得税	2	19	23	28
短期借款及一年内到期的非流动负债	78	88	96	105	净利润	242	296	366	442
经营性应付款项	553	469	555	655	减:少数股东损益	(3)	0	0	0
合同负债	32	25	21	30	归属母公司净利润	245	296	366	442
其他流动负债	251	257	282	308	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.15	1.38	1.71	2.07
非流动负债	45	40	40	40	EBIT	218	314	388	470
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	257	366	452	544
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.15	40.73	40.81	41.67
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	14.94	15.31	15.70	15.72
其他非流动负债	41	36	36	36	收入增长率(%)	25.70	17.70	20.64	20.61
负债合计	960	878	994	1,138	归母净利润增长率(%)	28.42	20.63	23.70	20.76
归属母公司股东权益	2,092	2,435	2,801	3,243					
少数股东权益	22	22	22	22					
所有者权益合计	2,114	2,457	2,823	3,264					
负债和股东权益	3,074	3,336	3,817	4,403					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	201	76	261	300	每股净资产(元)	9.90	11.39	13.10	15.17
投资活动现金流	(182)	(42)	(120)	(109)	最新发行在外股份(百万股)	214	214	214	214
筹资活动现金流	(28)	50	8	9	ROIC(%)	10.37	12.46	13.36	14.02
现金净增加额	(6)	87	149	199	ROE-摊薄(%)	11.71	12.14	13.05	13.62
折旧和摊销	39	51	64	74	资产负债率(%)	31.22	26.33	26.04	25.85
资本开支	(200)	(112)	(120)	(109)	P/E (现价&最新股本摊薄)	51.48	42.68	34.50	28.57
营运资本变动	(67)	(263)	(169)	(216)	P/B (现价)	5.96	5.18	4.50	3.89

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>