

传统业务稳步增长，人形机器人产品实力强劲

2025 年 08 月 28 日

► **事件：**2025 年 8 月 25 日，公司发布 2025 年中报。25H1 公司实现收入 8.97 亿元，YOY+16.39%；归母净利润 1.41 亿元，YOY+4.87%；扣非归母净利润 1.38 亿元，YOY+4.36%。单 25Q2 公司实现收入 5.10 亿元，YOY+15.08%、QOQ+31.80%；归母净利润 0.84 亿元，YOY+4.39%、QOQ+48.72%；扣非归母净利润 0.83 亿元，YOY+4.38%、QOQ+50.60%。

► **公司核心产品均维持稳健增长，数字能源新业务收入同比高增。**分产品，25H1 公司变频器实现收入 5.59 亿元，YOY+13.28%，毛利率 42.38%；伺服系统实现收入 2.90 亿元，YOY+14.09%，毛利率 31.16%；新业务数字能源 0.21 亿元，YOY+451.62%，毛利率 23.95%。

► **高毛利率海外市场持续发力，国内市场收入仍维持双位数增长。**25 H1 海外市场实现收入 2.42 亿元，YOY+22.34%，毛利率提升至 48.89%，较国内的 34.19%高出约 15Pcts；国内市场，公司仍具备较强的 α 能力，25H1 国内市场实现收入 6.38 亿元，YOY+14.88%。市占率方面，2024 年公司低压变频器领域市场份额为 3.02%，在国内品牌中排名第四，市场占有率整体呈上升趋势，与国内外一线品牌的差距不断缩小；2024 年公司伺服系统领域市场份额为 2.30%，较 2023 年增长 0.40%。伺服系统产品作为公司成长型业务，近年来增长较快，公司市场份额不断提升。

► **公司机器人领域产品齐全，已具备多种模组供应能力。**公司产品包括 RB100 伺服一体轮、RB200 旋转关节模组、RB300 伺服一体机、SD100 系列低压伺服系统、SD200 系列空心杯电机驱动器、FT1 系列无框力矩电机以及 ECH 系列直流无刷空心杯电机等，适用于人形、移动类、协作类以及服务类机器人领域。同时，针对人形机器人领域，公司提供全套运动执行器解决方案，包括旋转关节模组、直线关节模组、空心杯电机模组、FT1 系列无框力矩电机、灵巧手动力解决方案等，核心部件均自主研发。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 19.77、23.79、28.17 亿元，对应增速分别为 20.5%、20.3%、18.4%；归母净利润分别为 3.03、3.85、5.03 亿元，对应增速分别为 23.6%、27.0%、30.8%，以 8 月 27 日收盘价为基准，对应 2025-2027 年 PE 为 41X、32X、25X，公司是内资工控优质厂商，海外新市场、机器人新领域有望贡献业绩增量，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**海外市场拓展不及预期风险；原材料价格大幅波动风险。

推荐

维持评级

当前价格：

58.00 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 许俊哲

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

1.伟创电气 (688698.SH) 2025 年一季报点评：25Q1 归母净利润环比高增，数据能源业务增速亮眼-2025/04/30

2.伟创电气 (688698.SH) 2024 年年报点评：业绩稳健增长，新市场新领域持续放量-2025/04/17

3.伟创电气 (688698.SH) 2024 年三季报点评：24Q3 业绩超预期，各项业务稳步增长-2024/11/04

4.伟创电气 (688698.SH) 2024 年半年报点评：24H1 业绩表现良好，各项业务稳步增长-2024/08/26

5.伟创电气 (688698.SH) 2023 年年报点评：23 年业绩稳步增长，盈利能力持续提升-2024/04/17

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,640	1,977	2,379	2,817
增长率 (%)	25.7	20.5	20.3	18.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	245	303	385	503
增长率 (%)	28.4	23.6	27.0	30.8
每股收益 (元)	1.15	1.42	1.80	2.35
PE	51	41	32	25
PB	5.9	5.4	4.7	4.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,640	1,977	2,379	2,817
营业成本	998	1,207	1,437	1,698
营业税金及附加	11	14	17	20
销售费用	131	152	181	208
管理费用	77	89	107	118
研发费用	217	237	285	338
EBIT	218	318	400	519
财务费用	-27	2	-1	-5
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	243	316	401	525
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	244	316	401	525
所得税	2	16	20	26
净利润	242	300	381	498
归属于母公司净利润	245	303	385	503
EBITDA	257	361	448	573

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	164	543	870	1,269
应收账款及票据	832	961	1,123	1,291
预付款项	9	11	13	15
存货	303	335	379	448
其他流动资产	353	495	511	528
流动资产合计	1,661	2,345	2,896	3,552
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	269	372	419	479
无形资产	42	42	42	42
非流动资产合计	1,412	1,160	1,168	1,167
资产合计	3,074	3,505	4,064	4,719
短期借款	71	132	132	132
应付账款及票据	551	704	878	1,037
其他流动负债	293	300	335	373
流动负债合计	915	1,135	1,345	1,542
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	45	40	40	40
非流动负债合计	45	40	40	40
负债合计	960	1,175	1,385	1,582
股本	211	214	214	214
少数股东权益	22	19	15	10
股东权益合计	2,114	2,330	2,679	3,137
负债和股东权益合计	3,074	3,505	4,064	4,719

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.70	20.54	20.32	18.42
EBIT 增长率	20.45	45.84	25.78	29.98
净利润增长率	28.42	23.61	27.04	30.84
盈利能力 (%)				
毛利率	39.15	38.97	39.60	39.74
净利率	14.94	15.32	16.18	17.87
总资产收益率 ROA	7.97	8.64	9.47	10.67
净资产收益率 ROE	11.71	13.11	14.45	16.10
偿债能力				
流动比率	1.82	2.07	2.15	2.30
速动比率	1.10	1.33	1.49	1.67
现金比率	0.18	0.48	0.65	0.82
资产负债率 (%)	31.22	33.53	34.08	33.53
经营效率				
应收账款周转天数	117.99	120.84	116.52	112.78
存货周转天数	94.20	95.18	89.49	87.70
总资产周转率	0.58	0.60	0.63	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	1.15	1.42	1.80	2.35
每股净资产	9.79	10.81	12.46	14.62
每股经营现金流	0.94	2.03	1.96	2.33
每股股利	0.41	0.15	0.19	0.25
估值分析				
PE	51	41	32	25
PB	5.9	5.4	4.7	4.0
EV/EBITDA	48.02	34.18	27.53	21.53
股息收益率 (%)	0.71	0.26	0.33	0.43

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	242	300	381	498
折旧和摊销	39	43	48	54
营运资金变动	-67	85	-15	-59
经营活动现金流	201	433	420	498
资本开支	-200	-68	-49	-46
投资	1	-8	0	0
投资活动现金流	-182	-14	-49	-46
股权募资	20	0	0	0
债务募资	70	62	0	0
筹资活动现金流	-28	-40	-45	-53
现金净流量	-6	379	326	399

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048