

机械设备

2025 年 11 月 05 日

报告原因：首次覆盖

买入（首次评级）

市场数据：2025 年 11 月 05 日

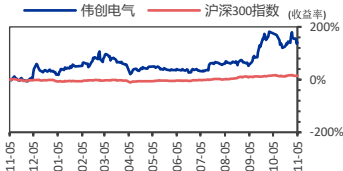
收盘价 (元)	81.13
一年内最高/最低 (元)	98.35/31.08
市净率	7.5
股息率% (分红/股价)	0.52
流通 A 股市值 (百万元)	17,345
上证指数/深证成指	3,969.25/13,223.56

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	10.83
资产负债率%	35.50
总股本/流通 A 股 (百万)	214/214
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

胡书捷 A0230524070007
husj@swsresearch.com
王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com

联系人

胡书捷
(8621)23297818×
husj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

伟创电气 (688698)

——工控小巨人稳健成长，人形机器人打开想象空间

投资要点：

- **伟创电气作为国内工控领域的重要参与者，20 年深耕电气传动与工业控制领域，凭借稳定的经营团队、完善的产品矩阵，在行业周期性波动中实现业绩稳健增长，同时积极布局人形机器人新赛道，未来成长潜力值得关注。**
- **深耕工控行业，业绩稳健增长。**公司 2005 年成立于深圳，历经多次业务拓展与地域布局，2020 年登陆 A 股科创板，目前业务跻身国内工控行业前列。实控人胡智勇拥有二十多年行业经验，管理团队多为创业骨干，股权结构稳定。自动化产品线覆盖管理层、控制层、驱动层和执行层，核心产品包括变频器、伺服系统、运动控制器/控制系统（PLC、运动控制器等），同时布局数字能源领域（储能逆变器、制氢电源等），可提供行业整体解决方案。
- **工业自动化：长坡厚雪赛道，公司在产品、市场、海外端同步发力。**工业自动化行业兼具周期性与成长性。公司低压变频器与伺服系统市场份额从 2019 年的 1.80%、0.55%提升至 2024 年的 3.02%、2.30%。产品策略上，变频器采取“细分行业深耕+核心产品迭代”策略，伺服系统推行“大平原业务”战略，控制系统注重“高效协同”；市场策略上，构建“区域+行业”销售体系，国内设 22 个常驻团队，海外设子公司及办事处，2022-2024 年海外收入从 2.03 亿元增至 4.56 亿元，持续高增。
- **人形机器人：星辰大海行业，公司积极布局。**工控领域电机、驱动器、编码器等技术与人形机器人零部件技术高度相通，公司可复用工控技术缩短研发周期、快速达标性能并降低成本，已开发 RB 系列关节模组、FT1 无框力矩电机等产品，推进灵巧手技术研发。同时，公司通过成立合资公司整合资源，2024 年与科达利、上海盟立设伟达立创新，布局关节模组等；2025 年与科达利、银轮股份等设苏州依智，聚焦灵巧手技术，助力公司把握行业动向，加快产业化落地。
- **首次覆盖，给予买入评级。**预计 2025-2027 年营收 19.13、22.34、26.12 亿元，归母净利润 2.74、3.18、3.76 亿元。采用 PE 相对估值法，选取雷赛智能等 4 家可比公司，2025-2027 年可比公司 PE 均值 76/61/50 倍，公司当前股价对应 63/55/46 倍，低于行业均值。考虑公司高成长性、海外拓展潜力及人形机器人的长期空间，给予“买入”评级。
- **风险提示：**行业复苏不及预期风险、市场开拓不及预期风险、技术升级迭代滞后及新产品研发失败风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,640	1,350	1,913	2,234	2,612
同比增长率 (%)	25.7	16.7	16.6	16.8	17.0
归母净利润 (百万元)	245	225	274	318	376
同比增长率 (%)	28.4	6.7	11.6	16.1	18.5
每股收益 (元/股)	1.16	1.06	1.28	1.49	1.76
毛利率 (%)	39.2	37.7	37.9	37.8	37.6
ROE (%)	11.7	9.7	11.5	11.8	12.3
市盈率	71		63	55	46

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司归母净利润分别为 2.74、3.18、3.76 亿元。公司目前股价(2025/11/5)对应 PE 分别为 63/55/46 倍。2025-2027 年可比公司 PE 均值为 76/61/50 倍，公司的估值水平低于行业均值。公司在工控行业具备高成长性，核心产品的不断迭代与升级，海外业务的快速增长和市场拓展能力，同时积极布局远期空间巨大的人形机器人领域，打开估值空间。因此，给予公司“买入”评级。

关键假设点

(1) 变频器：工控行业需求已开始逐步回暖，随着政策的出台和落地，25 年下游需求的复苏以及产线的自动化升级趋势将推动低压变频器的市场规模在未来呈上升趋势，公司产品的持续迭代和海外市场开拓将驱动公司通用变频器业务保持较快增速。预计 25-27 年通用变频器业务营收分别为 11.90、13.69、15.74 亿元，增速为 15%。

(2) 伺服系统及运动控制器：公司通过编码器自研、规模效应、推出新产品等方式实现降本，同时公司在持续开拓光伏、锂电等高景气下游市场，预计公司伺服系统与控制业务将继续保持快速增长。预计 25-27 年伺服系统及运动控制器业务营收分别为 5.94、7.13、8.56 亿元，增速为 20%。

有别于大众的认识

市场认为公司人形机器人在客户端的进展较慢。我们认为公司自成立以来聚焦于工控自动化行业，发展战略为先开发完善的系列产品，并不断进行升级迭代，进而凭借产品能力和服务能力开拓下游客户，与汽车零部件企业客户和产品同步推进的思路存在区别，因此客户端的优势或不及汽车零部件企业，但公司的优势在于产品能力和技术实力，未来有望厚积薄发，在客户端实现快速突破，进而提升公司的估值。

股价表现的催化剂

人形机器人零部件获得订单、机器人客户拓展新客户、海外进展加速

核心假设风险

行业复苏不及预期风险、市场开拓不及预期风险、技术升级迭代滞后及新产品研发失败风险

目录

1.深耕工控行业，业绩稳健增长	6
1.1 历史：20 年专注工控领域，经营团队稳定	6
1.2 产品：覆盖管理、控制、驱动和执行层	7
1.3 财务：业绩保持较快增长，盈利能力较强	11
2.工业自动化：长坡厚雪赛道，国产替代趋势	13
2.1 行业机遇：周期性叠加成长性，国产品牌持续突围	13
2.2 产品策略：紧跟市场需求，差异化竞争	16
2.3 市场策略：行业+区域，经销+直销结合	18
2.4 海外策略：全球市场差异较大，实施阶段性拓展策略	19
3.人形机器人：星辰大海行业，公司积极布局	20
3.1 自动化导入人形零部件，底层技术同源	20
3.2 商务资源关键，公司建立合作生态	21
4.盈利预测与估值	22
4.1 盈利预测	22
4.2 估值	23
5. 风险提示	25

图表目录

图 1：公司发展历程.....	6
图 2：公司股权结构（截至 2025 年 9 月 30 日）	6
图 3：产品覆盖管理层、控制层、驱动层和执行层.....	7
图 4：变频器原理图.....	8
图 5：伺服系统工作原理示意图	9
图 6：公司收入和利润表现（百万元）	12
图 7：收入分类型划分（亿元）	12
图 8：产品销量按照类型划分（千台）	12
图 9：公司毛利率情况	13
图 10：公司毛利率情况	13
图 11：工业自动化产业链上下游	14
图 12：工业自动化行业的市场规模及预测	15
图 13：2017-2025Q2 工控行业季节性变动.....	15
图 14：中国工业自动化市场的国产化进程（2023 年数据）	16
图 15：公司低压变频器市场份额	16
图 16：公司伺服系统市场份额.....	16
图 17：SI30 光伏水泵逆变器产品示意图	17
图 18：公司产品销售策略.....	18
图 19：2017-2025H1 国内外收入变动.....	19
图 20：伟达立的产品布局.....	21
图 21：依智灵巧的灵巧手产品.....	22
表 1：公司历次股权激励计划.....	7
表 2：公司变频器产品系列	8
表 3：公司伺服系统产品线	10
表 4：公司控制系统产品线	11
表 5：数字能源产品线	11
表 6：伟创变频器产品迭代	17
表：工控技术和人形机器人技术的相通性	

表 8：公司收入和毛利率预测（亿元）	23
表 9：可比公司介绍.....	24
表 10：公司估值.....	24

1.深耕工控行业，业绩稳健增长

1.1 历史：20 年专注工控领域，经营团队稳定

公司长期深耕自动化业务，跻身国内工控市场前列。公司前身深圳伟创成立于 2005 年，成立以来，公司始终专注于电气传动和工业控制领域；2013 年，苏州伟创电气设备技术有限公司成立；2019 年，印度子公司投入运营；2020 年，公司成功登陆 A 股科创板；2022 年，西安研发中心成立，数字能源子公司成立；2023 年，医疗设备子公司成立。随着产品系列和业务范围的不断延伸，公司业务规模已逐步跻身国内工控行业前列。

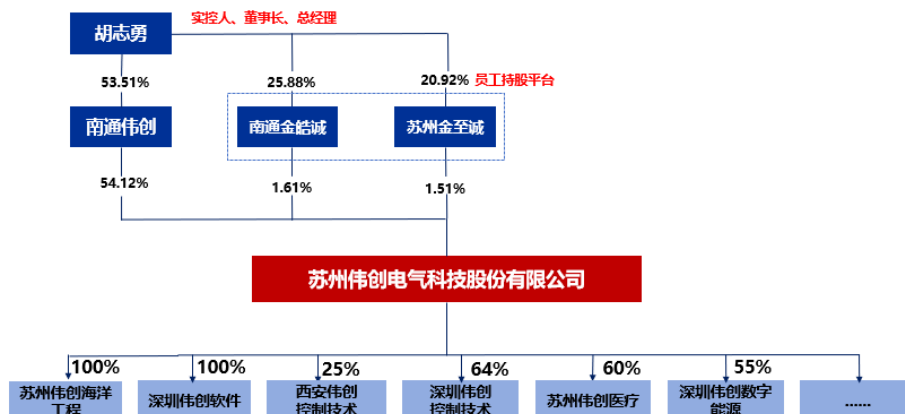
图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，申万宏源研究

公司股权结构稳定，管理团队从业经验丰富。公司实控人胡智勇先生曾历任普传电力电子工程部经理和韦尔变频器总经理，有二十多年电气传动行业从业经验，目前担任公司董事长兼总经理。截止 2025 年 9 月 30 日，胡智勇先生通过南通伟创、金至诚、金皓诚等平台合计间接持有公司 27.27%的股份。管理团队大部分为公司创业至今的骨干人员，覆盖公司研发、营销、供应链、质量等多个部门，具备多年的自动化行业从业经验。

图 2：公司股权结构（截至 2025 年 9 月 30 日）



资料来源：iFind，申万宏源研究

股权激励计划鼓舞员工信心，提高人才留存度。近年来，公司连续出台股权激励计划，覆盖公司董事、高管、核心技术人员、技术骨干和业务骨干等，激励员工的工作热情，在激烈竞争的环境中提高员工留存度。

表 1：公司历次股权激励计划

授予日	2025/9/12	2024/5/27	2023/4/26
激励标的物	期权	期权	股票
激励总数(万股/万份)	257	420	51.5
占当时总股本比例	1.20%	2.00%	0.29%
每股转让价格(初始行权价)	59.18 元	27.29 元	13.98 元
激励对象	其他技术骨干、业务骨干及其他人员 (151 人)	胡智勇、莫竹琴等董事、高级管理人员、核心技术人员，5 位；其他技术骨干、业务骨干等，88 位	技术骨干、业务骨干及其他人员，46 位

资料来源：公司公告，申万宏源研究

1.2 产品：覆盖管理、控制、驱动和执行层

公司产品线覆盖自动化管理层、控制层、驱动层和执行层。历经十余年发展，公司产品矩阵从单一的通用变频器扩展至伺服系统和控制系统，并具备提供行业整体解决方案的能力。目前公司产品种类包括 0.4kW 至 8000kW 的变频器、100W 至 200kW 的伺服系统、控制系统包含 PLC 及运动控制器等。

图 3：产品覆盖管理层、控制层、驱动层和执行层



资料来源：公司公告，申万宏源研究

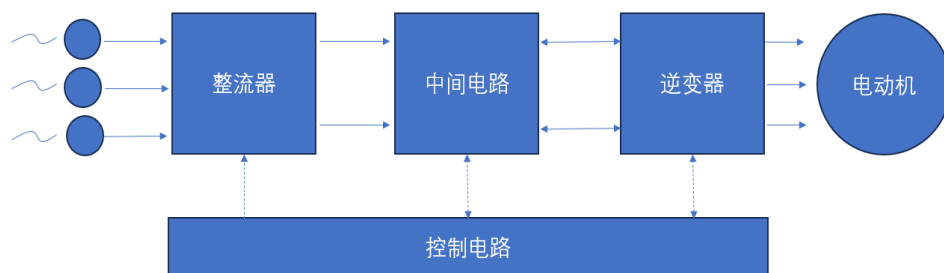
(1) 变频器

变频器是应用变频技术与微电子技术通过改变电机工作电源频率方式来控制交流电动机的电力控制设备。变频器主要由整流(交流变直流)、滤波、逆变(直流变交流)、制动单元、

驱动单元、检测单元微处理单元等组成，依靠内部 IGBT 的开断来调整输出电源的电压和频率根据不同电机的实际需要来提供其所需要的电源电压，进而达到节能、调速的目的，另外，变频器还有很多的保护功能，如过流、过压、过载保护等。

变频器产品广泛应用于起重、矿用设备、轨道交通、压缩机、光伏供水、建材、冶金、市政、石油、化工等多个国民经济行业。

图 4：变频器原理图



资料来源：公司公告，申万宏源研究注：以常用的交-直-交变频器为例

公司变频器包括**行业专机与通用变频器**。行业专机是指，为了帮助客户减少零配件采购工作量和节省装配空间，公司采购部分配件，集成在通用变频器产品中，形成一体机形态。例如公司的 S200K 型号施工升降一体化专用机，是为无驾驶室系列施工电梯研制的专用机型，产品集成了操作台、变频控制单元、逻辑控制单元、起重量限制器等为一体，其工作原理仍然是用于驱动电机运转来控制升降机的升降启停。

1) 公司的通用变频器产品主要包含 AC830、AC810、AC800、AC600、AC500、AC330、AC320、AC310、AC300、AC200、AC70、AC12、AC10、AC01、V680、ACH200、LC320 等系列，电压等级涵盖 220V 至 10,000V 交流电，功率范围涵盖 0.4kW 至 8,000kW，兼容了风冷、液冷等不同形态的系列型产品；

2) 行业专机包括施工升降机一体机、塔机一体机、矿用隔爆变频器机芯、空压机一体化驱动器、光伏扬水逆变器、碳化硅驱动器、暖通专用变频器产品等。

表 2：公司变频器产品系列

产品类别	产品系列	应用行业
通用变频器	AC800 多机传动变频器系列、AC830 四象限变频器柜机系列	钢铁、冶金、石油、港口、起重、造纸机械、船舶海工、测试平台等
	AC500 高可靠性工程型变频器、V680 高性能矢量型变频器	工程型市场专用型产品
	AC600 系列高性能通用变频器	船舶海工、轨道交通、石油石化、自动化产线、造纸机械、钢铁、冶金等
	AC330 同步磁阻电机专用驱动器系列	塑料机械、高效能源、智能装备、纺织机械、制药机械、风机、泵类等
	AC320/AC12 高速电机专用驱动器系列	高效能源、智能装备、石油、化工等行业
	AC300/AC10 通用变频器系列	机床、电子设备（流水线）、塑胶、印刷包装、纺织化纤等
	AC01 网络型变频器系列	锂电、食品加工、物流仓储、纺织、厨卫、医药
	AC810 标准多机传动变频器系列、AC/AC 高性能矢量变频器	高效能源、智能装备、塑胶、建材、印刷包装、纺织化纤、市政、冶金、石油、化工
	AC70 通用变频器系列	起重、矿用设备、高效能源、智能装备塑胶、建材、印刷包装、纺织化纤、

		冶金、石油、化工
	ACH200 系列高压变频器	冶金、电力、矿山、石油天然气、建材、化工、市政等
	S200 系列施工升降机一体机	起重-建筑机械
	QT 塔机一体化驱动器系列	起重-建筑机械
	AP 系列空压机一体化驱动器	螺杆压缩机、螺杆真空泵
	SI 系列光伏扬水逆变器	光伏扬水
行业专机	ACP 系列矿用隔爆变频器机芯	矿山设备—矿井提升机、皮带机、采煤机、乳化液泵、刮板机、矿用风机等
	碳化硅专用驱动器	氢能源汽车、超高速电机驱动
	BLDC 驱动器	物流、安检机械
	IC 系列暖通专用产品	暖通空调
	LC320 系列液冷型变频器	磁悬浮空压机、暖通制冷、高速透平机械、高速离心鼓风机等

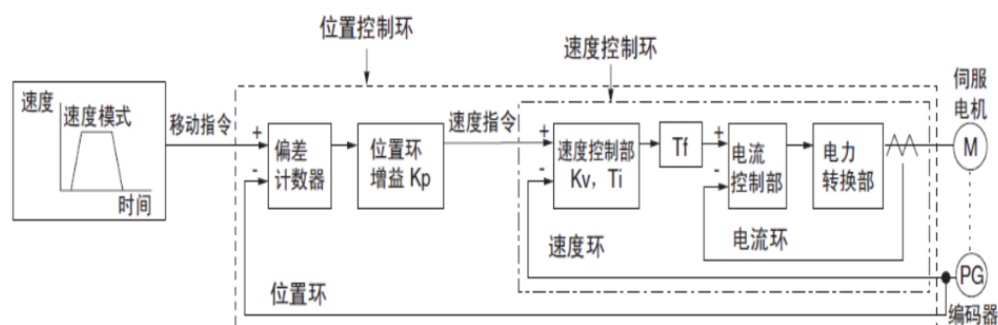
资料来源：公司公告，申万宏源研究

(2) 伺服系统

伺服系统是使系统终端执行结构根据控制指令实现包括位移、转速和力矩等多维度动作的设备总称，主要包括伺服驱动器、伺服电机两部分。伺服驱动器接受上位机发送的信号，然后转换为功率信号，即能够控制电机的电流，驱动电机工作，编码器作为核心传感器将电机实时位置传回驱动器，驱动器及时修正信号指令，确保电机位置、转向、转速满足预定要求。

伺服系统产品广泛应用于金属切削机床、纺织机械、金属成型设备、印刷包装设备、木工机械、机器人/机械手、电子设备、光伏锂电设备、激光设备、非标自动化设备等。

图 5：伺服系统工作原理示意图



资料来源：公司公告，申万宏源研究

公司的伺服系统产品线包括通用伺服系统、行业专机、伺服电机和机器人核心零部件。其中，通用伺服系统产品主要有 SD100、SD700、SD710、SD780、SD810、SD860 和 SD900 系列，电压等级涵盖 24VDC、220VAC、380VAC，功率范围涵盖 100W 至 200kW；行业专机产品有 SD500、SD650、EHS100、EHS300 系列，专用于数控机床与液压油为动力源的行业设备。

机器人行业是公司重点布局的战略方向，也推出用于工业机器人、协作机器人、移动机器人和人形机器人的系列零部件产品，包括 SD100 低压伺服、SD200 系列空心杯电机驱动器、无刷空心杯电机、无框力矩电机、旋转关节模组等。

表 3：公司伺服系统产品线

产品类别	产品系列	应用行业
通用伺服系统	SD710 高性能伺服系统系列	机床、印刷包装、纺织机械、木工机械、机器人/机械手、电子设备、光伏设备等
	SD700 通用型伺服系统系列	
	SD780 通用型伺服系统系列	
	SD810 多传伺服系统系列	
	SD860 多传伺服系统系列	
行业专机	SD900 通用型伺服系统系列	注塑机，油压机，折弯机，液压打包机，冶金重工液压站等以液压油为动力源的行业设备
	EHS100 液压集成伺服驱动器	
	EHS300 电液伺服驱动器	
	SD650 电液伺服驱动器	
伺服电机	SD500 主轴伺服系统	数控机床
	V7E 系列通用伺服电机	金属成型、印包、木工、激光、机器人、电子、光伏、特种等设备
	V9E 系列通用伺服电机	
	V7U 系列多认证高性能伺服电机	
	LS1 高速液冷伺服电机	
机器人核心零部件	SD100 低压伺服机器人专用系列	工业机器人、协作机器人、特种机器人
	SD200 系列空心杯电机驱动器	机器人灵巧手
	RB100 伺服一体轮	AGV/AMR、智能仓储、机器人等
	RB200 旋转关节模组	协作机器人、人形机器人等
	RB300 伺服一体机	移动机器人、复合机器人、足式人形机器人
	ECH 系列直流无刷空心杯电机	灵巧手、医疗设备、工业自动化、航空航天等
	FT1 系列无框力矩电机	人形机器人、协作机器人、移动机器人等

资料来源：公司公告，申万宏源研究

(3) 运动控制器/控制系统

控制系统是在运动控制系统中发出控制指令的装置，可实现机械运动精确的位置控制、速度控制、加速度控制、转矩或力的控制。例如 PLC、PC-based 运动控制卡、驱动器集成控制器等。

公司的控制系统产品主要包含 PLC、运动控制器和远程 IO 模块产品，其中，PLC 产品主要为 VC5、VC3、VC1 小型 PLC 系列，VH500、VH300、VH100 系列薄片式 PLC 产品，VH200 系列通用型 PLC 产品，以及 VH600 系列中型 PLC 产品。拓展模块主要为 VH 系列远程 IO 模块、VH 系列左拓展模块、VH 系列右拓展模块等。

控制系统产品主要和伺服系统、变频器产品形成行业综合解决方案，主要用于金属切削机床、纺织机械、金属成型设备、印刷包装设备、木工机械、机器人/机械手、电子设备、光伏锂电设备、激光设备、非标自动化设备等。

表 4：公司控制系统产品线

产品类别	产品系列	应用行业
PLC	VC5/VC3/VC1 系列小型 PLC	电梯、塑钢、数控机床、食品包装、纺织机械、电子设备等
	VH600 系列中型 PLC	
	VH200 系列通用型 PLC	
	VH500/VH300/VH100 系列薄片式 PLC	
拓展模块	VH 系列远程拓展模块	机床、印刷包装、纺织机械、木工机械、机器人/机械手、电子设备、光伏设备等
	VH 系列右拓展模块	
	VH 系列左拓展模块	
运动控制器	V5 系列运动控制器	包装、电子设备等
温控器	VTC 系列温控器	波峰焊、回流焊、吹瓶机、吸塑机、挤出机等

资料来源：公司公告，申万宏源研究

(4) 绿色能源

在数字能源领域，公司产品主要为 VHS/VHT 系列混网逆变器、SI 系列离网逆变器、VPS 系列储能逆变器、VHP800 系列制氢电源、CTS 系列电芯充放电测试设备、MTS 系列模组充放电测试设备、PTS 系列电池包/簇充放电测试设备等，适用于工商业储能、户用储能场景。

表 5：数字能源产品线

产品类别	产品系列	应用行业
储能系统	VHS/VHT 系列混网逆变器、SI 系列离网逆变器	户用储能
	VPS 系列储能逆变器	工商业储能
制氢电源	VHP800 系列制氢电源	氢化工、氢冶金、氢交通、热电联供等
电池测试设备	CTS 系列电芯充放电测试设备	电芯化成/分容、直流内阻测试、电化学/物理材料研究、电芯实验室测试、品质控制 IQC/OQC、EV 车企模拟工况测试、电池梯次利用
	MTS 系列模组充放电测试设备	电池组老化测试、直流内阻测试、组包前分容配组、电池组实验室测试、品质控制 IQC/OQC、EV 车企模拟工况测试、电池梯次利用、BMS 研究测试
	PTS 系列电池包/簇充放电测试设备	集装箱储能柜测试、电池 PACK/簇老化测试、直流内阻测试、实验室测试、电池组实验室测试、品质控制 IQC/OQC、EV 车企模拟工况测试、BMS 研究测试

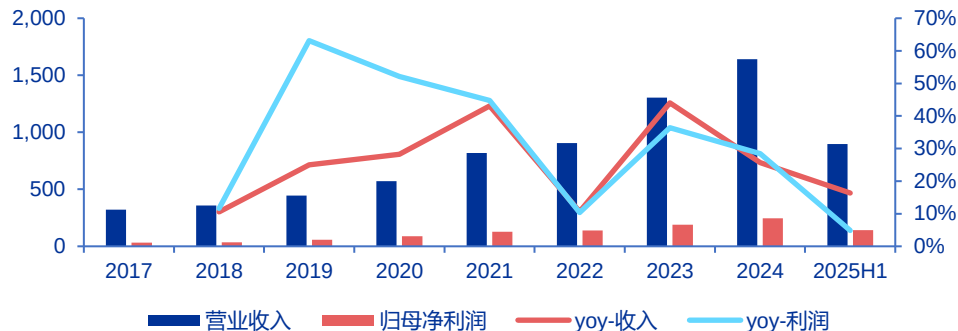
资料来源：公司公告，申万宏源研究

1.3 财务：业绩保持较快增长，盈利能力较强

经营业绩保持较快增长，近五年复合增速超过 30%。2024 年公司实现营收 16.40 亿元，同比增长 25.7%，归母净利润 2.45 亿元，同比增长 28.4%。2025 年上半年，公司营业总收入为 8.97 亿元，同比增长 16.39%，归母净利润 1.41 亿元，同比增长 4.87%。2019-2024 年营业收入和归母净利润的年复合增速分别达到 29.7%、33.6%，保持稳健的增长态势。

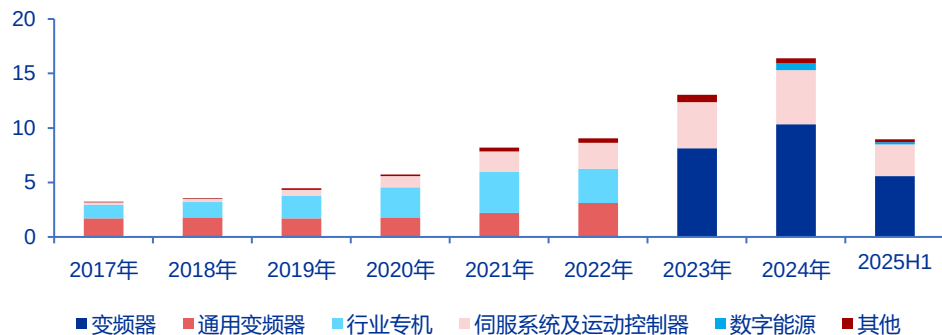
从收入结构来看，公司新增长曲线持续贡献增量。2025 年上半年，变频器、伺服系统及运动控制器、数字能源三大业务分别占收入比重为 62.3%、32.3%和 2.3%。2019-2024 年变频器业务、伺服系统及运动控制器业务收入复合增速分别为 22.2%、56.3%，伺服及控制产品收入增速显著高于传统业务；24 年开始数字能源逐步贡献收入增量。

图 6：公司收入和利润表现（百万元）



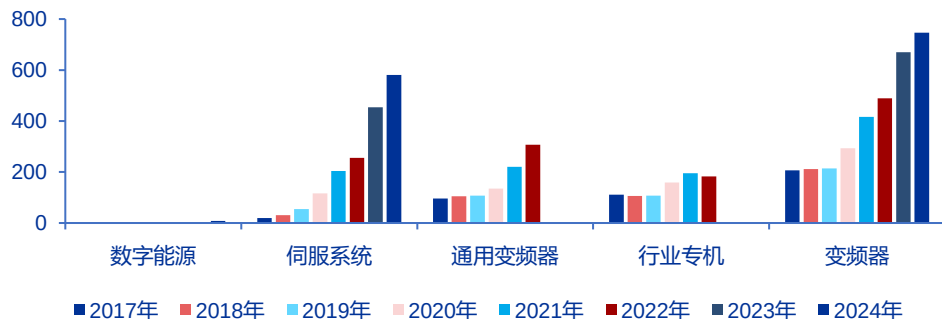
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 7：收入分类型划分（亿元）



资料来源：公司公告，申万宏源研究注：2023 年后变频器不再区分行业专机和通用变频器

图 8：产品销量按照类型划分（千台）

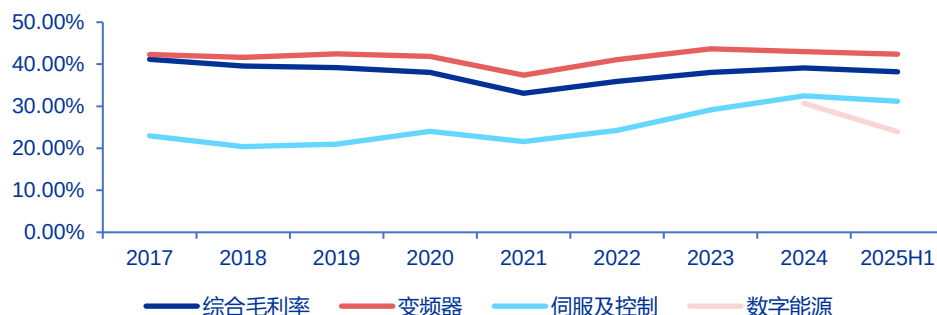


资料来源：公司公告，申万宏源研究注：2023 年后变频器不再区分行业专机和通用变频器

毛利率水平稳定在较高水平，凸显产品的竞争优势。2024 年，公司整体业务毛利率为 .% ； 年上半年，公司毛利率为 .% ，毛利率水平保持稳定。分板块来看，

2024 年，变频器毛利率为 42.98%；伺服系统及控制系统毛利率为 32.48%，同比持续提升，随着公司自制编码器投产、伺服和电机的升级迭代，伺服系统及运动控制器板块毛利率有望持续提升。

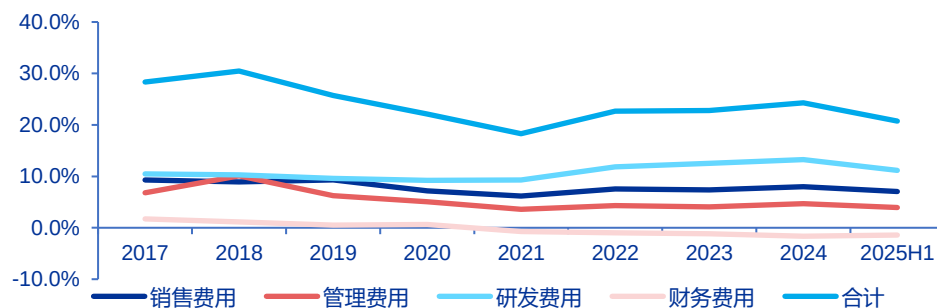
图 9：公司毛利率情况



资料来源：公司公告，申万宏源研究

费用率较为稳定，研发投入保持较高水平。2025 年上半年，公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 7.0%、3.9%、11.2%、-1.4%，合计费用率 20.7%，相比 2024 年整体费用率有所下降；由于自动化行业属于技术壁垒较高的行业，叠加公司出海战略的持续推进，以及人形机器人新兴领域的投入开发，未来费用支出仍保持较高水平，但随着收入规模的增加，费用率有望保持稳中有降的趋势。

图 10：公司费用率情况



资料来源：公司公告，申万宏源研究

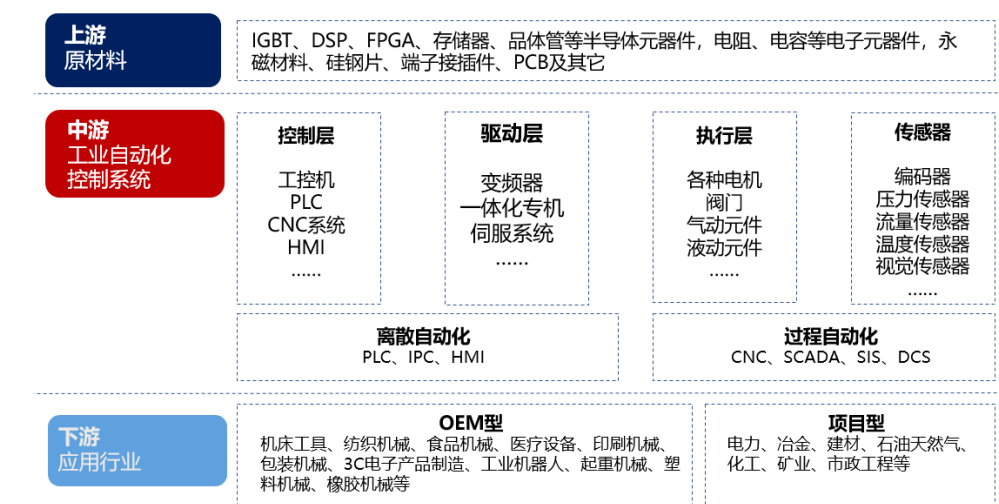
2.工业自动化：长坡厚雪赛道，国产替代趋势

2.1 行业机遇：周期性叠加成长性，国产品牌持续突围

工业自动化是指利用计算机软件，电子系统，机械技术等各种手段对于工业生产过程进行控制和管理，在减少或消除人为干预的情况下完成高效，安全的生产，同时实现降本增效，过程可控。随着制造业的自动化水平不断提升，工业自动化逐渐成为制造业的核心环节。

工业自动化行业产品可以分为控制层，驱动层，执行层和传感层等几大层次。控制层包括 PLC、数控系统、IPC/单片机、DCS、HMI 和工业软件等，驱动层包括伺服驱动、变频器、软启动器、直流驱动和工业转化器等；执行层包括伺服电机、交流电机、减速器、接触器和调节阀等；反馈层包括传感器、过程仪表和检测仪器等。

图 11：工业自动化产业链上下游

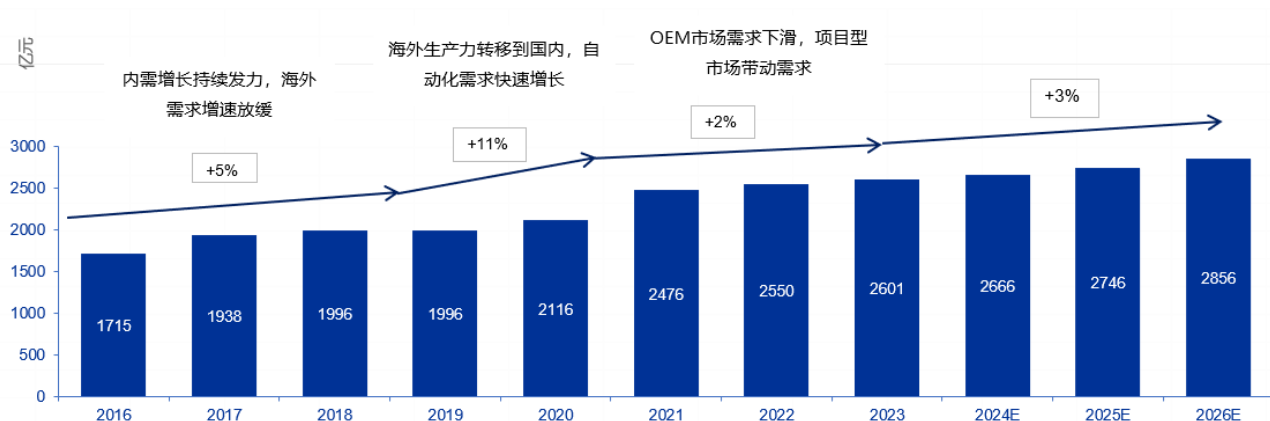


资料来源：公司公告，申万宏源研究

工业自动化行业下游行业极为分散，几乎涵盖了国民经济的所有行业领域。按下游行业分类，可分为 OEM 型市场与项目型市场：1) 原始设备制造商，也称 OEM，服务于标准化、批量生产的机械市场，客户是设备生产商，下游包括纺织机械、包装机械、起重机械、食品机械、塑料机械、橡胶机械、机床工具、电梯、印刷机械、暖通空调、电子设备制造业、风电、太阳能、造纸机械、交通运输工具、建筑机械、矿用机械、电源设备等。2) 项目型市场即 EU 市场，直接面向最终用户，项目需要通过内部立项、招标采购建设，以系统集成、行业定制为主，一般周期较长，下游主要包括冶金、化工、电力、汽车、石化石油、市政、建材、公共设施造纸、矿业等。

长期来看，随着制造业自动化和智能化水平的提升，工业自动化行业具有长期成长性，自动化设备渗透率有望保持增长趋势。根据格物致胜咨询统计，2023 年工业自动化的市场规模为 2601 亿元，未来三年有望实现 3% 的年复合增速。

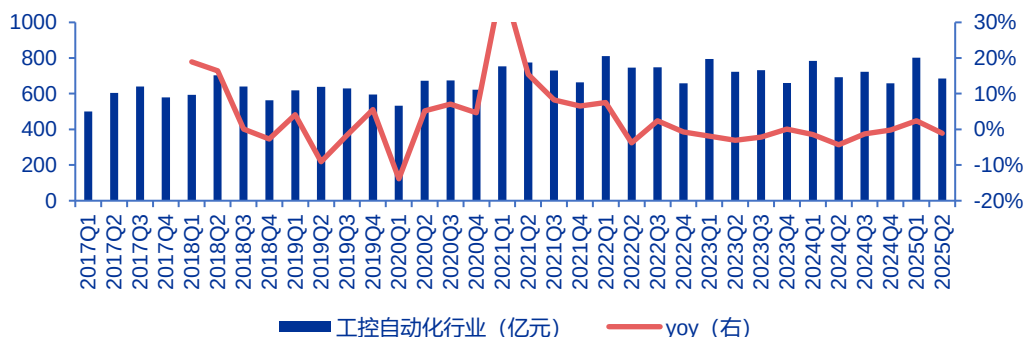
图 12：工业自动化行业的市场规模及预测



资料来源：格物致胜咨询，申万宏源研究

短期来看，工业自动化的下游行业广泛，市场需求随宏观环境呈现周期性波动。2025年以来，自动化行业需求出现回暖，尽管上半年出现关税政策的扰动，但政策端持续加码设备更新和数字化转型，带动资本开支温和修复，1-6月制造业投资同比增长7.5%。根据睿工业数据，2025年1-6月中国工业自动化市场规模约1486亿元，同比微增1%，较2024年下滑态势有所好转。

图 13：2017-2025Q2 工控行业季节性变动

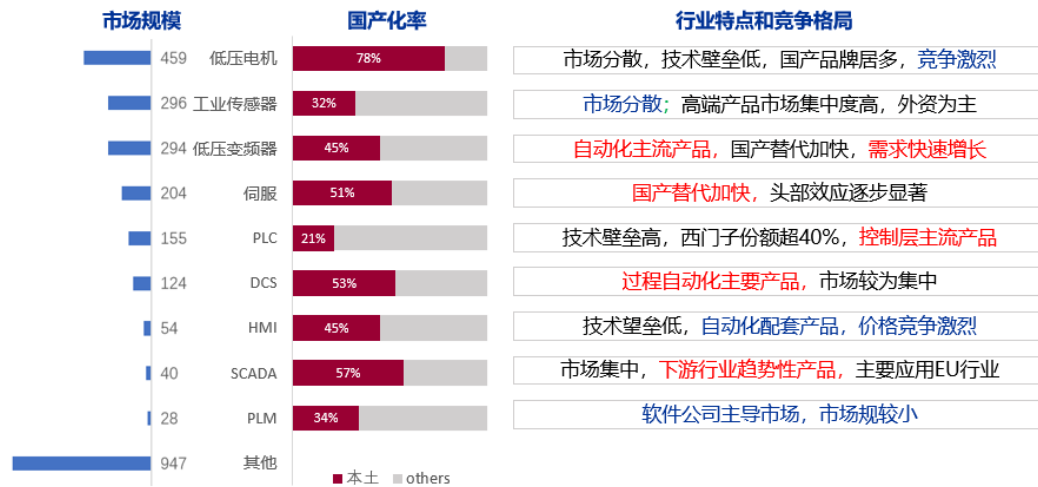


资料来源：睿工业，申万宏源研究

工控行业的壁垒在于技术、品牌、销售渠道、生态等多个方面，综合要求高，国产品牌在外资割据的行业中取得突破具有较高难度。一方面，工控自动化涉及电力电子、微电子、自动化控制、机电一体化等多种技术，控制层和驱动层的算法具有较高难度，产品设计还需要考虑下游行业的工艺与应用环境，产品开发难度高；另一方面，工控产品是装备的核心部件，客户十分看重可靠性、稳定性、质量、技术服务等方面，轻易不会更换供应商，而国际品牌经过多年的技术和客户积累，建立了稳定的品牌地位。

经过二十余年国产品牌持续不断的发展与进步，以及国内政策的支持，国产品牌的份额得到显著提升，甚至在部分细分领域已占据一席之地。根据格物致胜咨询的数据，2023年中国工业自动化市场中本土品牌占比已达到46%，其中，在低压电机、SCADA、DCS、伺服等细分领域的国产化率已超过%。

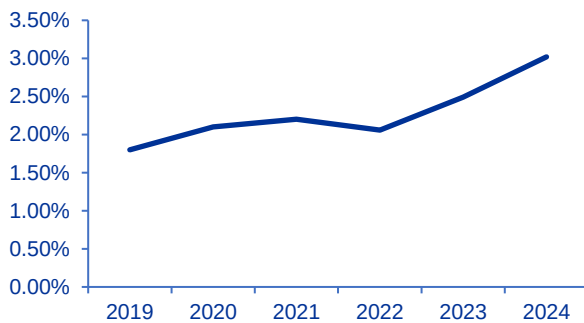
图 14：中国工业自动化市场的国产化进程（2023 年数据）



资料来源：格物致胜咨询，申万宏源研究

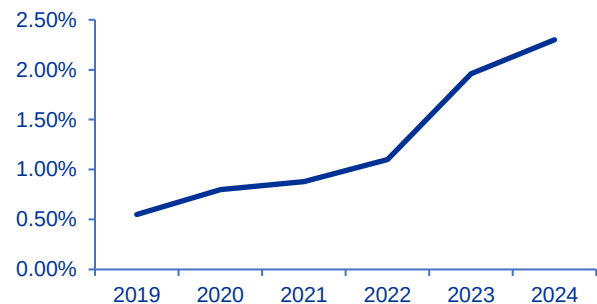
公司在变频器和伺服市场份额持续提升。2019 至 2024 年，公司在低压变频器和伺服系统的市场占有率整体呈增长态势。2019 至 2024 年，低压变频器市场份额由 1.80% 增长至 3.02%，伺服系统市场份额由 0.55% 增长至 2.30%。低压变频器和伺服系统产品作为公司成长型业务，近年来表现尤为出色，公司市场份额显著提升。

图 15：公司低压变频器市场份额



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 16：公司伺服系统市场份额



资料来源：公司公告，申万宏源研究

2.2 产品策略：紧跟市场需求，差异化竞争

公司在低压变频器领域采用深耕细分行业的差异化战略，逐步推进“全品类出击、全领域覆盖”战略。

一方面，公司把握细分行业的差异化需求，打造定制化的行业专机，以点到线再到面，持续拓展下游应用领域。公司在起重等行业占据了一定的市场份额和行业地位之后，逐步深入布局矿山机械、光伏扬水、智能装备、印刷包装、纺织、石油化工等多个细分领域针对下游行业工艺特点进行产品性能优化及提供专机产品。基于在细分市场的产品和服务优势，在过去几年公司变频器业务营收实现持续增长。

例如，公司针对发展中国家对低成本电力资源的偏好和太阳能发电的技术选择，推出了光伏水泵产品，产品的特点是太阳能为动力，实现自动抽水、定时启停及智能调参，节能效果显著，智能化运维降低人工成本，可以用于农业领域的农田和果园灌溉，解决电网覆盖不足的痛点，因此受到广泛欢迎。

图 17: SI30 光伏水泵逆变器产品示意图



资料来源：公司官网，申万宏源研究

另一方面，公司持续投入研发，不断进行核心产品的迭代与升级。AC330 系列变频器在 AC310 产品平台上进一步延伸优化，融合了同步磁阻电机技术，展现出其在支持多种电机类型和实现精密控制方面的卓越能力；针对高端工程市场的 AC500 系列，产品定位为工程型市场开拓，产品设计高于国际设计标准，并且符合 CE、EAC 等国际认证标准；V680 系列产品使用了碳化硅材料，且硬件优化、防护工艺进一步提升，环境适应能力更强，产品更稳定耐用。

表 6: 伟创变频器产品迭代

产品系列	AC200	AC300	AC310	AC330	AC500	V680 系列
产品特点	最基础版本	外观升级,配件拓展	搭载常规学习功能	性能最佳版本	专供工程型	材料升级、防护工艺、认证标注
电机类型	同步、异步	同步、异步	同步、异步	同步、异步、同步磁阻	同步、异步、同步磁阻	同步、异步
调速范围	1:100	1:100	1:200	1:200(异步) 1:200(同步) 1:50(同步磁阻)	1:200(异步) 1:200(同步) 1:50(同步磁阻)	1:200
稳速精度	≤2%	≤2%	±0.5%(异步)±0.1%(同步)	≤0.5%(异步)≤0.1%(同步)	≤0.5%(异步)≤0.1%(同步)	≤0.5%(异步)≤0.1%(同步)
启动转矩	0.5Hz:150%	0.5Hz:150%	0.25Hz:150%	2Hz:100%(同步磁阻) 0.25Hz:150%(同步、异步)	2Hz:100%(同步磁阻) 0.25Hz:150%(同步、异步)	0.25Hz:150%
转矩响应	<20ms	<20ms	<20ms	<10ms	-	<20ms
转矩精度	-	-	±5%	±5%	-	±5%
电机类型	同步、异步	同步、异步	异步、同步	同步、异步、同步磁阻	同步、异步、同步磁阻	同步、异步
调速范围	:	:	:	:	:	:

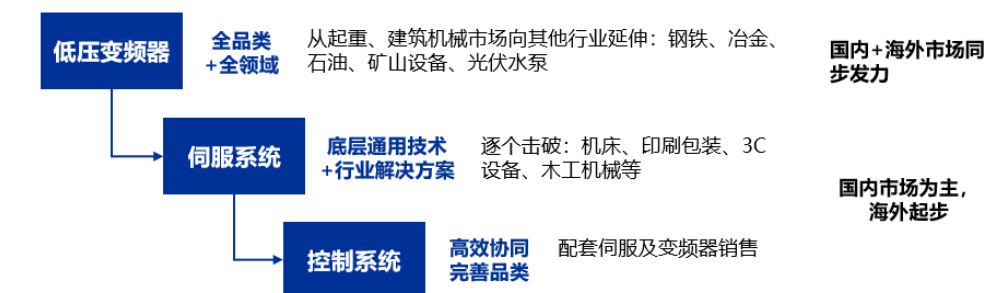
稳速精度	≤0.05%	≤0.05%	±0.02%	≤0.02%	≤0.02%	≤0.02%
启动转矩	0Hz:200%	0Hz:200%	0Hz:200%	0Hz:200%	0Hz:200%	0Hz:200%
转矩响应	<10ms	<10ms	<10ms	<5ms	-	<10ms
转矩精度	-	-	±2.5%	±2.5%	-	±2.5%

资料来源：公司官网，申万宏源研究

公司在伺服系统产品规模采取“大平原业务”战略。1) 底层技术方面，重点围绕驱动器及电机核心技术开展创新研发，完成功率范围全覆盖，支持多种总线协议，具备单机、多传等多种配置方案，编码器自研，产品矩阵完整；2) 根据不同的应用场景和客户需求，推出系列化的伺服产品，如 SD900 系列规划了通用型 SD910、标准型 SD930、全功能型 SD950 与直驱专用型 SD970 四种机型，每种机型又分为脉冲型与 EtherCAT 总线型；SD860 系列通用型多传伺服则针对机床、3C、锂电、光伏、机器人等行业设备中遇到的集成度高、总线、体积小、调试简单、耐环境性等需求，提供了有效的解决方案。

控制系统产品线采用“高效协同、完善品类”的战略。2016 年公司推出运动控制器和 VE 系列 PLC 产品，而后不断丰富 PLC 的产品系列。通过系统化布局，现已构建完整的管理层、控制层、驱动层、执行层产品体系，具备为客户提供一体化解决方案的能力。

图 18：公司产品销售策略



资料来源：申万宏源研究

2.3 市场策略：行业+区域，经销+直销结合

由于工控自动化行业高度分散，外资和国内品牌竞争激烈，为适应市场及产品快速、多层次的变化，公司逐渐建立“区域+行业”的销售体系：

1) 区域销售侧重于区域客户的开发和维护，下游是区域经销商。经过多年在国内外销售渠道的深耕布局，公司已构建起覆盖广泛且高效运转的经销网络。截至 2025 年 6 月 30 日，公司在国内 22 个主要城市设立常驻业务和技术服务团队，在海外成立了子公司及办事处，国内外经销商 334 个。完善的经销网络有助于提升市场知名度与覆盖范围，帮助公司及时捕捉各类市场机遇。

公司与经销商之间的合作模式属于买断式销售。经销商收到产品确认无质量问题后的签收即视为对产品控制权的转移，经销商承担与产品相关的风险和收益，双方定期就产品

数量、型号、价格等进行对账确认，经销商对外销售产品的价格由其自主决定，实际售价与采购价之间的差额归经销商所有。

2) 行业销售侧重于各大行业的客户开发和维护，主要客户为行业系统集成商和各大行业终端客户。行业销售体系能够主动抓住产业变化趋势，深度洞察客户的实际应用需求，针对性配置技术支持团队与营销团队，从而实现快速响应，提供更具智能化、精准度与前沿性的综合产品解决方案。在激烈的竞争中，行业销售体系有助于让公司在各细分行业中建立良好口碑，提升品牌影响力和核心竞争力。

“区域+行业”的营销体系相互协同、互为配合。区域发挥覆盖面广的优势，捕捉机会点，为行业客户开发提供信息与服务支撑；行业发挥专业性与经验丰富的优势，开发重点客户并形成影响，然后逐步推广到其他区域销售。

2.4 海外策略：全球市场差异较大，实施阶段性拓展策略

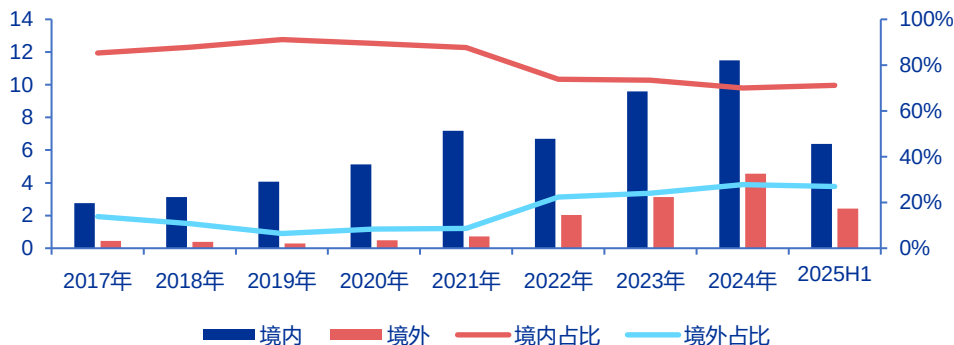
全球工业自动化市场广阔，但不同国家的产业化进程不同，对产品的需求存在差异，竞争格局也大为不同。公司针对不同国家采取差异化的市场策略。

针对成熟市场，如欧洲市场，公司加强产品认证，2024 年全面加速产品欧标 CE 认证工作，以提高产品的国际竞争力，满足当地市场对产品质量和安全性的严格要求；根据欧洲客户更青睐小型化、薄片化控制解决方案以及多传产品的特点，推出相应的 VH 系列 PLC 和 SD810、SD860 等多传伺服产品。此外，公司在意大利设立子公司，加强本地化服务。

针对新兴市场，对“一带一路”、亚非拉等新兴市场国家，公司发挥产品性价比高、定制化能力强的优势，快速提升市场份额。发展中国家在农业灌溉、养殖和水体治理等下游领域对工控产品的需求正在增长。公司向摩洛哥、土耳其和印度等国销售光伏扬水逆变器、通用变频器和伺服系统等产品。

全球化布局取得良好成效，国外收入保持较高高速。2022-2024 年公司取得海外收入分别为 2.03、3.14、4.56 亿元，分别增长 184.27%、54.64%、45.23%，收入占比分别为 22.4%、24.0%、27.8%，国外收入占比持续提升。

图 19：2017-2025H1 国内外收入变动



资料来源：公司公告，申万宏源研究

3.人形机器人：星辰大海行业，公司积极布局

3.1 自动化导入人形零部件，底层技术同源

工控自动化行业的电机、驱动器、传感器等技术与人形机器人行业所需要的零部件技术具有高度的技术相通性。例如，工控领域的电机技术可复用至机器人关节电机和灵巧手电机，驱动器技术涉及的高精度算法和通讯等技术可复用至关节驱动器领域，编码器技术相通；关节模组技术涉及的集成化要求、散热和安全性要求同样相通。

依托在工控自动化行业的长期深耕，公司可以将技术从工控行业高效迁移至人形机器人行业，具备多方面的优势：1) 研发周期缩短：电机、驱动器和编码器的量产工艺可以复用，避免从零开发；2) 性能达标更快：工控级产品对响应速度和精度要求高，可满足人形机器人的快速响应和传动的精度要求；3) 降本空间大：工控电机的规模化供应链（如稀土永磁材料等）和关节模组的自动化生产线等可赋能机器人产品。

表 7：工控技术和人形机器人技术的相通性

类别	工控领域核心技术特征	人形机器人对应技术	技术共通点
电机技术	1.永磁同步电机为主流，聚焦高功率密度、低损耗；2.伺服电机支持宽转速范围、快速动态响应；3.部分场景已应用空心杯电机、无框电机。	关节驱动电机（无框力矩电机为主）；灵巧手驱动电机（空心杯电机为主）。	1.电磁设计原理共通：工控 PMSM 的磁路优化、损耗控制技术可直接复用至机器人关节电机，降低发热； 2.动态响应需求一致：工控伺服电机的“快速启停/转速切换”能力，匹配机器人关节的灵活姿态调整需求。
驱动器技术	1.支持矢量控制、转矩控制等高精度算法；2.集成 EtherCAT/Profinet 等工业总线；3.具备过流、过压、STO 安全保护功能。	关节驱动器（直接控制电机输出，需匹配机器人“小体积、高集成”需求）；机器人总控单元（复用多轴协同控制逻辑）。	1.控制算法高度共通：工控驱动器的“高精度转矩控制”可直接迁移至机器人关节，避免关节卡顿/过冲； 2.总线技术无缝衔接：工控 EtherCAT 总线的多轴同步能力，满足机器人多关节的实时协同需求； 3.安全逻辑复用：工控 STO 安全功能可直接适配机器人“紧急停机”的安全标准。
编码器技术	1.以光电编码器为主，分辨率可达 17-23 位，支持多圈计数；2.部分应用磁编码器（抗油污/粉尘，适配工业恶劣环境）；	关节位置反馈编码器（核心反馈部件，决定关节定位精度）；灵巧手手指位移编码器（需微型化、高分辨率）	1.反馈原理共通：工控编码器的“位置/转速检测”核心逻辑，可直接迁移至机器人关节，实现 $\pm 0.01^\circ$ 的定位精度； 2.环境适应性技术复用：工控磁编码器的“抗油污/振动”设计，可适配机器人关节的封闭、高运动频率环境。
模组技术	1.多为“电机+驱动器+减速器”集成模组（如机床伺服模组）；2.聚焦“即插即用”，适配工业设备的标准化安装；3.部分模组集成散热、防护设计。	机器人关节模组（电机+驱动器+减速器+编码器）；灵巧手执行模组	1.集成逻辑共通：工控“多部件一体化”的模组设计思路，可直接迁移至机器人关节模组，减少布线与装配复杂度； 2.可靠性设计复用：工控模组的“散热/防护”技术，可提升机器人关节模组的寿命。

资料来源：申万宏源研究

目前，公司已开发出系列模组产品和电机产品，并积极推进灵巧手相关产品研发。

1) 机器人模组：产品包括 RB100 系列伺服一体轮、RB200 系列谐波/行星/摆线/直线关节模组、RB300 系列伺服一体机、轴向磁通关节模组以及灵巧手整机产品，为机器人系统提供高精度动力与运动控制支持；

2) 机器人驱动电机类：产品包括 FT1 系列无框力矩电机、微型无框力矩电机、ECH 系列直流无刷空心杯电机、SD100 系列机器人专用低压伺服、SD200 系列空心杯电机驱动器，满足多样化的机器人动力需求，可广泛应用于各类机器人应用场景。

3.2 商务资源关键，公司建立合作生态

伟创电气在人形机器人领域有多项商务合作，主要通过与其他企业成立合资公司的方式，整合各方优势资源，共同开展相关业务。

与科达利、上海盟立合作，开发关节模组。2024 年 9 月，伟创电气与深圳市科达利实业股份有限公司、上海盟立自动化科技有限公司共同投资设立了深圳市伟达立创新科技有限公司，三方各持股 30%，员工持股平台持股 10%。三方合作旨在整合各自在关键零组件研发与制造方面的核心技术优势，目前产品覆盖旋转关节模组、直线关节模组、灵巧手动力系统（空心杯电机系统）、伺服一体轮等机电一体化模块，配套高功率密度驱动器、无框力矩电机、编码器、减速机为核心零部件。

图 20：伟达立的产品布局



资料来源：公司官网，申万宏源研究

与科达利、银轮股份、开普勒合作，开发灵巧手技术。2025 年 6 月 11 日，伟创电气与深圳市科达利实业股份有限公司、浙江银轮机械股份有限公司、上海开普勒机器人有限公司正式签署战略合作协议，四方拟共同投资设立苏州依智灵巧驱动科技有限公司。其中伟创电气持股 41%，科达利持股 31%，银轮持股 21%，员工持股平台持股 7%。合资公司充分发挥各方在核心部件研发制造、人工智能技术应用、精密加工与系统集成等领域的优

势，重点突破灵巧手等关键技术的研发与产业化。25 年 11 月，依智灵巧正式发布 6 自由度腱绳仿生驱动灵巧手，具有柔性仿生、高可靠、可量产等特点。

图 21：依智灵巧的灵巧手产品



全栈自研	可支持开发定制，开放底层控制接口
柔性贴合	独特柔性设计，实现与物品的大面积可靠接触
自适应抓取	自适应仿生腱绳驱动，适配复杂异型物品抓取
高效落地	高可靠，低成本，具备可量产能力

资料来源：公司官网，申万宏源研究

人形机器人目前处于快速发展阶段，技术变化加速，商务布局至关重要。公司在电机、驱动器领域有深厚的积累，通过与减速器企业、热管理企业以及人形机器人企业的合作，公司可更清晰的把握行业未来动向，拓展市场覆盖范围，加快技术研发周期。公司采用合资公司形式布局，对公司在人形机器人产业占据一席之地将发挥一定作用。

4.盈利预测与估值

4.1 盈利预测

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 19.13、22.34、26.12 亿元，对应同比增速分别为 16.6%、16.8%、17.0%；预计毛利率分别为 37.9%、37.8%、37.6%；预计归母净利润分别为 2.73、3.18、3.76 亿元，对应同比增速分别为 11.6%、16.1%、18.5%。

公司各业务收入预测如下：

(1) 变频器：工控行业经历了 2022 年增速降速和 2023-2024 年的下滑，目前已开始逐步回暖，随着政策的出台和落地，25 年下游需求的复苏以及产线的自动化升级趋势将推动低压变频器的市场规模在未来呈上升趋势，公司产品的持续迭代和海外市场开拓将驱动公司通用变频器业务保持较快增速。预计 25-27 年通用变频器业务营收分别为 11.90、13.69、15.74 亿元，增速为 15%。尽管行业竞争积累，公司通过规模效应以及在研高端产品陆续上市，我们预计 25-27 年通用变频器业务毛利率为 42%。

(2) 伺服系统及运动控制器：公司通过编码器自研、规模效应、推出新产品等方式实现降本，同时公司在持续开拓光伏、锂电等高景气下游市场，预计公司伺服系统与控制业务将继续保持快速增长。预计 25-27 年伺服系统及运动控制器业务营收分别为 5.94、7.13、

8.56 亿元，增速为 20%。产品成本端自供零件比例提升，叠加中高端产品占比上升，预计 25-27 年伺服系统及运动控制器业务毛利率为 32%。

(3) 数字能源及其他：数字能源是公司的新业务，未来三年有望保持较高增速，预计 25-27 年数字能源业务营收为 0.79、1.02、1.33 亿元，增速 30%，毛利率为 25%；因为其他业务基数较小，未来的收入规模变动存在不确定性，我们假设未来三年与上期保持一致，预计 25-27 年其他业务营收为 0.5 亿元，毛利率为 30%。

表 8：公司收入和毛利率预测（亿元）

		2022 年	2023 年	2024 年	2025E	2026E	2027E
合计	收入	9.06	13.05	16.40	19.13	22.34	26.12
	增长率	11.0%	44.0%	25.7%	16.6%	16.8%	17.0%
	成本	5.81	8.08	9.98	11.88	13.90	16.29
	毛利	3.25	4.97	6.42	7.25	8.44	9.83
	毛利率	35.9%	38.1%	39.2%	37.9%	37.8%	37.6%
变频器	收入	6.27	8.14	10.35	11.90	13.69	15.74
	增长率	5.0%	30.0%	27.2%	15.0%	15.0%	15.0%
	成本	3.69	4.58	5.90	6.90	7.94	9.13
	毛利	2.58	3.55	4.45	5.00	5.75	6.61
	毛利率	41.1%	43.7%	43.0%	42.0%	42.0%	42.0%
伺服系统及运动控制器	收入占比	69.2%	62.4%	63.1%	62.2%	61.3%	60.3%
	收入	2.38	4.23	4.95	5.94	7.13	8.56
	增长率	27.0%	78.0%	17.1%	20.0%	20.0%	20.0%
	成本	1.80	3.00	3.34	4.04	4.85	5.82
	毛利	0.58	1.23	1.61	1.90	2.28	2.74
数字能源	毛利率	24.3%	29.1%	32.5%	32.0%	32.0%	32.0%
	收入占比	26.3%	32.4%	30.2%	31.1%	31.9%	32.8%
	收入			0.61	0.79	1.02	1.33
	yoy			0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
	成本			0.42	0.59	0.77	1.00
其他	毛利			0.19	0.20	0.26	0.33
	毛利率			30.7%	25.0%	25.0%	25.0%
	收入占比			1.8%	4.1%	4.6%	5.1%
	收入	0.42	0.68	0.49	0.49	0.49	0.49
	yoy	0.22	0.63	-27.59%	0	0	0
	成本	0.32	0.5	0.51	0.34	0.34	0.34
	毛利	0.1	0.18	0.17	0.15	0.15	0.15
	毛利率	0.2352	0.2683	36.22%	30.0%	30.0%	30.0%
	收入占比	4.6%	5.2%	3.0%	2.6%	2.2%	1.9%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

4.2 估值

估值方法我们选取 PE 相对估值法。公司主营业务为变频器、伺服系统及运动控制器，可比公司选取上，我们选择工控行业具有代表性的上市公司江苏雷利、雷赛智能、步科股

份、卧龙电驱作为可比公司。这些公司的主营业务与公司的产品、业务布局和商业模式具有相似性和可比性，并且发力机器人赛道。

其中：①江苏雷利下游主要是家用电器、新能源汽车及工控，同时通过投资及部件布局人形机器人；②雷赛智能下游主要是自动化设备，提供控制器、伺服系统等，同时布局灵巧手和空心杯等产品品类；③步科股份的下游主要是自动化设备和机器人，公司将机器人视为最核心的领域，远期空间较大，因此估值偏高，而公司对机器人产业的投入也非常大，产品谱系齐全，因此将步科股份作为可比公司具有合理性；④卧龙电驱的下游主要是工业和家电，通过投资及零部件布局机器人赛道。

表 9：可比公司介绍

公司	介绍
江苏雷利	公司主营业务是微电机，下游包括家用电器、新能源汽车、医疗仪器、工控等；同时通过投资及部件布局人形机器人
雷赛智能	公司的主要产品是伺服系统、步进系统、控制技术类产品、机器人产品；发布灵巧手、空心杯等人形机器人产品
步科股份	公司的主要产品是伺服系统、关节模组、步进系统、HMI、PLC 等；重点发力机器人赛道
卧龙电驱	公司的主要产品是工业电机及驱动、日用电机及控制、电动交通电机等；通过投资及零部件布局机器人赛道

资料来源：iFind，申万宏源研究

给予买入评级。我们预计公司归母净利润分别为 2.74、3.18、3.76 亿元。公司目前股价（2025/11/5）对应 PE 分别为 63/55/46 倍。2025-2027 年可比公司 PE 均值为 76/61/50 倍，公司的估值水平低于行业均值。公司在工控行业具备高成长性，核心产品的不断迭代与升级，海外业务的快速增长和市场拓展能力，同时积极布局远期空间巨大的人形机器人领域，打开估值空间。因此，给予公司“买入”评级。

表 10：公司估值

证券代码	证券简称	2025/11/5		归母净利润（百万元）				PE			
		收盘价（元）	总市值（亿元）	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
300660	江苏雷利	50.69	227	294	361	443	542	77	63	51	42
002979	雷赛智能	42.16	132	200	257	319	391	66	52	41	34
688160	步科股份	97.81	89	49	73	97	120	182	121	92	74
600580	卧龙电驱	44.26	691	793	1029	1178	1333	87	67	59	52
	平均								76	61	50
688698	伟创电气	81.13	173	245	274	318	376	71	63	55	46

资料来源：iFind，申万宏源研究

5. 风险提示

(1) 行业复苏不及预期风险。工控行业整体需求与制造业景气度密切相关，若整体经济复苏不及预期，制造业需求未能逐步回升，将导致工控行业景气度处于低位，市场竞争加剧，进而影响公司的收入增长和毛利率水平。

(2) 市场开拓不及预期风险。目前工控高端市场主要被欧系和日系品牌占据，若公司在产品技术与市场推广上的进展不达预期，导致高端市场客户对产品认可度未能明显提升则公司可能将难以在高端市场实现进口替代，进而影响未来的营收增速和毛利率水平。

(3) 技术升级迭代滞后及新产品研发失败风险。工控行业的技术更新日新月异，客户对产品的性能指标不断提出更高的要求，行业参与者需要持续不断地开展研发活动来保持竞争力。如果未来公司不能及时把握技术、市场和政策的变化趋势，在技术开发方向上发生决策失误，不能持续创新以适应下游市场需求的变化，可能会面临技术升级迭代滞后及新产品研发失败的风险，将对公司业务的市场前景造成较大的不利影响。

财务摘要

合并利润表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,305	1,640	1,913	2,234	2,612
营业收入	1,305	1,640	1,913	2,234	2,612
营业总成本	1,115	1,408	1,661	1,936	2,254
营业成本	808	998	1,188	1,390	1,629
税金及附加	9	11	13	15	18
销售费用	96	131	153	168	183
管理费用	53	77	86	101	118
研发费用	164	217	230	268	313
财务费用	-15	-27	1	-1	-7
其他收益	24	33	33	33	33
投资收益	1	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
信用减值损失	-15	-15	0	0	0
资产减值损失	-4	-7	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	197	243	284	330	391
营业外收支	2	0	0	0	0
利润总额	199	244	284	330	391
所得税	11	2	14	16	20
净利润	189	242	270	314	372
少数股东损益	-2	-3	-3	-4	-5
归母净利润	191	245	274	318	376

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	189	242	270	314	372
加：折旧摊销减值	42	53	47	67	77
财务费用	-14	-26	1	-1	-7
非经营损失	-9	-9	0	0	0
营运资本变动	-223	-78	-81	-61	-42
其它	36	34	0	0	0
经营活动现金流	5	201	237	319	399
资本开支	182	200	300	100	100
其它投资现金流	-600	17	-2	-2	-2
投资活动现金流	-783	-182	-302	-102	-102
吸收投资	796	20	2	0	0
负债净变化	23	70	98	-105	0
支付股利、利息	45	89	1	0	0
其它融资现金流	-5	-29	0	1	7
融资活动现金流	769	-28	99	-104	7
净现金流	-8	-6	34	112	304

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,421	1,661	1,782	2,088	2,612
现金及等价物	170	167	203	318	624
应收款项	700	901	918	1,073	1,204
存货净额	219	303	375	410	496
合同资产	0	7	3	3	4
其他流动资产	331	283	283	283	283
长期投资	15	18	18	18	18
固定资产	304	489	743	776	799
无形资产及其他资产	804	905	905	905	905
资产总计	2,544	3,074	3,448	3,787	4,334
流动负债	580	915	1,016	1,041	1,217
短期借款	27	78	175	71	71
应付款项	419	666	670	800	976
其它流动负债	134	170	170	170	170
非流动负债	29	45	45	45	45
负债合计	609	960	1,061	1,086	1,262
股本	210	211	214	214	214
其他权益工具	0	0	0	0	0
资本公积	1,244	1,249	1,249	1,249	1,249
其他综合收益	0	0	0	0	0
盈余公积	57	75	96	120	148
未分配利润	418	556	809	1,103	1,452
少数股东权益	5	22	18	14	10
股东权益	1,935	2,114	2,387	2,700	3,072
负债和股东权益合计	2,544	3,074	3,448	3,787	4,334

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swwhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swwhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swwhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。