

整体解决方案持续强化，海外市场增速亮眼

2023 年 04 月 19 日

➤ **事件：**2023 年 4 月 17 日，公司发布 2022 年度报告。2022 年公司实现收入 9.06 亿元，同比增长 10.64%；实现归母净利润 1.40 亿元，同比增长 10.37%；扣非归母净利润 1.14 亿元，同比增长 0.28%。2023 年 4 月 11 日，公司发布 23Q1 业绩预告，23Q1 公司预计实现营业收入 2.74-2.88 亿元，同比增长 38%-45%；归母净利润 0.40-0.43 亿元，同比增长 35%-45%。

分产品收入：1) **变频器：**22 年收入 6.27 亿元，同比增长 4.92%，其中通用机实现稳步增长，同比增长 40.81%；行业专机受宏观经济波动导致起重行业需求出现暂时性下降，同比下滑 16.12%；2) **伺服系统及控制系统：**22 年收入 2.38 亿元，同比增长 26.84%。

➤ **盈利能力提升，研发持续投入。**受产品销售结构的影响及降本增效影响，公司综合毛利率有所回升，22 年实现毛利率 35.88%，同比提升 2.8pcts，其中变频器产品毛利率为 41.11%，同比提升 3.70pcts，伺服系统及控制系统毛利率为 24.29%，同比提升 2.73pcts。公司持续加强对 3C、锂电、机器人等高景气度行业的研发投入，22 年公司研发费用率为 11.83%，同比提升 2.55pcts。

➤ **完善 PLC 布局，整体解决方案持续强化。**公司依托 PLC、变频器、伺服等可提供完整解决方案。2022 年，公司 VC1S\VC3\VC5 系列通用型 PLC 已经开始面向市场销售，PLC 推出以后，公司控制层、驱动层、执行层的产品系列变得更加完备。战略短板补齐之后，完善的系统解决方案将进一步加强竞争力，公司有望开拓新细分市场，实现互相带动产品销量增长。

➤ **低压变频器+伺服系统需求稳步增长，公司市占率有提升趋势。**市场空间方面，根据工控网，预计 2024 年我国低压变频器市场/伺服系统市场规模有望达到 349/345 亿元，其中低压变频器增速趋于平稳，伺服系统未来三年复合增长率有望达到 17.62%。**公司市占率方面，**截至 2021 年末，公司在不含风电的低压变频器市场份额已增长至 2.2%，排名第十二，伺服系统市场份额已增长至 0.88%。

➤ **营销网络全球化布局，海外市场高速增长。**截至 2022 年底，公司共有签约经销商 182 个，在国内 20 个主要城市设立常驻业务和技术服务团队，在海外成立了印度子公司，公司的经销网络提高了公司产品的知名度和市场覆盖率。公司在印度、北非、中东、东南亚、独联体、欧洲以及美洲等区域均有市场布局，22 年公司国际市场高速增长，实现收入 2.03 亿元，同比增长 184.27%。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 12.01、16.03、21.51 亿元，对应增速分别为 32.5%、33.5%、34.2%；归母净利润分别为 1.87、2.53、3.49 亿元，对应增速分别为 33.5%、35.4%、38.1%，以 4 月 19 日收盘价作为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 27X、20X、14X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期的风险；市场开拓不及预期的风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	906	1201	1603	2151
增长率 (%)	10.6	32.5	33.5	34.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	140	187	253	349
增长率 (%)	10.4	33.5	35.4	38.1
每股收益 (元)	0.78	1.04	1.40	1.94
PE	36	27	20	14
PB	5.1	4.4	3.7	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

27.64 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

1. 伟创电气 (688698.SH) 2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，海外市场不断开拓-2022/10/31
2. 伟创电气 (688698.SH) 2022 年半年报点评：业绩符合预期，伺服系统保持高速增长-2022/08/25
3. 伟创电气 (688698.SH) 2021 年年报点评：专机战略稳步推进，伺服及运控系统高速增长-2022/04/17
4. 伟创电气 (688698.SH) 事件点评：股权激励计划发布，彰显公司发展信心-2022/04/10
5. 伟创电气(688698):工控新星加速成长，行业开拓卓有成效-2021/12/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	906	1201	1603	2151
营业成本	581	755	1000	1341
营业税金及附加	6	6	8	11
销售费用	68	81	106	140
管理费用	39	55	71	90
研发费用	107	120	160	215
EBIT	132	203	285	389
财务费用	-9	9	21	23
资产减值损失	-4	-6	-7	-10
投资收益	4	6	8	11
营业利润	142	195	265	367
营业外收支	6	3	3	3
利润总额	147	198	268	370
所得税	9	13	17	24
净利润	138	185	250	346
归属于母公司净利润	140	187	253	349
EBITDA	153	236	338	455

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	181	170	240	259
应收账款及票据	422	533	712	956
预付款项	6	5	6	8
存货	231	284	362	468
其他流动资产	268	280	227	241
流动资产合计	1108	1272	1548	1931
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	112	325	430	491
无形资产	12	12	12	12
非流动资产合计	364	751	931	1018
资产合计	1471	2023	2479	2949
短期借款	17	317	417	417
应付账款及票据	248	310	411	551
其他流动负债	202	242	293	341
流动负债合计	467	869	1121	1308
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	26	26	26	26
非流动负债合计	26	26	26	26
负债合计	492	894	1146	1334
股本	180	180	180	180
少数股东权益	-1	-3	-6	-9
股东权益合计	979	1129	1333	1615
负债和股东权益合计	1471	2023	2479	2949

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.64	32.54	33.51	34.17
EBIT 增长率	9.90	53.34	40.19	36.45
净利润增长率	10.37	33.49	35.36	38.13
盈利能力 (%)				
毛利率	35.88	37.14	37.64	37.64
净利率	15.44	15.55	15.77	16.23
总资产收益率 ROA	9.51	9.23	10.20	11.84
净资产收益率 ROE	14.27	16.49	18.89	21.50
偿债能力				
流动比率	2.37	1.46	1.38	1.48
速动比率	1.71	1.05	1.04	1.10
现金比率	0.39	0.20	0.21	0.20
资产负债率 (%)	33.46	44.20	46.24	45.23
经营效率				
应收账款周转天数	101.34	95.00	95.00	95.00
存货周转天数	144.98	140.00	135.00	130.00
总资产周转率	0.66	0.69	0.71	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	0.78	1.04	1.40	1.94
每股净资产	5.45	6.29	7.43	9.02
每股经营现金流	1.00	0.81	1.10	1.37
每股股利	0.25	0.26	0.35	0.48
估值分析				
PE	36	27	20	14
PB	5.1	4.4	3.7	3.1
EV/EBITDA	31.54	21.76	15.27	11.30
股息收益率 (%)	0.90	0.94	1.27	1.75

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	138	185	250	346
折旧和摊销	20	33	53	66
营运资金变动	23	-88	-137	-204
经营活动现金流	180	146	198	246
资本开支	-90	-414	-227	-147
投资	-150	0	0	0
投资活动现金流	-234	-408	-152	-136
股权募资	0	0	0	0
债务募资	16	300	97	0
筹资活动现金流	-20	252	25	-92
现金净流量	-73	-11	71	18

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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。	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
	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026