

Q3 业绩略超预期，盈利能力稳步提升

2023 年 11 月 01 日

► **事件：**2023 年 10 月 30 日，公司发布 2023 年三季度报告。**业绩方面**，23 Q1-Q3，公司实现营业收入 9.45 亿元，同比增长 42.05%；归母净利润 1.57 亿元，同比增长 36.90%；扣非净利润 1.51 亿元，同比增长 54.36%。**分产品来看**，23Q1-Q3 公司通用产品收入 3.11 亿元，同比增长 45.12%；行业专机产品收入 2.96 亿元，同比增长 23.40%；伺服系统及控制系统收入 3.03 亿元，同比增长 69.85%。**单季度来看**，公司 23Q3 实现收入 3.21 亿元，同比增长 42.52%；归母净利润 0.5 亿元，同比增长 39.80%。

► **盈利能力稳步提升。****盈利能力方面**，公司加强生产线建设、提升自动化水平，23Q1-Q3 毛利率 37.96%，同比增加 2.04pcts；净利率 16.33%，同比减少 0.9pct。**费用率方面**，公司优化产品设计方案和产品结构，进一步实现降本增效，23Q1-Q3 期间费用率 20.11%，同比减少 0.06pct。**研发投入方面**，公司持续加大研发投入，23Q1-Q3 研发费用 1.03 亿元，同比增长 53.77%；研发费用率为 10.94%，同比增加 0.83pct。

► **机器人+新能源布局加速。**1) 机器人技术方面，公司全新发布一系列核心部件，包括空心杯电机、无框电机伺服一体轮、轴关节模组等多款驱动产品，以满足不同应用场景的需求。2) 新能源方面，公司自 8 月份起通过子公司灵适智慧能源，积极拓展储能业务，以适应市场需求和未来发展趋势。

► **定增助力产能扩张。**公司 2022 年产能利用率 104.10%，生产能力已趋于饱和。23Q3 公司定增完成，募资 7.89 亿元用于扩充产能、技术研发和信息化建设，继续推进数字化生产基地建设项目、苏州技术研发中心(二期)建设项目、信息化建设及智能化仓储项目，提升产能战略储备，持续打造连续性生产保障能力。

► **重视研发创新，技术持续突破。**1) 重工行业，公司极低速无传感技术显著提升开环矢量控制的低速性能，缩小与全球主流品牌在性能上的差距，推动关键技术国产替代；2) 工程机械行业，公司与徐工集团联合开发 SAC800DA-3M6KV 系列电挖逆变电源系统，针对工程机械设备的“油改电”需求，为工程机械行业的绿色转型贡献力量；3) 欧洲市场，公司变频器产品获领 TUV 南德功能安全认证证书，在产品可靠性及产品安全性方面达到新高度，不断开拓国际市场。

► **投资建议：**公司传统变频器产品结构完善，伺服系统新产品持续推出，PLC 推出补齐战略短板，我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 12.93、18.10、24.86 亿元，对应增速分别为 42.7%、40.0%、37.4%；归母净利润分别为 2.02、2.72、3.88 亿元，对应增速分别为 44.6%、34.3%、42.7%，以 10 月 31 日收盘价作为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 36X、27X、19X，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	1,293	1,810	2,486
增长率 (%)	10.6	42.7	40.0	37.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	140	202	272	388
增长率 (%)	10.4	44.6	34.3	42.7
每股收益 (元)	0.67	0.96	1.29	1.84
PE	53	36	27	19
PB	7.5	6.5	5.5	4.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

34.98 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书：S0100123020010

电话：021-60876734

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

1. 伟创电气 (688698.SH) 2023 年半年报点评：业绩持续向好，有望受益机器人产业化-2023/08/16

2. 伟创电气 (688698.SH) 2022 年年报点评：整体解决方案持续强化，海外市场增速亮眼-2023/04/19

3. 伟创电气 (688698.SH) 2022 年三季度报点评：Q3 业绩符合预期，海外市场不断开拓-2022/10/31

4. 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

5. 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

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	1,293	1,810	2,486
营业成本	581	795	1,116	1,546
营业税金及附加	6	6	9	12
销售费用	68	75	98	134
管理费用	39	49	63	87
研发费用	107	129	181	249
EBIT	129	254	365	488
财务费用	-9	36	71	70
资产减值损失	-4	-6	-8	-11
投资收益	4	0	0	0
营业利润	142	212	285	407
营业外收支	6	1	1	1
利润总额	147	213	286	408
所得税	9	13	17	25
净利润	138	200	269	384
归属于母公司净利润	140	202	272	388
EBITDA	149	287	418	554

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	181	200	382	372
应收账款及票据	422	574	804	1,104
预付款项	6	5	7	9
存货	231	299	404	540
其他流动资产	268	535	232	249
流动资产合计	1,108	1,614	1,830	2,275
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	1,336	1,516	1,603
资产合计	1,471	2,950	3,345	3,878
短期借款	17	1,217	1,217	1,217
应付账款及票据	248	327	459	635
其他流动负债	202	247	307	365
流动负债合计	467	1,790	1,982	2,217
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	26	25	25	25
非流动负债合计	26	25	25	25
负债合计	492	1,815	2,007	2,242
股本	180	210	210	210
少数股东权益	-1	-3	-6	-10
股东权益合计	979	1,135	1,339	1,635
负债和股东权益合计	1,471	2,950	3,345	3,878

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.64	42.72	39.96	37.37
EBIT 增长率	6.72	97.30	43.76	33.75
净利润增长率	10.37	44.62	34.30	42.70
盈利能力 (%)				
毛利率	35.88	38.50	38.34	37.81
净利率	15.44	15.65	15.01	15.59
总资产收益率 ROA	9.51	6.86	8.12	10.00
净资产收益率 ROE	14.27	17.78	20.20	23.57
偿债能力				
流动比率	2.37	0.90	0.92	1.03
速动比率	1.71	0.55	0.71	0.77
现金比率	0.39	0.11	0.19	0.17
资产负债率 (%)	33.46	61.53	59.99	57.83
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	0.58	0.57	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	0.96	1.29	1.84
每股净资产	4.66	5.41	6.40	7.82
每股经营现金流	0.86	0.71	1.12	1.44
每股股利	0.25	0.31	0.42	0.59
估值分析				
PE	53	36	27	19
PB	7.5	6.5	5.5	4.5
EV/EBITDA	48.27	25.11	17.22	12.98
股息收益率 (%)	0.71	0.88	1.19	1.70

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	138	200	269	384
折旧和摊销	20	33	53	66
营运资金变动	23	-127	-180	-250
经营活动现金流	180	150	236	303
资本开支	-90	-417	-229	-149
投资	-150	0	0	0
投资活动现金流	-234	-1,244	91	-149
股权募资	0	0	0	0
债务募资	16	1,200	-3	0
筹资活动现金流	-20	1,113	-145	-164
现金净流量	-73	19	182	-10

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