

伟创电气 (688698)

2024 年三季报点评: 海外非俄增长持续超预期, 盈利能力再提升

买入 (维持)

2024 年 11 月 04 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	905.99	1,304.88	1,572.04	1,883.00	2,245.18
同比 (%)	10.64	44.03	20.47	19.78	19.23
归母净利润 (百万元)	139.90	190.80	278.78	336.65	404.82
同比 (%)	10.38	36.38	46.11	20.76	20.25
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.66	0.90	1.32	1.59	1.92
P/E (现价&最新摊薄)	48.89	35.85	24.54	20.32	16.90

投资要点

- **24Q3 收入+20%、归母+52%、业绩超市场预期。**公司 24Q1-3 营收 11.6 亿元, 同比+22.4%, 归母净利润 2.1 亿元, 同比+34.1%, 其中 24Q3 营收 3.9 亿元, 同比+20.3%, 归母净利润 0.8 亿元, 同比+51.9%, 业绩超市场预期。
- **利润率提升显著、业务投入带动期间费用上涨。**24Q1-3/24Q3 毛利率 40.5%/42.6%, 同比+2.6/+5.5pct, 主要系: 1) 高毛利的海外业务占比提升, 结构性拉动毛利率; 2) 伺服编码器&电机自制率提升、同时规模效应凸显。24Q1-3/24Q3 期间费用率分别为 22.68%/24.51%, 同比+2.58/+3.96pct, 其中 24Q3 销售/管理/财务/研发费用率同比+1.57/+0.63/+0.58/+1.18pct, 系公司新产品新业务投入带动。
- **海外增速持续超预期、核心区域持续深耕。**24Q1-3 海外收入 3.2 亿元, 同比+38.6%(预计 Q3 同比+80%左右)。俄罗斯需求再度下滑, 预计 24Q3 占海外收入已不足 10%。非俄地区 (土耳其、摩洛哥、北非等) 凭借光伏扬水, 预计 24Q3 同比翻倍增长。展望 Q4, 我们预计能源危机、干旱天气等因素将推动非俄地区需求持续, 全年海外收入有望同增 40%+。
- **核心下游表现亮眼、公司市占率稳步提升、经营 α 显著。**1) 根据 MIR, 24Q3 OEM 市场销售额同比-4.3% (Q1/Q2 分别同比-7.0%/-6.4%), 降幅环比有所缩窄。公司核心下游纺织、机床受益于终端出海需求, 均显著超过公司平均增速。2) 24Q1-3 变频/伺服行业销售额同比-7.7%/-5.1%, 公司变频/伺服收入分别同比+24%/+22% (预计 Q1-3 国内变频/伺服收入分别同比+5%/+22%), 公司围绕大客户战略, 深耕纺织、机床领域, 市占率稳步提升, 经营 α 凸显。3) 长期来看, 公司不断开拓新市场新业务, 3C、船舶、港口、医疗有望逐步贡献增量。机器人业务持续加码, 与科达利、上海盟立深化合作, 合资成立伟达立, 共拓机器人产业发展。
- **盈利预测与投资评级:**考虑到公司海外拓展超预期, 我们上调 24-26 年归母净利润至 2.79/3.37/4.05 亿元 (原值为 2.49/2.96/3.61 亿元), 同比+46%/+21%/+20%, 对应现价 PE 分别为 25x、20x、17x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**宏观经济下行, 竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.36
一年最低/最高价	19.74/45.00
市净率(倍)	3.28
流通 A 股市值(百万元)	6,840.10
总市值(百万元)	6,840.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.87
资产负债率(% ,LF)	27.33
总股本(百万股)	211.38
流通 A 股(百万股)	211.38

相关研究

《伟创电气(688698): 2024 年半年报点评: 业绩符合市场预期, 国内外工控均衡成长》

2024-08-26

《伟创电气(688698): 2024 年一季报点评: 国内市场 α 显著, 海外 Q2 有望重回增长》

2024-05-03

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,421	1,634	2,048	2,508	营业总收入	1,305	1,572	1,883	2,245
货币资金及交易性金融资产	170	350	562	772	营业成本(含金融类)	808	943	1,110	1,318
经营性应收款项	693	809	962	1,165	税金及附加	9	9	12	15
存货	219	331	377	423	销售费用	96	119	141	166
合同资产	0	0	0	0	管理费用	53	71	83	97
其他流动资产	338	144	147	148	研发费用	164	192	226	265
非流动资产	1,123	1,245	1,297	1,345	财务费用	(15)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	24	53	40	45
固定资产及使用权资产	275	345	381	423	投资净收益	1	7	9	0
在建工程	41	14	24	21	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	23	27	33	40	减值损失	(19)	0	0	0
商誉	1	1	2	2	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	197	298	358	430
其他非流动资产	781	856	856	856	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	2,544	2,879	3,346	3,853	利润总额	199	298	358	430
流动负债	580	640	770	872	减:所得税	11	19	21	25
短期借款及一年内到期的非流动负债	27	36	46	54	净利润	189	279	337	405
经营性应付款项	333	364	455	531	减:少数股东损益	(2)	0	0	0
合同负债	4	16	24	20	归属母公司净利润	191	279	337	405
其他流动负债	215	224	245	267	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	1.32	1.59	1.92
非流动负债	29	35	35	35	EBIT	181	298	358	430
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	208	346	417	502
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.08	40.04	41.03	41.31
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	14.62	17.73	17.88	18.03
其他非流动负债	22	27	27	27	收入增长率(%)	44.03	20.47	19.78	19.23
负债合计	609	675	805	907	归母净利润增长率(%)	36.38	46.11	20.76	20.25
归属母公司股东权益	1,930	2,199	2,536	2,941					
少数股东权益	5	5	5	5					
所有者权益合计	1,935	2,204	2,541	2,946					
负债和股东权益	2,544	2,879	3,346	3,853					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5	139	305	322	每股净资产(元)	9.18	10.40	12.00	13.91
投资活动现金流	(783)	36	(103)	(120)	最新发行在外股份(百万股)	211	211	211	211
筹资活动现金流	769	2	10	8	ROIC(%)	11.50	13.22	13.90	14.45
现金净增加额	(8)	180	212	210	ROE-摊薄(%)	9.89	12.68	13.28	13.77
折旧和摊销	27	49	59	72	资产负债率(%)	23.94	23.44	24.05	23.54
资本开支	(182)	(97)	(112)	(120)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.85	24.54	20.32	16.90
营运资本变动	(206)	(178)	(83)	(155)	P/B(现价)	3.53	3.11	2.70	2.33

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>