

卧龙电驱(600580)

报告日期: 2023年05月07日

业绩进入高增期, EV电机与光储双向突破

——卧龙电驱 2022 年和 2023 年一季度业绩点评报告

投资事件

2022年,公司实现营业收入149.98亿元,同比增长7.14%;归母净利润8.00亿元,同比下降19.06%;扣非归母净利润7.43亿元,同比增长68.34%。2023年第一季度,公司实现营业收入38.36亿元,同比增长8.77%;归母净利润2.58亿元,同比增长30.05%;扣非归母净利润2.19亿元,同比增长47.93%。

投资要点

□ 22年整体经营稳中有进,海外业务整合效果凸显

2022年公司营业收入同比增长7.14%,总体保持稳健,在国内下游资本开支需求较弱的背景下,得益于海外子公司整合效果的体现,电机和控制业务的营业收入取得了稳定增长。分业务看,2022年公司工业电机及驱动业务营收约87.66亿元,同比增长11.15%;日用电机及控制业务营收约32.40亿元,同比下降9.85%,主要系下游家用空调、洗衣机、冰箱、小家电等行业需求承压;电动交通业务营收约9.69亿元,同比增长45.04%,主要系新能源车市场需求旺盛,公司EV驱动电机产品产销两旺。

□ EV电机在手订单丰厚,产销迎来爆发阶段

公司布局EV电机近10年,2020年与采埃孚合资建厂,借力采埃孚背书切入国内市场成功突破小鹏、吉利、五菱等乘用车客户,还有宇通、三一、潍柴等商用车龙头。其中2022年新获小鹏、威睿等定点,目前公司与采埃孚内部项目已经全面量产,乘用车在手订单达86.35亿元,高端车型电机产能超过50万台。随着在手订单逐步进入执行期,公司EV电机迎来爆发阶段,2022年公司电动交通产品产销量分别为1107和1086万kW,同比增长63.52%和61.37%。

□ 携手牧原布局光储,设立储能子公司深化平台优势

公司子公司龙能电力是国内最早一批分布式光伏企业;2022年6月,公司对龙能电力增资,并引入战略合作伙伴牧原股份;2022年下半年,公司与牧原股份合资新设9家光伏发电公司,光储布局进一步提速。2022年龙能电力实现营收2.21亿元,同比增长27.8%,净利润0.89亿元,同比增长50.85%。2022年10月,公司与深圳芊亿合资成立浙江卧龙储能系统有限公司,注册资本1亿元,公司持股80%,有望融合公司硬件(PCS、PACK、BMS产能)、渠道(海内外销售网络)、资源端(牧原等合作伙伴)优势,打造全能型的储能优势平台。

□ 盈利预测与估值

维持盈利预测,维持“买入”评级。公司是全球工业电机龙头,全面发力EV电机和光储业务。我们维持公司23-24年归母净利润预测14.85、18.08亿元,新增25年归母净利润预测20.69亿元,对应23-25年EPS分别为1.13、1.37、1.57元/股,当前股价对应PE分别为11、9、8倍,维持“买入”评级。

□ 风险提示

行业竞争加剧风险;原材料价格波动风险;汇率变动和国际贸易环境风险等。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14998.05	18040.57	21630.07	25650.33
(+/-)(%)	7.14%	20.29%	19.90%	18.59%
归母净利润	799.56	1484.76	1807.52	2068.85
(+/-)(%)	-19.06%	85.70%	21.74%	14.46%
每股收益(元)	0.61	1.13	1.37	1.57
P/E	19.91	10.72	8.81	7.69
ROE(%)	8.36%	13.64%	14.35%	14.11%

资料来源:浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋

执业证书号: S1230522100003
huanghuadong@stocke.com.cn

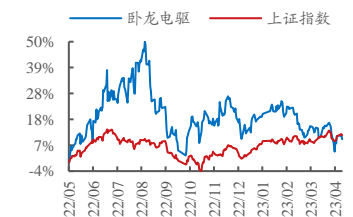
研究助理: 杨子伟

yangziwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥12.11
总市值(百万元)	15,919.48
总股本(百万股)	1,314.57

股票走势图



相关报告

- 《新能源电机进入收获期,光储业务蓄势待发——卧龙电驱(600580)深度报告》2022.12.03
- 《营收稳健增长盈利持续修复,硬件渠道基础扎实光储未来可期——卧龙电驱(600580)三季报点评》2022.10.31
- 《成立光伏储能合资公司,储能产品线逐渐丰富——卧龙电驱对外投资点评》2022.10.14

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	12551	16012	19536	24157
现金	2305	5703	7050	9889
交易性金融资产	5	0	0	0
应收账款	4678	5373	6415	7266
其它应收款	610	833	897	1155
预付账款	522	380	701	581
存货	3268	3723	4474	5266
其他	1163	0	0	0
非流动资产	10895	10693	10477	10230
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1190	1190	1190	1190
固定资产	4347	4381	4282	4104
无形资产	1594	1594	1594	1594
在建工程	550	315	198	129
其他	3214	3214	3214	3214
资产总计	23446	26705	30013	34388
流动负债	9584	11348	12732	14907
短期借款	1829	1920	2016	2117
应付款项	4877	6368	7328	9036
预收账款	295	250	405	374
其他	2583	2809	2983	3380
非流动负债	3721	3721	3721	3721
长期借款	2839	2839	2839	2839
其他	882	882	882	882
负债合计	13305	15069	16453	18628
少数股东权益	1151	1246	1361	1493
归属母公司股东权益	8990	10391	12198	14267
负债和股东权益	23446	26705	30013	34388

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1192	3472	1482	3024
净利润	839	1580	1923	2201
折旧摊销	546	282	297	306
财务费用	207	281	251	225
投资损失	(91)	(200)	(100)	0
营运资金变动	(90)	1985	(138)	1084
其它	(219)	(455)	(751)	(792)
投资活动现金流	(633)	201	20	(60)
资本支出	(328)	(80)	(80)	(60)
长期投资	(25)	0	0	0
其他	(280)	281	100	0
筹资活动现金流	(679)	(275)	(155)	(124)
短期借款	(813)	91	96	101
长期借款	1039	0	0	0
其他	(905)	(367)	(251)	(225)
现金净增加额	(120)	3398	1347	2839

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	14998	18041	21630	25650
营业成本	11458	13631	16392	19479
营业税金及附加	85	96	108	123
营业费用	682	812	865	1026
管理费用	1082	1173	1298	1539
研发费用	575	631	714	846
财务费用	207	281	251	225
资产减值损失	127	0	0	0
公允价值变动损益	(3)	0	0	0
投资净收益	91	200	100	0
其他经营收益	124	230	136	143
营业利润	993	1847	2238	2554
营业外收支	6	11	24	35
利润总额	999	1858	2262	2589
所得税	160	279	339	388
净利润	839	1580	1923	2201
少数股东损益	39	95	115	132
归属母公司净利润	800	1485	1808	2069
EBITDA	1776	2421	2810	3121
EPS (最新摊薄)	0.61	1.13	1.37	1.57

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	7.14%	20.29%	19.90%	18.59%
营业利润	-26.13%	86.03%	21.18%	14.12%
归属母公司净利润	-19.06%	85.70%	21.74%	14.46%
获利能力				
毛利率	23.61%	24.44%	24.22%	24.06%
净利率	5.59%	8.76%	8.89%	8.58%
ROE	8.36%	13.64%	14.35%	14.11%
ROIC	6.71%	10.78%	11.38%	11.42%
偿债能力				
资产负债率	56.75%	56.43%	54.82%	54.17%
净负债比率	44.94%	40.29%	37.48%	33.65%
流动比率	1.31	1.41	1.53	1.62
速动比率	0.97	1.08	1.18	1.27
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.72	0.76	0.80
应收账款周转率	3.66	4.00	4.10	4.20
应付账款周转率	3.17	3.20	3.20	3.20
每股指标(元)				
每股收益	0.61	1.13	1.37	1.57
每股经营现金	0.91	2.64	1.13	2.30
每股净资产	6.84	7.90	9.28	10.85
估值比率				
P/E	19.91	10.72	8.81	7.69
P/B	1.77	1.53	1.31	1.12
EV/EBITDA	12.17	7.41	5.98	4.55

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>