

## 卧龙电驱 (600580)

### 业绩符合预期，经营情况稳中有升

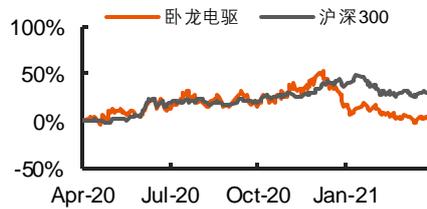
#### 推荐 (维持)

现价: 10.93 元

#### 主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.wolong.com.cn
大股东/持股	浙江卧龙舜禹投资有限公司 /32.30%
实际控制人	陈建成
总股本(百万股)	1,309
流通 A 股(百万股)	1,308
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	143.06
流通 A 股市值(亿元)	142.92
每股净资产(元)	5.9
资产负债率(%)	60.3

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《卧龙电驱\*600580\*二季度环比改善，EV 电机业务进展顺利》 2020-08-28

#### 证券分析师

王霖	投资咨询资格编号 S1060520120002 wanglin272@pingan.com.cn
朱栋	投资咨询资格编号 S1060516080002 zhudong615@pingan.com.cn
皮秀	投资咨询资格编号 S1060517070004 pixiu809@pingan.com.cn

#### 研究助理

王子越	一般从业资格编号 S1060120090038 wangziyue395@pingan.com.cn
-----	--



#### 投资要点

##### 事项:

公司发布20年年报，报告期内实现营业收入125.65亿元，同比增长1.20%；实现归属于上市公司股东的净利润8.67亿元，同比下滑10.00%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润6.72亿元，同比增长1.25%。公司拟每股派发现金红利0.15元（含税），不以公积金转增股本。公司业绩符合预期。

公司发布21年一季报，报告期内实现营业收入29.88亿元，同比增长6.85%；实现归属于上市公司股东的净利润1.32亿元，同比增长40.68%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.30亿元，同比增长55.80%。

##### 平安观点:

- **业绩符合预期，整体趋势向好：**公司20年实现营业收入125.65亿元，同比增长1.20%；实现归属于上市公司股东的净利润8.67亿元，同比下滑10.00%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润6.72亿元，同比增长1.25%。20年由于全球疫情，公司海外产能以及市场需求受到负面影响，公司整体业绩增速放缓。1Q21公司实现营业收入29.88亿元，同比增长6.85%；实现归属于上市公司股东的净利润1.32亿元，同比增长40.68%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.30亿元，同比增长55.80%。由于20年同期低基数，以及下游需求逐步恢复，公司整体业绩势头向好。
- **电机业务整体表现稳健，向驱控一体化发展：**20年公司高压/低压/微特电机业务分别实现营收31.84/45.92/28.11亿元，同比增减+4.21%/-8.55%/+7.18%。公司电机及驱动控制这一核心业务得到进一步聚焦，驱控一体化这一产品发展方向得到进一步确认，公司的研发投入总体上呈现快速增长态势。工业类产品组合中，驱控一体类和永磁类产品的研发已经基本达到全面投放市场的状态；家用电器类产品中，驱控一体化产品的渗透率已经达到30%以上。我们预计公司电机及驱动业务将保持稳健发展。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,416	12,565	13,888	15,431	16,888
YoY (%)	12.1	1.2	10.5	11.1	9.4
净利润(百万元)	963	867	994	1,125	1,282
YoY (%)	51.2	-10.0	14.7	13.1	14.0
毛利率(%)	27.0	24.5	23.2	24.1	24.3
净利率(%)	7.8	6.9	7.2	7.3	7.6
ROE(%)	13.6	11.3	11.3	11.6	11.8
EPS(摊薄/元)	0.74	0.66	0.76	0.86	0.98
P/E(倍)	14.9	16.5	14.4	12.7	11.2
P/B(倍)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3

- **新能源汽车驱动电机业务进展顺利：**公司抓住全球新能源汽车发展良机，与采埃孚的合资公司正式成立。采埃孚的内部订单陆续落地，目前，在国内和海外的产能建设工作顺利推进，纯电动平台已经实现量产。公司也借助合资公司的品牌和技术的溢出效应，赢得了多家国内外整车和零部件头部企业的定点，并继续推进新兴造车企业的定点开拓工作。我们预计公司新能源汽车驱动电机业务将受益于电动车渗透率提升，有望实现较快发展。
- **投资建议：**公司近年来通过外延并购与内部业务整合，已经成为全球电机龙头，品牌优势和低成本产能优势凸显。目前公司在大力发展新能源汽车驱动电机业务，通过与采埃孚设立合资公司，公司驱动电机业务有望发展。考虑到疫情对公司海外业务的影响，我们调整对公司 21/22 年的归母净利润预测分别为 9.94/11.25 亿元（前值为 10.81/12.83 亿元），新增对 23 年的归母净利润预测为 12.82 亿元，对应 4 月 29 日收盘价 PE 分别为 14.4/12.7/11.2 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 若未来全球新能源汽车销量不达预期，可能会对公司驱动电机业务产生负面影响；2) 公司业务受国际形势影响较大，若全球经济下行，将对业务产生不利影响；3) 若海外疫情持续未能被有效控制，公司海外业务可能受到较大影响。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	10782	12956	12544	14617
现金	2210	2488	2764	3025
应收票据及应收账款	3390	4546	3796	4865
其他应收款	409	492	510	586
预付账款	453	398	548	487
存货	2724	3437	3331	4057
其他流动资产	1596	1596	1596	1596
<b>非流动资产</b>	10035	10290	10529	10733
长期投资	1202	1302	1404	1508
固定资产	4025	4196	4388	4515
无形资产	1448	1410	1355	1329
其他非流动资产	3360	3382	3383	3380
<b>资产总计</b>	20817	23246	23072	25350
<b>流动负债</b>	8814	10744	10070	11711
短期借款	2371	3499	3418	3423
应付票据及应付账款	3863	5025	4739	5920
其他流动负债	2579	2220	1914	2367
<b>非流动负债</b>	3818	3274	2712	2127
长期借款	2958	2414	1851	1266
其他非流动负债	861	861	861	861
<b>负债合计</b>	12632	14018	12782	13838
少数股东权益	559	608	676	747
股本	1309	1309	1309	1309
资本公积	1965	1965	1965	1965
留存收益	4941	5802	6791	7958
<b>归属母公司股东权益</b>	7626	8620	9614	10766
<b>负债和股东权益</b>	20817	23246	23072	25350

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1224	1004	1713	1582
净利润	923	1044	1193	1353
折旧摊销	511	480	532	562
财务费用	317	120	139	102
投资损失	-80	-40	-42	-45
营运资金变动	-224	-290	86	-185
其他经营现金流	-222	-310	-195	-205
<b>投资活动现金流</b>	-582	-386	-533	-516
资本支出	678	156	137	99
长期投资	-70	-100	-70	-105
其他投资现金流	26	-330	-466	-521
<b>筹资活动现金流</b>	-303	-1467	-822	-811
短期借款	-783	0	0	0
长期借款	52	-544	-562	-585
普通股增加	8	0	0	0
资本公积增加	54	0	0	0
其他筹资现金流	366	-923	-260	-226
<b>现金净增加额</b>	324	-849	358	255

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	12565	13888	15431	16888
营业成本	9492	10666	11717	12790
营业税金及附加	59	84	88	94
营业费用	587	639	725	777
管理费用	963	1069	1173	1284
研发费用	401	444	478	557
财务费用	317	120	139	102
资产减值损失	-0	0	0	0
其他收益	85	11	11	12
公允价值变动收益	24	100	15	15
投资净收益	80	40	42	45
资产处置收益	210	210	180	190
<b>营业利润</b>	1093	1226	1359	1546
营业外收入	35	38	46	55
营业外支出	58	15	10	10
<b>利润总额</b>	1071	1249	1395	1591
所得税	148	205	202	238
<b>净利润</b>	923	1044	1193	1353
少数股东损益	56	49	68	71
<b>归属母公司净利润</b>	867	994	1125	1282
EBITDA	1854	1926	2128	2325
EPS(元)	0.66	0.76	0.86	0.98

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	1.2	10.5	11.1	9.4
营业利润(%)	-9.2	12.2	10.8	13.7
归属于母公司净利润(%)	-10.0	14.7	13.1	14.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	24.5	23.2	24.1	24.3
净利率(%)	6.9	7.2	7.3	7.6
ROE(%)	11.3	11.3	11.6	11.8
ROIC(%)	7.7	7.7	8.5	9.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	60.7	60.3	55.4	54.6
净负债比率(%)	62.7	50.2	36.2	25.1
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.7	3.5	3.7	3.9
应付账款周转率	2.6	2.4	2.4	2.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.76	0.86	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	0.77	1.31	1.21
每股净资产(最新摊薄)	5.83	6.59	7.35	8.22
<b>估值比率</b>				
P/E	16.5	14.4	12.7	11.2
P/B	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.8	10.2	8.8	7.7

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033