

卧龙电驱 (600580.SH)

减值致盈利承压，低空经济铸就成长

买入 (维持评级)

 当前价格: 10.38 元
 目标价格: 17.4 元

投资要点:

➤ **事件:** 2024上半年公司实现营收79.78亿元 (同比+2.09%)，归母净利润3.93亿元 (同比-35.09%)，扣非归母净利润3.48亿元 (同比-31.85%)。单季度来看，公司24Q2实现营收42.37亿元 (同比+6.49%)，归母净利润1.7亿元 (同比-51.01%)，扣非归母净利润1.49亿元 (同比-48.63%)。

➤ **减值致短期盈利能力下滑，费用持续投入。** 公司上半年实现销售毛利率25.7%，同比下滑0.48pct。受红相等长期股权投资减值计提0.6亿元影响，公司上半年发生资产减值损失0.7亿元，实现净利率5.13%。上半年销售/管理/研发费用率分别为5.49%/8.03%/4.29%，同比+0.70/+0.12/+0.55pct；期间费用率共计19.28%，同比增长1.99pct。

➤ **各业务板块持续推进发展。** ①**工业电机及驱动:** 公司除油气、石化、矿山、冶金等传统行业外，全面进军风光储氢等可再生能源领域。上半年国内油气生产稳健增长，新一轮找矿突破战略行动加速；化工行业步入库存底部，1-5月原料及制品存货同比缩减4%，产能过剩压力显著缓解；钢铁行业需求受房地产新开工面积降幅收窄及设备更新政策激励而有所回升；有色冶炼依托产品价格上扬，上半年利润飙升78.2%，维持强劲增长动能。

②**日用电机及驱动:** 持续深耕家电市场的同时，前瞻性开拓 EC 技术。2024年1-6月暖通空调/洗衣机/冰箱累计产量同比增长13.8%/6.8%/9.7%，出口数量同比增长21.4%/22.8%/25.6%，预计下半年内销回调后，出口数据仍将支撑需求。③**电动交通板块:** 新能源汽车行业稳健增长，积极向电动船舶、电动航空等更广阔的泛交通领域延伸，不断拓展业务边界，随着“大规模设备更新与消费品以旧换新”政策出台和落地进一步释放市场设备需求。

➤ **低空经济铸就增长之基。** 2024年政府工作报告强调打造低空经济新引擎后，地方政策出台不断。8月2日，《深圳市低空起降设施高质量建设方案》明确到2025年底建成1000个以上低空飞行器起降平台，低空载人飞行力争达到3万架次。但市场更关心政策落地后续的订单兑现，公司是eVTOL高价值量驱控环节的龙头，与中国民航科学技术研究院共建“联合实验室”，携手中国商飞北研中心共建航空电动力系统事业部。考虑到定点前置适航证获取，短期有望看到主机厂客户合作的实际推进，增厚公司业绩预期。

➤ **盈利预测与投资建议:** 考虑到国内外整体经济弱复苏，红相等长期股权投资减值压力仍有，预计2024-2026年归母净利润为9.1/11.9/14.1亿元 (前值10.9/13.2/15.6亿元)，同比增长72%/31%/18%，维持2024年25倍PE，目标价17.4元，维持“买入”评级。

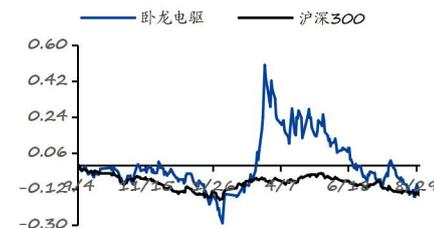
风险提示

全球政治和经济形势不确定的风险，工业企业利润不及预期的风险，eVTOL等低空行业发展不确定的风险，产品和客户拓展不及预期的风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,308.29/1,308.29
流通 A 股市值(百万元)	13,580.06
每股净资产(元)	7.48
资产负债率(%)	56.51
一年内最高/最低价(元)	18.88/8.31

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)

DW3787@hfzq.com.cn

分析师: 游宝来(S0210523030002)

YBL3804@hfzq.com.cn

相关报告

1、“电驱+光储+eVTOL”一体两翼，全球电机龙头构建新格局——2024.05.30

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,266	15,567	17,309	19,589	21,598
增长率	4%	9%	11%	13%	10%
净利润(百万元)	800	530	911	1,190	1,409
增长率	-19%	-34%	72%	31%	18%
EPS(元/股)	0.61	0.40	0.70	0.91	1.08
市盈率(P/E)	18.0	27.1	15.8	12.1	10.2
市净率(P/B)	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,647	2,769	2,938	3,497
应收票据及账款	5,028	5,590	6,327	6,976
预付账款	389	441	496	546
存货	3,405	3,865	4,349	4,784
合同资产	82	91	103	114
其他流动资产	1,612	1,791	2,025	2,231
流动资产合计	13,080	14,456	16,135	18,033
长期股权投资	622	622	622	622
固定资产	4,965	5,004	4,888	4,684
在建工程	723	423	273	223
无形资产	1,987	2,171	2,387	2,617
商誉	1,459	1,459	1,459	1,459
其他非流动资产	1,828	1,833	1,834	1,834
非流动资产合计	11,584	11,512	11,463	11,440
资产合计	24,664	25,968	27,598	29,473
短期借款	1,198	464	144	0
应付票据及账款	5,191	5,892	6,630	7,294
预收款项	0	0	0	1
合同负债	360	400	453	499
其他应付款	912	912	912	912
其他流动负债	1,891	1,914	1,963	1,998
流动负债合计	9,552	9,583	10,102	10,704
长期借款	3,481	3,481	3,481	3,481
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	928	928	928	928
非流动负债合计	4,410	4,410	4,410	4,410
负债合计	13,962	13,992	14,512	15,113
归属母公司所有者权益	9,408	10,642	11,701	12,913
少数股东权益	1,294	1,334	1,386	1,447
所有者权益合计	10,702	11,976	13,086	14,360
负债和股东权益	24,664	25,968	27,598	29,473

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,634	1,676	1,359	1,663
现金收益	1,412	1,818	2,190	2,419
存货影响	-137	-460	-484	-435
经营性应收影响	-37	-526	-783	-688
经营性应付影响	594	701	738	664
其他影响	-198	143	-302	-297
投资活动现金流	-718	-486	-482	-518
资本支出	-1,829	-590	-642	-678
股权投资	568	0	0	0
其他长期资产变化	543	104	160	160
融资活动现金流	-540	-1,068	-708	-587
借款增加	-16	-734	-319	-144
股利及利息支付	-471	-379	-426	-417
股东融资	171	-3	0	0
其他影响	-224	48	37	-26

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15,567	17,309	19,589	21,598
营业成本	11,650	13,223	14,878	16,368
税金及附加	94	105	119	131
销售费用	759	809	896	966
管理费用	1,312	1,338	1,475	1,561
研发费用	557	568	623	665
财务费用	214	200	258	247
信用减值损失	-91	-31	-31	-31
资产减值损失	-254	-89	-9	-11
公允价值变动收益	70	70	70	70
投资收益	-200	40	90	90
其他收益	243	243	243	243
营业利润	770	1,322	1,725	2,042
营业外收入	38	38	39	39
营业外支出	41	41	41	41
利润总额	767	1,319	1,723	2,040
所得税	214	369	482	570
净利润	553	950	1,241	1,470
少数股东损益	23	40	52	61
归属母公司净利润	530	910	1,189	1,409
EPS (按最新股本摊薄)	0.40	0.70	0.91	1.08

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	9.1%	11.2%	13.2%	10.3%
EBIT 增长率	-18.6%	54.7%	30.4%	15.5%
归母公司净利润增长率	-33.7%	71.9%	30.6%	18.4%
获利能力				
毛利率	25.2%	23.6%	24.0%	24.2%
净利率	3.6%	5.5%	6.3%	6.8%
ROE	5.0%	7.6%	9.1%	9.8%
ROIC	7.2%	10.7%	13.2%	14.2%
偿债能力				
资产负债率	56.6%	53.9%	52.6%	51.3%
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.0	1.1	1.2	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	108	107	106	107
存货周转天数	103	99	99	100
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.70	0.91	1.08
每股经营现金流	1.25	1.28	1.04	1.27
每股净资产	7.19	8.13	8.94	9.87
估值比率				
P/E	27	16	12	10
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	35	26	21	19

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn