

卧龙电驱(600580)

报告日期: 2024 年 09 月 21 日

二季度收入及毛利率环比改善，深耕电动航空引领行业发展

——卧龙电驱 2024 年半年报点评

投资事件

- 2024 年上半年，公司实现营业收入 79.78 亿元，同比增长 2.09%；归母净利润 3.93 亿元，同比下降 35.09%；扣非归母净利润 3.48 亿元，同比下降 31.85%。

投资要点

- **上半年收入同比微增，二季度收入及毛利率环比改善**
2024 年上半年公司营业总收入 79.78 亿元，同比增长 2.09%；归母净利润 3.93 亿元，同比下降 35.09%，利润增速不及收入增速主要系：1）2024 年上半年毛利率 25.70%，同比下降 1.46 个百分点，受上半年铜价大幅波动有一定影响；2）2024 年上半年销售费用、财务费用、研发费用分别同比增长 17.12%、75.64%、16.95%；3）红相股份上半年股价下跌带来资产减值 6008 万元。2024 年第二季度实现营收 42.37 亿元，环比增长 13%，实现毛利率 25.97%，环比增长 0.57 个百分点，经营性利润率向好，二季度归母净利润 1.7 亿元，环比下降 24%主要系二季度确认红相股份的资产减值影响。
- **电气化低碳化系设备改造主方向，充分受益家电、汽车领域更替需求**
3000 亿超长期特别国债定向重点投放家电、汽车等领域，低能耗设备方向符合双碳目标将是核心方向，增长确定性强。公司下游行业如石化、采矿、冶金、暖通空调、冰箱、洗衣机等行业均存在大量节能降碳的设备更新需求以及家电消费品以旧换新的需求，汽改电场景下卧龙的高速永磁直驱系统使综合系统效率提升 10%-40%，节能改造将带来巨大的潜在需求和经济效益，公司有望充分受益低碳设备改造提速。
- **电动航空系统师范配套商飞沃飞，深耕电动航空引领全球低空发展**
2019 年，卧龙布局成立了电动航空研发中心，由国家级海外高层次人才领衔，专注于城市空运、应急救援、物流运输领域内的先进电机及驱动产品的研发与产业化，公司已与商飞、吉利沃飞在航空用电驱动系统领域深度合作。公司有望借力国内低空经济发展，成长为全球电动航空领域的领军者。
- **盈利预测及估值**
下调盈利预测，维持“买入”评级。公司是全球工业电机龙头，携手主机龙头深耕电动航天领域厚积薄发。考虑到红相减值及部分传统下游增长放缓，我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 9.83、11.47、13.70 亿元（下调前为 13.02、14.32、16.94 亿元），对应 EPS 为 0.75、0.88、1.05 元，当前股价对应的 PE 分别为 14、12、10 倍。考虑到主业韧性和 eVTOL 电驱动带来的长期成长性，维持“买入”评级。
- **风险提示**
低空经济发展不及预期；汇率波动风险；行业竞争加剧风险。

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	15566.83	18101.70	21063.35	24826.68
(+/-) (%)	9.12%	16.28%	16.36%	17.87%
归母净利润	529.85	983.34	1146.51	1370.11
(+/-) (%)	-33.73%	85.59%	16.59%	19.50%
每股收益(元)	0.40	0.75	0.88	1.05
P/E	25.16	13.56	11.63	9.73
ROE (%)	5.08%	8.82%	9.39%	10.11%

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

分析师：杨子伟
执业证书号：S1230524040002
yangziwei@stocke.com.cn

研究助理：彭沈楠
pengshennan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.19
总市值(百万元)	13,331.49
总股本(百万股)	1,308.29

股票走势图



相关报告

- 《航空电驱国际一流供应商，产品和客户积累奠定先发优势》 2024.05.23
- 《业绩受红相减值和补偿款影响，深耕航空领域受益低空市场爆发》 2024.05.06
- 《低空经济政策频出助力行业发展，深耕 eVTOL 领域先发优势显著》 2024.03.26

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	13080	14339	15940	17829
现金	2647	4201	5802	7691
交易性金融资产	14	0	0	0
应收账款	6023	5741	5741	5741
其它应收款	315	315	315	315
预付账款	463	463	463	463
存货	3405	3405	3405	3405
其他	212	212	212	212
非流动资产	11584	11336	11075	10781
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	622	622	622	622
固定资产	4965	5044	4943	4741
无形资产	1987	1987	1987	1987
在建工程	723	402	241	150
其他	3287	3282	3282	3282
资产总计	24664	25675	27014	28610
流动负债	9552	9664	9784	9922
短期借款	1198	1258	1320	1386
应付款项	5191	5191	5191	5191
预收账款	291	291	291	291
其他	2872	2924	2981	3053
非流动负债	4410	4410	4410	4410
长期借款	3481	3481	3481	3481
其他	928	928	928	928
负债合计	13962	14074	14193	14332
少数股东权益	1294	1357	1430	1518
归属母公司股东权	9408	10244	11391	12761
负债和股东权益	24664	25675	27014	28610

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1634	1987	1883	2125
净利润	553	1046	1220	1458
折旧摊销	644	323	342	353
财务费用	214	284	264	242
投资损失	200	0	0	0
营运资金变动	537	183	57	72
其它	(514)	150	0	0
投资活动现金流	(718)	(60)	(80)	(60)
资本支出	(797)	(75)	(80)	(60)
长期投资	568	0	0	0
其他	(490)	14	0	0
筹资活动现金流	(540)	(372)	(202)	(176)
短期借款	(631)	60	63	66
长期借款	642	0	0	0
其他	(551)	(432)	(264)	(242)
现金净增加额	375	1554	1601	1889

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	15567	18102	21063	24827
营业成本	11650	13745	16038	18946
营业税金及附加	94	96	105	119
营业费用	759	926	1053	1241
管理费用	1312	1177	1369	1614
研发费用	557	724	948	1117
财务费用	214	284	264	242
资产减值损失	345	150	0	0
公允价值变动损益	70	0	0	0
投资净收益	(200)	0	0	0
其他经营收益	264	220	126	132
营业利润	770	1220	1411	1680
营业外收支	(2)	11	24	35
利润总额	767	1231	1435	1715
所得税	215	185	215	257
净利润	553	1046	1220	1458
少数股东损益	23	63	73	87
归属母公司净利润	530	983	1147	1370
EBITDA	1636	1838	2041	2310
EPS (最新摊薄)	0.40	0.75	0.88	1.05

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	9.12%	16.28%	16.36%	17.87%
营业利润	-22.47%	58.43%	15.70%	19.04%
归属母公司净利润	-33.73%	85.59%	16.59%	19.50%
获利能力				
毛利率	25.16%	24.07%	23.86%	23.69%
净利率	3.55%	5.78%	5.79%	5.87%
ROE	5.08%	8.82%	9.39%	10.11%
ROIC	4.54%	7.74%	8.09%	8.63%
偿债能力				
资产负债率	56.61%	54.82%	52.54%	50.09%
净负债比率	42.72%	42.80%	42.89%	42.93%
流动比率	1.37	1.48	1.63	1.80
速动比率	1.01	1.13	1.28	1.45
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.72	0.80	0.89
应收账款周转率	2.76	3.09	3.60	4.24
应付账款周转率	2.67	2.91	3.39	4.00
每股指标(元)				
每股收益	0.40	0.75	0.88	1.05
每股经营现金	1.25	1.52	1.44	1.62
每股净资产	7.17	7.83	8.71	9.75
估值比率				
P/E	25.16	13.56	11.63	9.73
P/B	1.42	1.30	1.17	1.04
EV/EBITDA	12.44	9.18	7.55	5.92

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>