

卧龙电驱 (600580.SH)

设备更新开启业绩修复，低空电驱动龙头市场领先

投资要点:

► **事件:** 公司前三季度实现营收121.9亿元 (同比+1.06%)，归母净利润6.4亿元 (同比-30.92%)，扣非归母净利润5.7亿元 (同比-21.47%)。单季度来看，公司Q3实现营收42.2亿元 (同比-0.85%)，归母净利润2.5亿元 (同比-23.03%)，扣非归母净利润2.2亿元 (同比+2.80%)。

► **红相摘帽改善减值预期，业绩企稳恢复。** 公司前三季度实现销售毛利率25.46%，同比下滑0.47pct，净利率5.56%，同比下滑2.43pct。主要系大宗物料价格上涨导致毛利率下滑及政府补助等非经常性损益项目同比减少所致。其中Q3实现毛利率25%，净利率6.37%。公司自2024年三季度起对红相股份已无法施加重大影响，因此将对红相股份所持股权由长期股权投资变更为金融资产核算，对前三季度净利润影响为1406万元。前三季度销售/管理/财务/研发费用率分别为5.31%/7.88%/1.42%/4.16%，同比+0.50/-0.21/+0.04/+0.75pct，期间费用率共计18.77%，同比增长1.08pct。

► **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。2024年10月官方PMI为50.1%，其中PMI新订单为50.0%，均是自4月后再次回归扩张区间，后续设备更新持续性将受益特别国债、降息降准的刺激和流动性改善。②**日用电机及驱动:** 消费品以旧换新接力白电出海。2024年1-9月空调/家用洗衣机/家用冰箱产量累计同比增长8.0%/6.7%/7.5%，空调/洗衣机/冰箱出口量累计同比增长25.5%/16.3%/21.8%。我国多地已出台家电以旧换新补贴，带动节能家电零售快速增长，后续随着资金全面持续落地，预计公司日用电机业务全年实现较好增长。

► **低空经济铸就增长之基。** 低空经济作为政策重点支持的新质生产力方向，同时符合未来立体交通产业趋势，临近年底，加强物理、信息、数字化管理、空管系统等基础设施建设的急迫性越来越强，后续积极的财政政策将提速基建先行，制造环节将同步受益，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，公司作为低空经济相关电驱动市场龙头，具备市场和技术领先优势，预计2024-2026年归母净利润为8.9/11.7/13.7亿元 (前值9.1/11.9/14.1亿元)，给予2025年25倍PE，目标价22.32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。

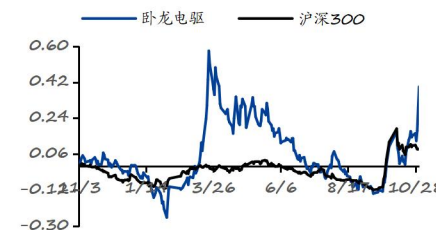
买入 (维持评级)

目标价格: 22.32元

基本数据

日期	2024-11-01
收盘价:	16.18元
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)	21,168.15
每股净资产(元)	7.55
资产负债率(%)	56.77
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、减值致盈利承压，低空经济铸就成长——2024.09.03
- 2、“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	16,743	18,942	20,875
增长率	4%	9%	8%	13%	10%
净利润(百万元)	800	530	894	1,168	1,369
增长率	-19%	-34%	69%	31%	17%
EPS(元/股)	0.61	0.40	0.68	0.89	1.05
市盈率(P/E)	26.5	40.0	23.7	18.1	15.5
市净率(P/B)	2.4	2.2	2.0	1.8	1.6

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	2,679	2,911	3,604
应收票据及账款	5,028	5,407	6,118	6,742
预付账款	389	415	469	518
存货	3,405	3,637	4,114	4,539
合同资产	82	88	100	110
其他流动资产	1,612	1,732	1,958	2,157
流动资产合计	13,080	13,871	15,570	17,559
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	25,383	27,033	28,999
短期借款	1,198	263	0	0
应付票据及账款	5,191	5,545	6,272	6,920
预收款项	0	0	0	1
合同负债	360	387	438	482
其他应付款	912	912	912	912
其他流动负债	1,891	1,907	1,956	1,996
流动负债合计	9,552	9,015	9,577	10,310
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	13,425	13,987	14,720
归属母公司所有者权益	9,408	10,625	11,662	12,836
少数股东权益	1,294	1,333	1,384	1,443
所有者权益合计	10,702	11,958	13,046	14,279
负债和股东权益	24,664	25,383	27,033	28,999

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,634	1,822	1,399	1,691
现金收益	1,412	1,797	2,161	2,375
存货影响	-137	-232	-476	-425
经营性应收影响	-37	-332	-749	-667
经营性应付影响	594	354	726	648
其他影响	-198	235	-263	-240
投资活动现金流	-718	-526	-522	-558
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	64	120	120
融资活动现金流	-540	-1,264	-645	-440
借款增加	-16	-934	-263	0
股利及利息支付	-471	-375	-419	-414
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	16,743	18,942	20,875
营业成本	11,650	12,444	14,074	15,528
税金及附加	94	101	115	126
销售费用	759	883	923	976
管理费用	1,312	1,344	1,483	1,592
研发费用	557	683	716	747
财务费用	214	196	251	244
信用减值损失	-91	-54	-54	-54
资产减值损失	-254	-74	-16	-6
公允价值变动收益	70	70	70	70
投资收益	-200	0	50	50
其他收益	243	243	243	243
营业利润	770	1,298	1,694	1,986
营业外收入	38	38	39	38
营业外支出	41	41	41	41
利润总额	767	1,295	1,692	1,983
所得税	214	362	473	554
净利润	553	933	1,219	1,429
少数股东损益	23	39	51	60
归属母公司净利润	530	894	1,168	1,369
EPS (按最新股本摊薄)	0.40	0.68	0.89	1.05

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	9.1%	7.6%	13.1%	10.2%
EBIT 增长率	-18.6%	51.9%	30.3%	14.6%
归母公司净利润增长率	-33.7%	68.8%	30.6%	17.3%
获利能力				
毛利率	25.2%	25.7%	25.7%	25.6%
净利率	3.6%	5.6%	6.4%	6.8%
ROE	5.0%	7.5%	9.0%	9.6%
ROIC	7.2%	10.6%	13.1%	13.9%
偿债能力				
资产负债率	56.6%	52.9%	51.7%	50.8%
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.0	1.1	1.2	1.3
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	108	106	107
存货周转天数	103	102	99	100
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.68	0.89	1.05
每股经营现金流	1.25	1.39	1.07	1.29
每股净资产	7.19	8.12	8.91	9.81
估值比率				
P/E	40	24	18	15
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	35	27	22	20

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