

卧龙电驱（600580.SH）

两新政策利好业绩修复，低空经济绘电动航空业务未来

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14,266	15,567	16,722	18,235	19,897
增长率 yoy（%）	4.15	9.12	7.42	9.05	9.11
归母净利润（百万元）	800	530	904	1,097	1,229
增长率 yoy（%）	-19.06	-33.73	70.71	21.32	12.01
ROE（%）	8.27	5.17	8.29	9.26	9.48
EPS 最新摊薄（元）	0.61	0.41	0.69	0.84	0.94
P/E（倍）	22.97	34.66	20.31	16.74	14.94
P/B（倍）	2.04	1.95	1.80	1.65	1.51

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：近日，公司发布 2024 年三季度报告。2024 年前三季度公司实现营收 121.94 亿元，同比+1.06%；实现归母净利润 6.38 亿元，同比-30.92%；实现扣非净利润 5.72 亿元，同比-21.47%。从单季度来看，2024 年 Q3 公司实现营收 42.16 亿元，同比-0.85%，环比-0.48%；实现归母净利润 2.45 亿元，同比-23.03%，环比+44.16%；实现扣非净利润 2.24 亿元，同比+2.80%，环比+50.03%。

原材料上涨致利润率有所下滑，费用率单季度同环比改善。公司 24Q1-Q3 毛利率 25.46%，同比-0.47pct，净利率 5.56%，同比-2.43pct，这主要是由于大宗原材料上涨以及政府补助有所下降所致。单季度来看，公司 24Q3 毛利率 25.00%，同比-0.47pct，环比-0.96pct，净利率 6.37%，同比-1.52pct，环比+1.90pct。这其中公司自 24Q3 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 Q1-Q3 净利润影响为 1406 万元。费用率方面，公司 2024Q1-3 期间费用率 18.77%，同比+1.07pct。其中销售/管理/财务/研发费用率为 5.31%/7.88%/1.42%/4.16%，同比+0.49pct/-0.21pct/+0.04pct/+0.75pct。但单看 Q3 单季度，公司期间费用率为 17.81%，同比-0.64pct，环比-1.71%，同环比均有所改善。

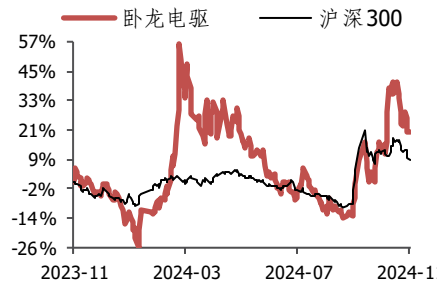
工业、日用电机基本盘稳固，设备更新政策利好需求增长。今年以来，从 3 月《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的颁布到 7 月《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》明确提出统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金以加力支持“两新”的工作。我们预计，随着政策持续推进，对工业电机和日用电机的需求增长的带动作用将逐渐显现。就公司自身来说，**工业电机板块：**由于今年整体宏观环境复杂多变，需求不足，市场竞争日趋激烈，但公司适时调整行业聚焦，不断优化行业赛道，除了传统的油气、石化、矿山、冶金等行业外，全面布局风光储氢等领域，并进一步巩固在空压机、水泵等通用工业领域的行业地位，使得业务整体保持相对稳健。后续将在设备更新政策的持续推动下有望不断提振需求。**日用电机板块：**海外业务方面受益于国际市场需求回暖，白电出口实现稳步增长。国内业务方面，在“以旧换新”政策引导下，家电产品量价齐升。公司与多家国内外知名厂商合作，在家电行业回暖背景下实现电机需求增长。

增持（维持评级）

股票信息

行业	电力设备及新能源
2024 年 11 月 25 日收盘价（元）	14.10
总市值（百万元）	18,366.98
流通市值（百万元）	18,366.98
总股本（百万股）	1,302.62
流通股本（百万股）	1,302.62
近 3 月日均成交额（百万元）	749.26

股价走势



作者

分析师 何文雯

执业证书编号：S1070523050001

邮箱：hewenwen@cgws.com

分析师 张靖苗

执业证书编号：S1070524070005

邮箱：zhjingmiao@cgws.com

相关研究

- 1、《红相减值拖累公司业绩，低空经济产业为公司未来看点——2023 年报&2024 一季报点评》
2024-05-20

政策持续加速低空经济发展，电动航空业务未来可期。2024 年低空经济首次写入我国政府工作报告，之后今年以来低空经济持续获得中央及地方高度重视。在顶层谋划方面，工信部联合有关部门印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024—2030 年）》，会同有关部门研究支持低空产业技术装备创新思路举措；在完善产业法规标准体系方面，颁布了《民用无人驾驶航空器生产管理若干规定》《民用无人驾驶航空器无线电管理暂行办法》；在地方层面，《深圳市交通运输局〈深圳市支持低空经济高质量发展的若干措施〉实施细则（征求意见稿）》等发布，旨在通过补贴加大培育低空经济产业集群。而卧龙电驱卡位低空核心部件赛道，在低空领域超前布局，今年以来持续推动相关研发工作，例如：5 月，公司与中国商飞联合研制的国内第一台百千瓦级可变构型分布式电动力系统作为“315 科创体系建设工程”重大举措和创新成果展出；10 月，公司与上海交通大学签署战略合作框架协议，共同建设电动航空电推进系统研究中心。公司与多个主机厂的合作也在稳步推进中，未来随着低空应用场景逐步演绎，有望给公司贡献新增长曲线。

投资建议：公司为电机行业龙头企业，大力推动“三条成长曲线”统筹兼顾、齐头并进的发展战略，稳定发展电机业务、快速推进在新能源领域的进步、大力发展“电机+变频+上位机+传感器+N”的系统解决方案业务，未来市场空间广阔，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 167.22/182.35/198.97 亿元，同比增长 7.42%/9.05%/9.11%；归母净利润 9.04/10.97/12.29 亿元，同比增速为 70.71%/21.32%/12.01%，EPS 分别为 0.69/0.84/0.94 元，对应 PE 为 20/17/15 倍，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险；低空经济行业发展不及预期风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12551	13080	13069	15228	15054
现金	2305	2647	2835	3063	5272
应收票据及应收账款	4678	5028	4504	5960	5767
其他应收款	686	315	939	484	1050
预付账款	447	389	519	443	606
存货	3268	3405	2854	3947	1014
其他流动资产	1167	1296	1418	1331	1345
非流动资产	10898	11584	11518	11439	11357
长期股权投资	1190	622	507	327	119
固定资产	4347	4971	5087	5262	5422
无形资产	1792	2193	2183	2178	2189
其他非流动资产	3568	3799	3741	3672	3628
资产总计	23449	24664	24587	26667	26411
流动负债	9584	9552	9297	10904	10089
短期借款	1829	1198	2460	1938	1739
应付票据及应付账款	4877	5191	4909	6240	6149
其他流动负债	2877	3163	1929	2726	2201
非流动负债	3724	4410	3678	3061	2364
长期借款	2839	3481	2808	2145	1465
其他非流动负债	885	928	870	915	900
负债合计	13307	13962	12976	13965	12453
少数股东权益	1151	1294	1345	1405	1468
股本	1315	1311	1311	1311	1311
资本公积	1991	1968	1968	1968	1968
留存收益	6337	6671	7407	8297	9280
归属母公司股东权益	8990	9408	10265	11297	12490
负债和股东权益	23449	24664	24587	26667	26411

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1192	1634	780	2098	3878
净利润	839	553	956	1157	1292
折旧摊销	546	644	602	663	731
财务费用	207	214	170	153	54
投资损失	-91	200	6	28	36
营运资金变动	-548	-307	-841	74	1630
其他经营现金流	239	329	-113	22	135
投资活动现金流	-633	-718	-310	-386	-549
资本支出	881	1299	698	775	855
长期投资	-4	252	115	180	208
其他投资现金流	251	329	274	208	98
筹资活动现金流	-679	-540	-731	-1053	-1102
短期借款	-813	-631	1262	-521	-199
长期借款	1039	642	-673	-663	-681
普通股增加	-1	-3	0	0	0
资本公积增加	17	-23	0	0	0
其他筹资现金流	-922	-525	-1320	131	-222
现金净增加额	-49	448	-262	659	2227

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14266	15567	16722	18235	19897
营业成本	10726	11650	12518	13602	14884
营业税金及附加	85	94	97	104	111
销售费用	682	759	836	875	935
管理费用	1082	1312	1319	1413	1512
研发费用	575	557	687	729	772
财务费用	207	214	170	153	54
资产和信用减值损失	-127	-345	-181	-228	-271
其他收益	124	243	137	150	163
公允价值变动收益	-3	70	69	80	54
投资净收益	91	-200	-6	-28	-36
资产处置收益	1	21	164	152	84
营业利润	993	770	1277	1484	1623
营业外收入	24	39	29	28	30
营业外支出	18	41	49	47	39
利润总额	999	767	1257	1465	1615
所得税	160	215	302	308	323
净利润	839	553	956	1157	1292
少数股东损益	39	23	51	60	63
归属母公司净利润	800	530	904	1097	1229
EBITDA	1803	1638	2013	2277	2415
EPS (元/股)	0.61	0.41	0.69	0.84	0.94

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	4.1	9.1	7.4	9.0	9.1
营业利润 (%)	-26.1	-22.5	65.9	16.2	9.4
归属母公司净利润 (%)	-19.1	-33.7	70.7	21.3	12.0
获利能力					
毛利率 (%)	24.8	25.2	25.1	25.4	25.2
净利率 (%)	5.9	3.6	5.7	6.3	6.5
ROE (%)	8.3	5.2	8.3	9.3	9.5
ROIC (%)	6.9	4.5	6.5	7.8	8.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	56.8	56.6	52.8	52.4	47.2
净负债比率 (%)	40.2	34.6	30.5	17.1	-7.0
流动比率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.5	3.3	3.6	3.6	3.5
应付账款周转率	3.0	2.7	3.1	3.0	2.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.61	0.41	0.69	0.84	0.94
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.92	1.25	0.60	1.61	2.98
每股净资产 (最新摊薄)	6.90	7.22	7.82	8.52	9.33
估值比率					
P/E	23.0	34.7	20.3	16.7	14.9
P/B	2.0	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.2	14.3	11.6	9.7	7.9

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686