

2025年01月02日

卧龙电驱 (600580)

——发力具身智能机器人产业，与头部公司达成合作

报告原因：有信息公布需要点评

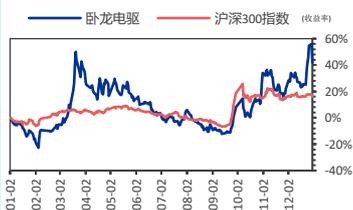
买入 (维持)

市场数据：	2024年12月31日
收盘价(元)	17.19
一年内最高/最低(元)	20.44/8.31
市净率	2.3
股息率%(分红/股价)	0.58
流通A股市值(百万元)	22,392
上证指数/深证成指	3,351.76/10,414.61

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2024年09月30日
每股净资产(元)	7.55
资产负债率%	56.77
总股本/流通A股(百万)	1,303/1,303
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com
刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com
胡书捷 A0230524070007
husj@swsresearch.com

联系人

胡书捷
(8621)23297818x
husj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：12月26日，绍兴市上虞区具身智能机器人产业发展大会在上虞举办，行业权威专家、行业精英和重点企业代表共同探讨具身智能产业新技术、新趋势和未来发展路径。卧龙集团董事局主席陈建成出席大会并致辞。

点评：

- 公司成立40年时间，始终聚焦于电机领域，形成了丰富的产品谱系，具备了深厚的技术积累和前沿技术研究基础，有很强的横向延展能力，从成熟的工业、日用、电动交通应用，延伸至面向未来的具身智能机器人、低空经济。公司在低空经济领域的布局的前瞻性和引领性，市场已经有一定认知；而公司在具身智能机器人领域的潜力，依然是被市场低估的。目前，公司在机器人领域的布局体现在多个方面：
 - 1) **布局人形机器人关键组件-关节模组、驱动器、电机等产品：**公司深耕伺服产品多年，目前系列伺服驱动产品已广泛应用于工业机器人、AGV、数控机床、工业自动化等领域。面向仿生机器人领域，公司开发了高爆发关节模组、伺服驱动器、无框力矩电机等关键部件产品。根据互动问答，公司已与多家仿生机器人下游客户开展联合研发，送样测试等工作，部分客户已形成小批量订单。
 - 2) **子公司希尔机器人，聚焦场景合作：**卧龙电驱在2014年收购了意大利希尔机器人公司，希尔服务于汽车、航空、铸造、一般工业、化工等多个行业，提供定制化的机器人与自动化整体解决方案，对于各行业的工艺场景和自动化需求有深入了解，现为全球多家知名车企提供自动化生产线。12月26日，希尔机器人与上海智元新创技术有限公司签订场景应用合作协议，双方将在具身智能技术、柔性制造解决方案场景拓展等方面合作，推动通用机器人产品创新和场景示范，共同发布人机交互具身智能产品、具身智能垂域模型、柔性制造PPT场景和工厂AI清洁方案。
 - 3) **多场景行业解决方案：**根据公告，公司布局了仿生机器人巡检系统、高空应急递送系统和外骨骼助力系统等解决方案，结合了运动控制、地图定位、自主导航、感知识别、通讯传输等技术，可广泛应用于电力、石化、煤矿、应急救援、医疗康养等多个领域。
- **维持盈利预测和“买入”评级。**我们维持2024-2026年归母净利润预测9.17、10.95、11.80亿元，对应PE为24、20、19X。公司作为全球领先的电机制造商，主业电机持续稳健成长；前瞻布局飞行汽车电机驱动系统和具身智能机器人。维持买入评级。
- **风险提示：**宏观经济与下游景气度风险、市场竞争加剧风险、低空经济落地不及预期风险；公司于2024年9月发布《关于收到中国证券监督管理委员会浙江监管局行政监管措施决定书的公告》，注意相关风险。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	15,567	12,194	16,536	17,453	18,476
同比增长率(%)	9.1	1.1	6.2	5.5	5.9
归母净利润(百万元)	530	638	917	1,095	1,180
同比增长率(%)	-33.7	-30.9	73.1	19.4	7.8
每股收益(元/股)	0.41	0.49	0.70	0.83	0.90
毛利率(%)	25.2	25.5	25.0	25.0	25.0
ROE(%)	5.6	6.5	8.9	9.6	9.4
市盈率					

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	14,266	15,567	16,536	17,453	18,476
其中: 营业收入	14,266	15,567	16,536	17,453	18,476
减: 营业成本	10,726	11,650	12,402	13,084	13,850
减: 税金及附加	85	94	92	102	108
主营业务利润	3,455	3,823	4,042	4,267	4,518
减: 销售费用	682	759	810	855	905
减: 管理费用	1,082	1,312	1,323	1,326	1,386
减: 研发费用	575	557	661	698	739
减: 财务费用	207	214	203	182	169
经营性利润	909	981	1,045	1,206	1,319
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-118	-91	-15	-33	-37
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-9	-254	-63	0	0
加: 投资收益及其他	215	43	204	224	240
营业利润	993	770	1,191	1,415	1,542
加: 营业外净收入	6	-2	-18	-5	-9
利润总额	999	767	1,173	1,410	1,534
减: 所得税	160	215	216	268	302
净利润	839	553	957	1,142	1,232
少数股东损益	39	23	40	48	51
归属于母公司所有者的净利润	800	530	917	1,095	1,180

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。