

卧龙电驱（600580.SH）

优于大市

2024 年业绩稳健增长，机器人与低空领域布局快速推进

核心观点

公司发布 2024 年业绩预告，利润实现稳步增长。公司公告 2024 年预计实现归母净利润约 8.0 亿元，同比增长约 51%；实现扣非归母净利润约 6.9 亿元，同比增长约 45%。2024 年，在家电以旧换新、大规模设备更新等政策推动下，公司日用电机等业务快速发展，归母净利润实现稳定增长。

设备更新与以旧换新政策推动，公司工业电机与日用电机业务有望稳健发展。节能减排与大规模设备更新等政策持续加码，工业电机需求有望稳中向好。国内消费品以旧换新和海外家电补库需求推动下，日用电机需求快速增长。公司是国内工业电机与日用电机领先企业，产品性能优异，旗下具有卧龙、南阳防爆、ATB 等知名品牌，有望伴随行业持续回暖实现快速发展。同时，公司依托欧洲、北美、越南等基地加速客户开拓，助力收入快速增长。

公司积极布局机器人关键部件，并加速客户开拓。公司深耕电机行业多年，针对人形机器人行业需要，已经布局高爆发关节模组、伺服驱动器、无框力矩电机等人形机器人关键部件。同时，公司旗下希尔机器人是全球领先的工业机器人集成方案供应商，在柔性制造、工业场景及客户等方面具有丰富经验积累。公司依托品牌、技术工艺、系统集成优势加速机器人业务布局，目前已与浙江人形机器人创新中心、智元机器人、云深处等在人形机器人、仿生机器人等领域展开深入合作。

低空经济蓬勃发展，公司前瞻布局航空电机业务。电机是飞行器核心零部件，其具有技术壁垒高、认证周期长等特点。公司基于电机领域多年的技术积淀，在 2019 年前瞻布局航空电机，并且构建了覆盖无人机、EVTOL、电动飞机等多场景的产品矩阵。目前，公司已经与中国商飞、沃飞长空、山河星航等主机厂客户达成深度合作，共同推进产品研发。未来伴随低空经济应用场景的持续丰富以及飞行器的批量使用，公司航空电机产品出货量有望快速增长。

风险提示：工业需求景气度不及预期；原料价格大幅波动风险；贸易保护主义和贸易摩擦风险；新业务开拓进度不及预期。

投资建议：调整盈利预测，维持优于大市评级。考虑到近期公司将储能等非主业剥离对于短期业绩的影响，我们小幅下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 8.01/10.55/12.61 亿元（原预测为 9.52/11.93/14.08 亿元），同比+51%/+32%/+20%，EPS 分别为 0.62/0.81/0.97 元；动态 PE 分别为 39/30/25 倍。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,266	15,567	16,598	17,168	18,967
(+/-%)	4.1%	9.1%	6.6%	3.4%	10.5%
净利润(百万元)	800	530	801	1055	1261
(+/-%)	-19.1%	-33.7%	51.2%	31.6%	19.6%
每股收益(元)	0.61	0.41	0.62	0.81	0.97
EBIT Margin	7.8%	7.7%	7.7%	8.7%	9.2%
净资产收益率(ROE)	8.8%	5.3%	7.6%	9.1%	10.0%
市盈率(PE)	39.3	59.3	39.2	29.8	24.9
EV/EBITDA	27.3	24.8	24.4	21.5	19.3
市净率(PB)	3.10	2.94	2.74	2.53	2.33

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电机 II

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：李全

021-60375434

liquan2@guosen.com.cn

S0980524070002

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

24.13 元

总市值/流通市值

31432/31432 百万元

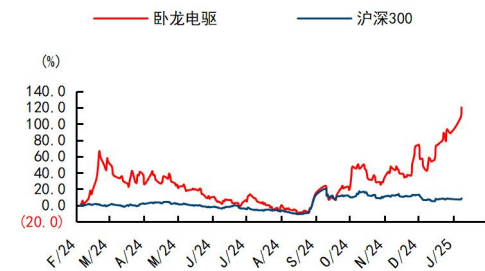
52 周最高价/最低价

25.04/8.52 元

近 3 个月日均成交额

2036.43 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《卧龙电驱（600580.SH）-全球电机行业老牌企业，前瞻布局航空电机领域》——2024-10-22

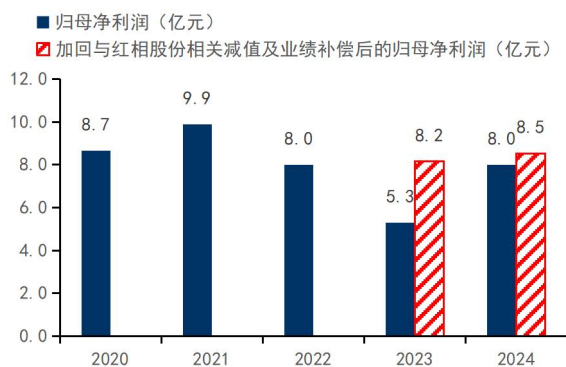
公司 2024 年业绩实现大幅增长

公司公告 2024 年预计实现归母净利润约 8.0 亿元，同比增长约 51%；实现扣非归母净利润约 6.9 亿元，同比增长约 45%。

2023 年公司实现归母净利润为 5.30 亿元，同比-34%。业绩同比下滑主要系：1) 联营企业红相股份股价大幅波动，计提长期股权投资减值损失 2.11 亿元；2) 银川变压器存在未完成重组协议承诺业绩情况，公司支付业绩补偿款 1.86 亿元。

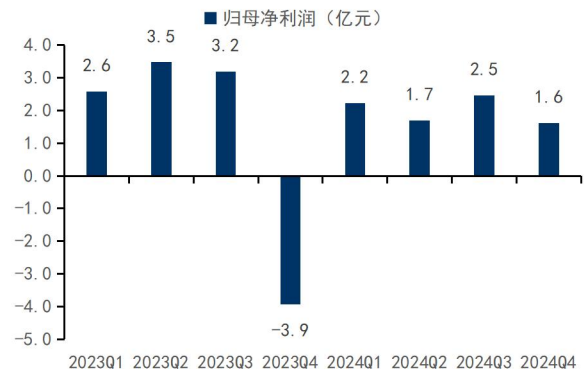
2024H1 公司实现归母净利润 3.93 亿元，同比-35%；主要系受到公司针对红相股份市值下跌、计提长期股权投资减值 0.60 亿元等影响。2024 年在家电以旧换新、大规模设备更新等政策推动下，以及 2023 年出现长期股权投资偶发性减值事项基数较低的背景，公司归母净利润实现大幅增长。

图1：公司归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理；注：2024 年归母净利润数据取业绩预告数值；红色所示数据为加回 2023 年、2024H1 与红相股份相关的长期股权投资减值以及与支付给红相股份银川变压器业绩补偿款后的测算得到的归母净利润

图2：公司单季归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理；注：2024Q4 归母净利润数据取业绩预告数值

公司在低空经济、机器人领域加快产品布局

公司在伺服驱动器、无框力矩电机等人形机器人关键部件领域积极布局。公司深耕电机行业多年，针对人形机器人行业需要，已经布局开发了高爆发关节模组、伺服驱动器、无框力矩电机等人形机器人关键部件。同时，公司也在应用场景上持续推动布局。公司旗下希尔机器人是全球领先的工业机器人集成方案供应商，在柔性制造、工业场景及客户等领域具有丰富经验与积累。

公司加快客户开拓，与浙江人形机器人创新中心、智元机器人、云深处等展开深入合作。公司与浙江人形机器人创新中心有关节模组方面合作，主机型号包括人形机器人“领航者 2 号”。浙江人形机器人创新中心由宁波市政府与浙大熊蓉教授及团队联合共建，致力于人形机器人智能感控技术研究和整机系统研发。

2024 年 12 月公司旗下浙江希尔机器人与智元机器人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协力合作。智元机器人成立于 2023 年 2 月，是一家致力于以 AI+机器人的融合创新、打造世界级领先的具身智能机器人产品及应用生态的创新企业。2024 年 8 月，智元机器人家族系列商用产品发布。2025 年 1 月 6 日，智元机器人宣布公司量产的第 1000 台通用具身机器人正式下线。

此外，公司还与杭州云深处科技签有战略合作框架协议，旨在共同探索仿生机器人领域的前沿技术和市场机遇。

公司在国内电机市场份额第一，具有多个知名电机品牌，强大的技术实力与品牌影响力为公司在机器人行业发展奠定坚实基础。公司深耕电机行业多年，在无框力矩电机等关键零部件研发上取得突破。公司旗下的希尔机器人亦是行业领先的工业机器人系统集成商，具备人形机器人所亟需的各类场景数据与资源。

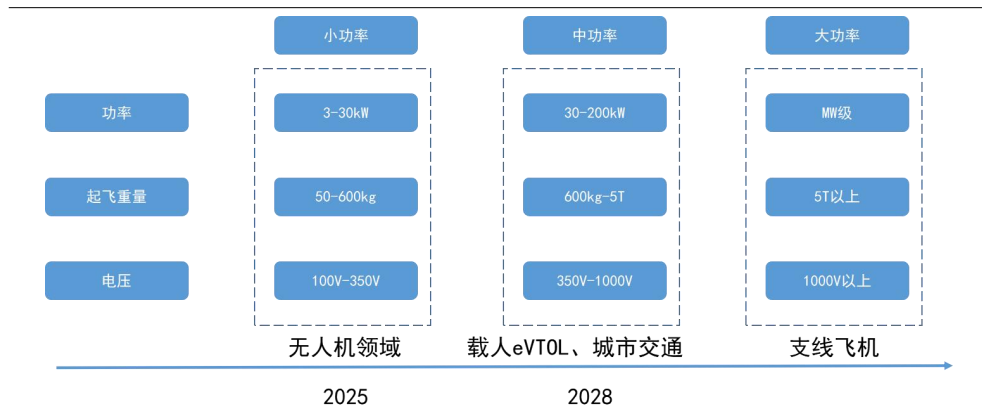
图3：卧龙电驱旗下希尔机器人情况



资料来源：卧龙电驱官网，国信证券经济研究所整理

公司先发布局电动航空电机产品，提出“3+1”战略规划。公司2019年开始布局电动航空领域产品，目前已成功构建涵盖不同功率等级的产品矩阵：1）小功率产品：功率覆盖3-30kW，产品主要应用于小型无人机及配送领域。2）中等功率产品：功率覆盖30-200kW，产品主要应用于飞行汽车等领域，预计在2027-2029年实现快速发展。3）大功率产品，功率达到MW级，主要应用于支线飞机等场景。

图4：卧龙电驱“3+1”战略规划



资料来源：卧龙电驱官网，国信证券经济研究所整理

公司携手主机厂客户推进产品开发，并积极参与行业技术规范及团体标准编制。2023年8月公司与中国民航科学技术研究院签订战略合作协议，共建新能源航空器电力系统适航验证实验室。公司承办了《多旋翼无人驾驶航空器适航标准》的研讨会，积极参与并推动《电动航空器电推进系统通用要求》等多项团体标准的制定。

客户方面，公司携手中国商飞北研中心共同建立航空电动力系统事业部，加速电动航空技术的商业化应用。此外，公司还积极携手万丰奥威、沃飞长空、山河星航等主机厂客户，共同推动电动航空器更好更快发展。

投资建议：维持“优于大市”评级

考虑到近期公司将储能等非主业剥离对于短期业绩的影响，我们小幅下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 8.01/10.55/12.61 亿元（原预测为 9.52/11.93/14.08 亿元），同比+51%/+32%/+20%，EPS 分别为 0.62/0.81/0.97 元；动态 PE 分别为 39/30/25 倍。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2305	2647	2800	2800	2800	营业收入	14266	15567	16598	17168	18967
应收款项	4678	5028	4547	4704	5196	营业成本	10726	11650	12384	12726	14032
存货净额	3268	3405	4547	4845	5456	营业税金及附加	85	94	96	94	104
其他流动资产	1788	1515	1238	1145	1123	销售费用	682	759	863	884	967
流动资产合计	12551	13080	13595	13997	15154	管理费用	1082	1312	1295	1288	1385
固定资产	4897	5689	5883	6057	6212	研发费用	575	557	689	687	740
无形资产及其他	1594	1987	1907	1828	1748	财务费用	207	214	249	233	214
其他长期资产	3214	3287	3320	3434	3793	投资收益	91	(200)	20	20	20
长期股权投资	1190	622	622	622	622	资产信用减值及公允价值变动	(127)	(345)	(170)	(80)	(80)
资产总计	23446	24664	25327	25938	27529	其他收入	121	334	145	130	120
短期借款及交易性金融负债	3141	2483	2176	1685	1421	营业利润	993	770	1016	1326	1586
应付款项	4877	5191	4849	4981	5510	营业外净收支	6	(2)	0	0	0
其他流动负债	1281	1518	2093	2144	2364	利润总额	999	767	1016	1326	1586
流动负债合计	9584	9552	9450	9153	9674	所得税费用	160	215	173	239	285
长期借款及应付债券	2839	3481	3481	3481	3481	少数股东损益	39	23	42	33	39
其他长期负债	882	928	927	927	929	归属于母公司净利润	800	530	801	1055	1261
长期负债合计	3721	4410	4408	4409	4410	现金流量表（百万元）					
负债合计	13305	13962	13858	13562	14084	净利润	800	530	801	1055	1261
少数股东权益	1151	1294	1336	1369	1408	资产减值准备	(9)	(254)	(125)	(50)	(50)
股东权益	8990	9408	10152	11047	12097	折旧摊销	524	633	586	605	625
负债和股东权益总计	23446	24664	25347	25978	27589	公允价值变动损失	0	0	(35)	(30)	(30)
关键财务与估值指标						财务费用	207	214	249	233	214
每股收益	0.61	0.41	0.62	0.81	0.97	营运资本变动	(435)	448	(123)	(178)	(342)
每股红利	0.15	0.04	0.12	0.16	0.19	其它	312	277	410	306	294
每股净资产	7.79	8.22	8.82	9.53	10.37	经营活动现金流	1192	1634	1514	1708	1758
ROIC	7%	6%	7%	8%	8%	资本开支	(881)	(1299)	(700)	(700)	(700)
ROE	9%	5%	8%	9%	10%	其它投资现金流	247	581	(48)	(124)	(370)
毛利率	25%	25%	25%	26%	26%	投资活动现金流	(633)	(718)	(748)	(824)	(1070)
EBIT Margin	8%	8%	8%	9%	9%	权益性融资	186	84	0	0	0
EBITDA Margin	11%	12%	11%	12%	12%	负债净变化	(461)	(172)	(307)	(491)	(264)
收入增长	4%	9%	7%	3%	10%	支付股利、利息	(196)	(237)	(57)	(160)	(211)
净利润增长率	-19%	-34%	51%	32%	20%	其它融资现金流	(1500)	(815)	(307)	(491)	(264)
资产负债率	57%	57%	55%	52%	51%	融资活动现金流	(679)	(540)	(613)	(884)	(688)
息率	0.6%	0.2%	0.5%	0.7%	0.8%	现金净变动	(120)	375	153	0	0
P/E	39.3	59.3	39.2	29.8	24.9	货币资金的期初余额	2338	2305	2647	2800	2800
P/B	3.1	2.9	2.7	2.5	2.3	货币资金的期末余额	2305	2647	2800	2800	2800
EV/EBITDA	27.3	24.8	24.4	21.5	19.3	企业自由现金流	146	643	817	949	1009
						权益自由现金流	(490)	316	303	266	570

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032