

卧龙电驱（600580.SH）

优于大市

智元机器人入股公司旗下希尔机器人，深化具身智能领域合作

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 电力设备 · 电机 II

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：王蔚祺	010-88005313	wangweiqi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980520080003
证券分析师：李全	021-60375434	liquan2@guosen.com.cn	执证编码：S0980524070002

事项：

近日，卧龙电驱旗下浙江希尔机器人股份有限公司（以下简称“希尔机器人”）与上海智元新创技术有限公司（以下简称“智元机器人”）成功签署股权投资协议，智元机器人将以增资扩股形式完成对希尔机器人的战略注资。

国信电新观点：

1) **智元机器人入股希尔机器人有望深化双方在具身智能领域合作。**2024年12月希尔机器人已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。此次战略增资，双方规划在柔性制造、工业自动化、AI 清洁方案等场景中，落地一系列示范项目。智元机器人是行业领先的具身智能机器人企业，希尔机器人是全球工业机器人系统集成领域的领先企业。双方通过场景应用合作、股权合作，有望加快具身智能机器人产业化速度、助推机器人应用场景落地。

2) **卧龙电驱正加快机器人关键部件布局，持续开拓客户。**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度合作。

3) **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。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们预计公司2024-2026年实现归母净利润8.01/10.55/12.61亿元，同比+51%/+32%/+20%，EPS分别为0.62/0.81/0.97元；动态PE分别为44/34/28倍。

评论：

◆ 智元入股希尔机器人深化双方合作，公司加快产品研发、积极布局低空经济、机器人领域

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。

智元入股希尔机器人，深化双方在具身智能领域合作。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。近日，卧龙电驱旗下希尔机器人与智元机器人成功签署股权投资协议，智元机器人将以增资扩股形式完成对希尔机器人的战略注资。通过本次战略增资，双方将共同推进具身智能技术、柔性制造解决方案、人机交互产品等领域的开发与合作。双方规划在柔性制造、工业自动化、AI 清洁方案等场景中，落地一系列示范项目。

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。2025年3月10日，智元机器人发布首个通用具身基座模型——智元启元大模型。该模型实现了可以利用人类视频学习，完成小样本快速泛化，降低了具身智能门槛，并成功部署到智元多款机器人本体。2025年3月11日，智元机器人发布其最新研发的智能交互人形机器人灵犀X2。该款机器人同时具备运动智能、交互智能、作业智能，支持高自由度运动，搭载情感计算引擎，具备通用任务执行能力。

图1：智元机器人联合创始人彭志辉及灵犀X2机器人



资料来源：智元机器人发布会、国信证券经济研究所整理

图2：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

公司加快客户开拓，与浙江人形机器人创新中心、云深处等展开深度合作。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。

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。

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。

客户方面，公司携手中国商飞北研中心共同建立航空电力驱动系统事业部，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：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 8.01/10.55/12.61 亿元，同比+51%/+32%/+20%，EPS 分别为 0.62/0.81/0.97 元；动态 PE 分别为 44/34/28 倍。

◆ 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。

相关研究报告：

《卧龙电驱（600580.SH）-2024 年业绩稳健增长，机器人与低空领域布局快速推进》——2025-02-07
《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

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%	0.6%	0.7%	现金净变动	(120)	375	153	0	0
P/E	44.2	66.7	44.1	33.5	28.0	货币资金的期初余额	2338	2305	2647	2800	2800
P/B	3.5	3.3	3.1	2.8	2.6	货币资金的期末余额	2305	2647	2800	2800	2800
EV/EBITDA	29.7	27.0	26.5	23.4	20.9	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提及的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