

卧龙电驱（600580.SH）

优于大市

2025H1 利润快速增长，具身智能与低空领域布局加速推进

核心观点

公司 2025H1 实现归母净利润 5.37 亿元，同比+37%。公司 2025H1 实现营收 80.31 亿元，同比+1%；实现归母净利润 5.37 亿元，同比+37%；毛利率为 25.49%、同比+0.12pct；净利率为 6.82%，同比+1.70pct。公司 2025Q2 实现营收 39.92 亿元，同比-6%、环比-1%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比+58%、环比基本持平；毛利率为 26.64%、同比+0.89pct、环比+2.29pct；净利率为 6.79%，同比+2.32pct、环比-0.07pct。公司 2025H1 利润同比显著增长，一方面得益于整体业务稳中向好、盈利能力显著改善；另一方面系 2024H1 计提 0.60 亿元长期股权投资减值损失、基数较低等影响。

设备更新与以旧换新政策加力推进，公司工业电机与日用电机业务稳健发展。2025 年 1 月，发改委、财政部联合印发通知，进一步加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新。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。政策助推行业需求稳中向好，进而带动公司持续健康发展。同时，公司深入推进出海战略、大力拓展海外市场，依托欧洲、北美、越南等基地加速客户开拓。此外，公司持续推动降本增效，优化资源配置，赋能企业利润增长空间。

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、灵巧手等人形机器人关键部件。2025 年 3 月，卧龙电驱与智元机器人实现双向持股，共同推进具身智能机器人技术研发与生态建设。卧龙电驱与智元机器人合作共建的杭州湾具身智能创新中心在 7 月发布了国内首款面向工业场景的垂域模型“舜造 GRP01”。此外，公司已与浙江人形机器人创新中心、云深处等在人形机器人、仿生机器人等领域展开深度合作。

低空经济蓬勃发展，公司前瞻布局航空电机业务。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。2025 年 6 月，公司与沃飞长空成立合资公司浙江龙飞电驱，专注于为市场提供最大起飞重量 750 公斤至 5700 公斤适航航空器的电推进动力系统及相关产品。此外，公司还与中国商飞、山河星航等主机厂客户达成深度合作，共同推进产品研发。

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：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 10.55/12.61/14.26 亿元，同比+33%/+20%/+13%，EPS 为 0.68/0.81/0.91 元，动态 PE 为 35.8/30.0/26.5 倍。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,567	16,247	16,755	17,837	18,932
(+/-%)	9.1%	4.4%	3.1%	6.5%	6.1%
净利润(百万元)	530	793	1055	1261	1426
(+/-%)	-33.7%	49.6%	33.1%	19.6%	13.0%
每股收益(元)	0.34	0.51	0.68	0.81	0.91
EBIT Margin	7.7%	6.7%	8.0%	9.1%	9.7%
净资产收益率(ROE)	5.3%	7.5%	9.0%	10.0%	10.3%
市盈率(PE)	71.3	47.7	35.8	30.0	26.5
EV/EBITDA	28.3	29.1	26.2	22.8	21.0
市净率(PB)	3.53	3.32	3.05	2.81	2.58

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	24.29 元
总市值/流通市值	37944/37944 百万元
52 周最高价/最低价	32.00/9.90 元
近 3 个月日均成交额	1674.55 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

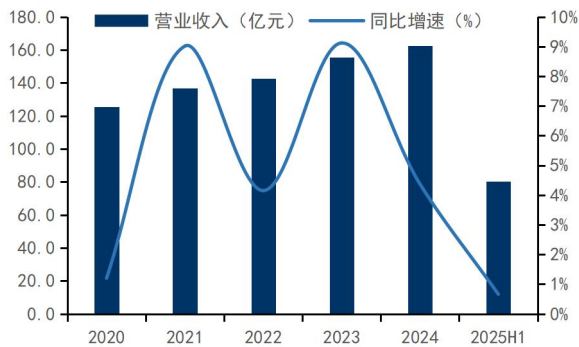
相关研究报告

《卧龙电驱(600580.SH)-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》——2025-03-15

《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

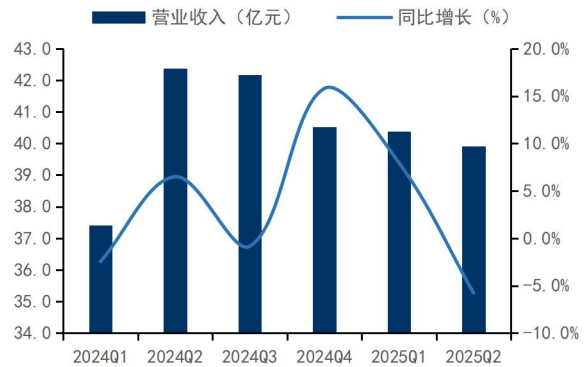
《卧龙电驱(600580.SH)-全球电机行业老牌企业，前瞻布局航空电机领域》——2024-10-22

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



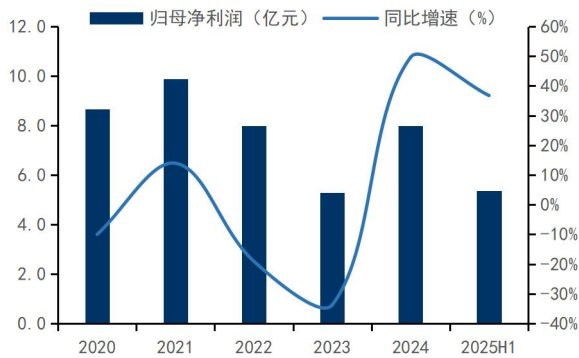
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



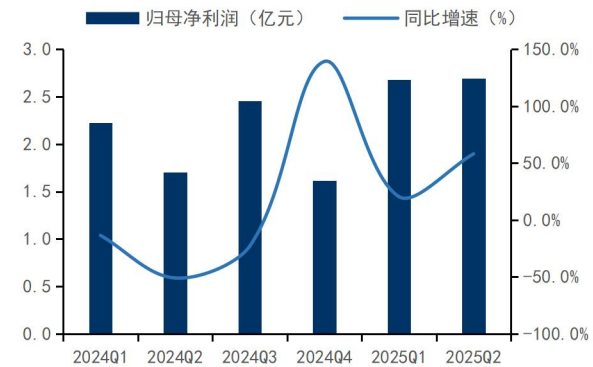
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



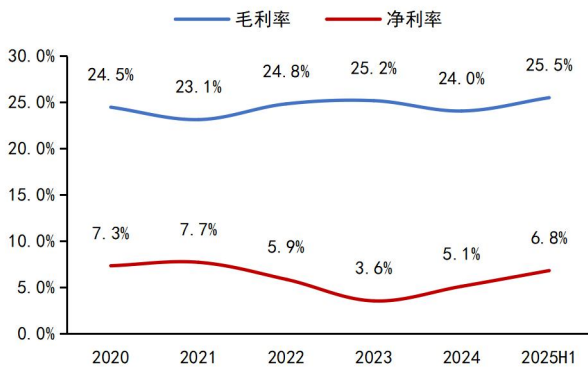
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



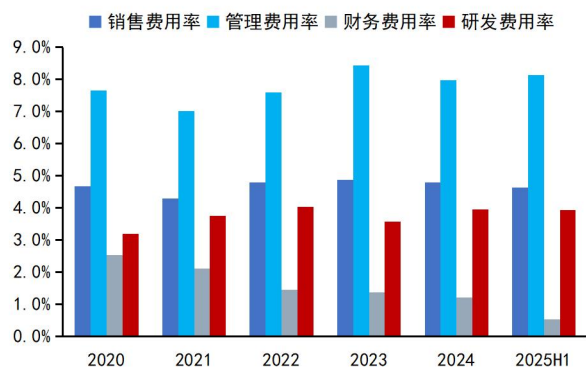
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率、净利率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理；注：2024年&2025H1 毛利率数据采用会计准则最新口径

图6：公司费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理；注：2024年&2025H1 期间费用率数据采用会计准则最新口径

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2647	3187	3000	3297	3925	营业收入	15567	16247	16755	17837	18932
应收款项	5028	5700	5049	5375	5705	营业成本	11650	12340	12626	13330	14141
存货净额	3405	3617	4820	5131	5446	营业税金及附加	94	94	89	89	95
其他流动资产	1515	1133	1010	1066	1131	销售费用	759	780	771	794	824
流动资产合计	13080	14358	14590	15658	17078	管理费用	1312	1294	1290	1338	1373
固定资产	5689	6075	6210	6325	6420	研发费用	557	642	645	660	672
无形资产及其他	1987	2140	2054	1969	1883	财务费用	214	199	152	190	190
其他长期资产	3287	3290	3351	3567	3786	投资收益	(200)	12	45	25	25
长期股权投资	622	454	454	454	454	资产信用减值及公允价值变动	(345)	(191)	(60)	(40)	(40)
资产总计	24664	26317	26660	27973	29621	其他收入	334	287	130	130	130
短期借款及交易性金融负债	2483	4496	4152	4000	4000	营业利润	770	1006	1297	1551	1753
应付款项	5191	5474	4921	5203	5528	营业外净收支	(2)	(15)	0	0	0
其他流动负债	1518	1431	1684	1775	1878	利润总额	767	991	1297	1551	1753
流动负债合计	9552	11740	11093	11334	11784	所得税费用	215	158	220	264	298
长期借款及应付债券	3481	2314	2314	2314	2314	少数股东损益	23	39	22	26	29
其他长期负债	928	864	868	869	870	归属于母公司净利润	530	793	1055	1261	1426
长期负债合计	4410	3178	3181	3182	3183	现金流量表（百万元）					
负债合计	13962	14918	14274	14517	14967	净利润	530	793	1055	1261	1426
少数股东权益	1294	1365	1386	1412	1441	资产减值准备	(254)	(108)	(45)	(40)	(40)
股东权益	9408	10035	11004	12055	13228	折旧摊销	633	715	651	670	690
负债和股东权益总计	24664	26317	26665	27983	29636	公允价值变动损失	0	0	(50)	(50)	(50)
关键财务与估值指标						财务费用	214	199	152	190	190
每股收益	0.34	0.51	0.68	0.81	0.91	营运资本变动	448	(396)	(672)	(327)	(292)
每股红利	0.08	0.05	0.14	0.16	1.10	其它	277	534	222	277	280
每股净资产	6.85	7.30	7.93	8.62	9.39	经营活动现金流	1634	1538	1160	1791	2015
ROIC	6%	6%	6%	8%	8%	资本开支	(1299)	(1204)	(700)	(700)	(700)
ROE	5%	8%	9%	10%	10%	其它投资现金流	581	(501)	(66)	(241)	(244)
毛利率	25%	24%	25%	25%	25%	投资活动现金流	(718)	(1705)	(766)	(941)	(944)
EBIT Margin	8%	7%	8%	9%	10%	权益性融资	84	185	0	0	0
EBITDA Margin	12%	11%	12%	13%	13%	负债净变化	(172)	1073	(344)	(152)	0
收入增长	9%	4%	3%	6%	6%	支付股利、利息	(237)	(666)	(85)	(211)	(252)
净利润增长率	-34%	50%	33%	20%	13%	其它融资现金流	(815)	2241	(344)	(152)	0
资产负债率	57%	57%	54%	52%	51%	融资活动现金流	(540)	393	(582)	(553)	(443)
息率	0.3%	0.2%	0.6%	0.7%	4.5%	现金净变动	375	225	(187)	297	628
P/E	71.3	47.7	35.8	30.0	26.5	货币资金的期初余额	2305	2647	3187	3000	3297
P/B	3.5	3.3	3.1	2.8	2.6	货币资金的期末余额	2647	3187	3000	3297	3925
EV/EBITDA	28.3	29.1	26.2	22.8	21.0	企业自由现金流	643	36	386	992	1216
						权益自由现金流	316	942	(85)	683	1058

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

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