

电力设备

2025年08月31日

卧龙电驱 (600580)

——2025 中报超预期，递表港交所有助全球化布局

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025年08月29日

收盘价(元)	33.30
一年内最高/最低(元)	36.80/9.90
市净率	5.0
股息率(分红/股价)	0.45
流通A股市值(百万元)	52,019
上证指数/深证成指	3,857.93/12,696.15

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年06月30日

每股净资产(元)	6.70
资产负债率%	56.40
总股本/流通A股(百万)	1,562/1,562
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

胡书捷 A0230524070007
husj@swsresearch.com
王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com
刘建伟 A0230521100003
liujw@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：公司发布 2025 半年报，业绩超预期：2025H1 营业收入 80.3 亿元，yoy+0.7%；归母净利润 5.37 亿元，yoy+36.8%；扣非归母净利润 4.81 亿元，yoy+38.3%；2025Q2 营业收入 39.9 亿元，yoy-5.8%；归母净利润 2.69 亿元，yoy+58.1%；扣非归母净利润为 2.46 亿元，yoy+64.4%。此外，公司向香港联交所递交 H 股发行的申请材料。

点评：

- **2025 年上半年收入微增，利润高速增长。**根据 H 股申报材料，2025H1 防爆电机、工业电机、暖通电机、新能源交通电机、机器人组件&系统、其他业务的收入分别为 24.6、21.2、25.8、2.1、2.2、4.5 亿元，分别同比变动+1.31%、+4.96%、+10.47%、+3.76%、+11.20%、-44.03%。各类电机业务均实现正增长，其他收入为新能源业务收入及原材料及组件收入，由于 25 年 3 月出售新能源相关子公司因此其他业务收入下滑。
- **2025 年上半年毛利率提升，费用管控良好。**25H1 毛利率 25.49%，同比-0.21pct；销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.64%、8.14%、3.93%、0.53%，合计-2.04pct。单季度，25Q2 毛利率 26.64%，同比+0.68pct；销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.75%、8.00%、4.24%、0.43%，合计-2.09pct；资产减值损失从-0.69 亿元减少至-0.09 亿元。公司推动降本增效，国内外同步推进，合理管控三项费用，优化资源配置，取得良好成效。
- **公司递表港交所，有助于加大全球化布局。**根据 H 股申报材料援引弗若斯特沙利文的数据，2024 年公司在全球防爆电驱动市场排名第一，份额约为 4.5%；在全球工业电驱动市场排名第四，份额约为 2.8%；在全球暖通电驱动市场排名第五，份额约为 2.0%。
- **机器人的布局超预期，组件&模型&场景全方位覆盖。**根据 H 股申报材料，公司机器人业务布局包括：1) 组件：定位全球 Tier1 供应商，提供无框电机、空心杯电机、控制器、关节模组、灵巧手、外骨骼产品；2) 模型：发挥制造业场景优势，开发工业具身智能垂域模型舜造 GRP01，推动机器人在制造业落地；3) 研发：与合作伙伴成立杭州具身智能创新中心，开发 AI、人形机器人、工业自动化研发项目；4) 客户：智元、中科新松、联想等头部企业。
- **维持盈利预测和买入评级。**我们预计 2024-2026 年归母净利润预测为 10.18、11.08、12.39 亿元，对应 PE 为 51、47、42X。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。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	16,247	8,031	16,157	17,075	17,807
同比增长率(%)	4.4	0.7	-0.6	5.7	4.3
归母净利润(百万元)	793	537	1,018	1,108	1,239
同比增长率(%)	49.6	36.8	28.4	8.9	11.9
每股收益(元/股)	0.61	0.35	0.65	0.71	0.79
毛利率(%)	24.0	25.5	24.4	24.4	24.6
ROE(%)	7.9	5.1	9.2	9.1	9.3
市盈率	66		51	47	42

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15,567	16,247	16,157	17,075	17,807
其中：营业收入	15,567	16,247	16,157	17,075	17,807
减：营业成本	11,705	12,340	12,210	12,900	13,431
减：税金及附加	94	94	96	101	105
主营业务利润	3,768	3,813	3,851	4,074	4,271
减：销售费用	704	780	743	751	748
减：管理费用	1,312	1,294	1,228	1,264	1,282
减：研发费用	557	642	646	683	712
减：财务费用	214	199	187	158	145
经营性利润	981	898	1,047	1,218	1,384
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-91	-83	25	-40	-35
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-254	-108	0	0	0
加：投资收益及其他	43	161	222	238	220
营业利润	770	1,006	1,306	1,432	1,584
加：营业外净收入	-2	-15	-4	-7	-9
利润总额	767	991	1,302	1,424	1,575
减：所得税	215	158	234	261	274
净利润	553	832	1,068	1,163	1,301
少数股东损益	23	39	51	55	62
归属于母公司所有者的净利润	530	793	1,018	1,108	1,239

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

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。