



公司评级 买入（首次）

报告日期 2026年04月30日

基础数据

04月30日收盘价(元)	37.85
总市值(亿元)	591.26
总股本(亿股)	15.62

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师: 王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师: 胡瑾心

S0190526020003
hujinxin@xyzq.com.cn

分析师: 侯立森

S0190526030002
houlisen@xyzq.com.cn

卧龙电驱(600580.SH)

2025 年年报及 2026 年一季报点评: 深化海外战略, 布局机器人等新业务打开增量空间

投资要点:

- **事件:** 公司发布年报及一季报, 2025 年公司实现营收 154.54 亿元, 同比-4.88%, 实现归母净利润 11.26 亿元, 同比+42.04%, 实现扣非归母净利润 8.23 亿元, 同比+29.58%。2026Q1 公司实现营收 39.86 亿元, 同比-1.31%, 实现归母净利润 2.76 亿元, 同比+2.94%, 实现扣非归母净利润 2.17 亿元, 同比-7.56%。2025 年公司销售毛利率 25.37%, 同比+1.32pct, 2026Q1 销售毛利率 23.31%, 同比-1.04pct。
- **深化海外战略取得扎实进展, 国际一流企业建设迈出坚实步伐。**2025 年, 公司系统组建了产品线总监及海外解决方案经理团队, 为全球化战略提供了强有力的人才支撑。海外市场销售收入稳步增长, 海外收入占比进一步提升, 国际化布局成效持续显现。其中, 亚太地区总部表现尤为亮眼, 销售收入实现快速增长, 展现出强劲的区域增长动能。2025 年, 多家工厂在硬实力与软实力建设方面取得实质性进展, 海外销售收入和全员劳动生产率稳步提升, 全球化运营能力持续增强。多家工厂顺利通过国际头部客户的严苛审核, 并形成了可复制、可推广的“国际一流工厂标准范式”, 为全面出海战略注入了确定性动能。2026 年, 公司将聚焦核心市场, 锚定美洲、亚太及 EMEA 三大区域, 发挥高效电机等产品优势, 抢抓美国产业升级、日本高标准准入、东南亚工业化等机遇。各海外总部扛起主攻责任, 推进“总对总”合作, 加速形成“打胜仗—攒经验—拓市场”的正向循环。
- **持续攻坚 OEM、GKA 大客户, 布局数据中心、机器人等新领域打造新增量。**公司精准聚焦高价值客户, 实施分层攻坚大客户, 聚焦暖通、数据中心等高增长赛道及头部 OEM、GKA 客户。对行业龙头, 公司深度介入研发前端, 提供系统方案绑定长期发展; 对潜力客户, 建立培育机制, 通过试点验证扩大份额。公司各单元集中资源分层分类攻坚, 确保关键项目突破。公司坚持有所为有所不为, 持续做强电机及变频器基本盘, 筑牢传统优势; 加快发展数据中心、仿生机器人、电动航空等新兴增长业务, 打造新增量; 全力突破系统解决方案与机器人关节模组等业务, 抢占未来战略制高点, 以差异化布局构筑核心竞争力。2025 年公司机器人组件及系统应用收入达 5.16 亿元, 同比+14.13%, 毛利率 26.21%, 后续有望持续贡献业绩增量。
- **投资建议:** 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润为 12.54/14.52/16.88 亿元, 以 2026 年 4 月 30 日收盘价计算市盈率为 47.2/40.7/35.0 倍, 首次覆盖给予公司“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求不及预期, 新业务拓展不及预期, 行业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	15454	16443	18178	20228
同比增长	-4.9%	6.4%	10.5%	11.3%
归母净利润(百万元)	1126	1254	1452	1688
同比增长	42.0%	11.3%	15.8%	16.2%
毛利率	25.4%	25.6%	26.1%	26.5%
ROE	10.3%	10.7%	11.3%	12.0%
每股收益(元)	0.72	0.80	0.93	1.08
市盈率	52.5	47.2	40.7	35.0

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14596	15844	17651	19893
货币资金	3720	4354	5046	5947
交易性金融资产	348	370	409	455
应收票据及应收账款	5141	5430	5968	6610
预付款项	368	390	428	474
存货	3595	3784	4124	4542
其他	1425	1516	1676	1865
非流动资产	10625	10428	10293	10135
长期股权投资	438	428	418	408
固定资产	4445	4368	4246	4084
在建工程	276	229	195	171
无形资产	2107	2072	2025	1965
商誉	1450	1450	1450	1450
其他	1909	1881	1959	2057
资产总计	25221	26273	27944	30027
流动负债	11527	12285	13051	13951
短期借款	3415	3495	3565	3625
应付票据及应付账款	5262	5583	6126	6782
其他	2850	3206	3360	3544
非流动负债	2169	1654	1454	1354
长期借款	1374	874	674	574
其他	795	780	780	780
负债合计	13696	13939	14505	15305
股本	1562	1562	1562	1562
未分配利润	7355	8048	8920	9934
少数股东权益	561	577	592	609
股东权益合计	11525	12334	13439	14723
负债及权益合计	25221	26273	27944	30027

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1126	1254	1452	1688
折旧和摊销	737	748	792	835
营运资金的变动	-161	-252	-449	-525
经营活动产生现金流量	1783	1919	1931	2131
资本支出	-846	-510	-535	-535
长期投资	257	-76	-140	-166
投资活动产生现金流量	-1238	-514	-602	-629
债权融资	-331	-157	-130	-40
股权融资	129	0	0	0
融资活动产生现金流量	-641	-712	-637	-600
现金净变动	-81	634	692	901

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	15454	16443	18178	20228
营业成本	11533	12237	13426	14863
税金及附加	106	109	127	142
销售费用	711	704	778	870
管理费用	1281	1291	1427	1558
研发费用	661	685	758	829
财务费用	157	188	208	232
投资收益	67	83	83	83
公允价值变动收益	175	-3	-3	-3
信用减值损失	-35	-40	-40	-40
资产减值损失	-47	-30	-30	-30
营业利润	1344	1489	1714	1994
营业外收支	7	12	12	12
利润总额	1352	1501	1726	2006
所得税	214	232	259	301
净利润	1138	1269	1467	1705
少数股东损益	12	16	15	17
归属母公司净利润	1126	1254	1452	1688
EPS(元)	0.72	0.80	0.93	1.08

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-4.9%	6.4%	10.5%	11.3%
营业利润增长率	33.7%	10.8%	15.1%	16.3%
归母净利润增长率	42.0%	11.3%	15.8%	16.2%
盈利能力				
毛利率	25.4%	25.6%	26.1%	26.5%
归母净利率	7.3%	7.6%	8.0%	8.3%
ROE	10.3%	10.7%	11.3%	12.0%
偿债能力				
资产负债率	54.3%	53.1%	51.9%	51.0%
流动比率	1.27	1.29	1.35	1.43
速动比率	0.88	0.91	0.96	1.02
营运能力				
资产周转率	60.0%	63.9%	67.1%	69.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.72	0.80	0.93	1.08
每股经营现金	1.14	1.23	1.24	1.36
估值比率(倍)				
PE	52.5	47.2	40.7	35.0
PB	5.4	5.0	4.6	4.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn