

卧龙电驱 (600580.SH) 2024H1 盈利承压，下半年有望受益电机更换政策

2024年09月18日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

李林容（分析师）

yinshenglu@kysec.cn

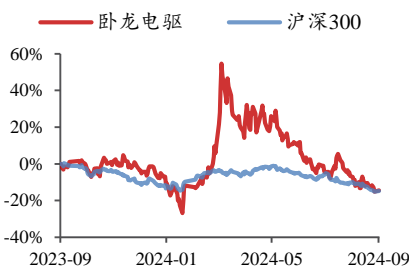
lilinrong@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790524070007

日期	2024/9/18
当前股价(元)	10.08
一年最高最低(元)	18.88/8.31
总市值(亿元)	131.88
流通市值(亿元)	131.88
总股本(亿股)	13.08
流通股本(亿股)	13.08
近3个月换手率(%)	117.12

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《工业电机有望受益于节能设备改造，航空电机卡位低空经济—公司首次覆盖报告》-2024.6.19

● 2024H1 盈利承压，下半年有望受益电机更换政策

2024年9月17日公司新获得电机变频器专利，2024年上半年公司实现归母净利润3.93亿元，同比下降35%。Q2实现归母净利润1.7亿元，同比下降51%，其中红相电力计提减值6000万元，研发及销售费用Q2合计4.5亿元，同比增长1.1亿元，研发费用主要投向航空电机、永磁驱控、仿生机器人等领域，销售费用主要扩展海外销售渠道。我们将2024-2026年归母净利润预测从11.4、13.3、15.4亿元下调至10.2、12.6、14.2亿元，当前股价对应2024-2026年PE分别为12.9、10.5、9.3倍，考虑公司高压电机业务壁垒高，利润稳定性强，航空电机业务卡位优势明显，下半年有望受益设备替代周期，维持“买入”评级。

● 业务进一步扩展，下半年有望受益电机更换政策

除了传统的油气、石化、矿山、冶金等行业外，公司大力开发可再生能源行业，全面布局风光储氢等领域，同时进一步巩固在空压机、水泵等通用工业领域的行业地位；在日用电机及驱动板块，持续深耕暖通空调、洗衣机、冰箱及小家电等行业，积极开拓EC领域；电动交通板块，新能源汽车行业稳健发展，同时积极向电动船舶、电动航空等泛交通领域渗透。随着“大规模设备更新与消费品以旧换新”政策出台和落地，市场需求将得到进一步释放。

● 2024年低空经济元年，公司航空电机卡位飞行汽车

在政策、产业双重催化下2024年有望成为低空经济元年。2019年公司开始布局航空电机产品，2021年公司与沃飞长空达成战略合作并牵头参与电机适航标准的编写；2022年公司与商飞共同研发航空电动力系统；2023年公司70KW高功率航空电动力系统已头功工信部专家验收，成为唯一一家入选《2023年中国低空经济领军企业TOP20》的电动力系统企业。公司在飞行汽车电机业务布局先发优势明显，有望充分享受飞行汽车从0-1的量产化红利。

● **风险提示：**消费终端景气度不及预期，公司新客户扩张不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,266	15,567	17,236	18,412	19,722
YOY(%)	4.1	9.1	10.7	6.8	7.1
归母净利润(百万元)	800	530	1,021	1,256	1,417
YOY(%)	-19.1	-33.7	92.7	23.0	12.8
毛利率(%)	24.8	25.2	24.8	25.1	25.3
净利率(%)	5.9	3.6	6.1	7.0	7.4
ROE(%)	8.3	5.2	9.1	10.2	10.4
EPS(摊薄/元)	0.61	0.40	0.78	0.96	1.08
P/E(倍)	16.5	24.9	12.9	10.5	9.3
P/B(倍)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12551	13080	24115	17344	26703
现金	2305	2647	11315	7365	14393
应收票据及应收账款	4678	5028	4994	4396	4567
其他应收款	686	315	793	391	877
预付账款	447	389	491	496	536
存货	3268	3405	5233	3389	5030
其他流动资产	1167	1296	1289	1307	1301
非流动资产	10898	11584	11814	11801	11720
长期投资	1190	622	648	663	667
固定资产	4347	4976	5243	5305	5291
无形资产	1792	2193	2161	2133	2119
其他非流动资产	3568	3794	3763	3699	3643
资产总计	23449	24664	35930	29145	38423
流动负债	9584	9552	20535	13356	22087
短期借款	1829	1198	1649	4067	1513
应付票据及应付账款	4877	5191	16405	6590	17967
其他流动负债	2877	3163	2482	2700	2606
非流动负债	3724	4410	3770	3050	2312
长期借款	2839	3481	2842	2122	1384
其他非流动负债	885	928	928	928	928
负债合计	13307	13962	24305	16406	24399
少数股东权益	1151	1294	1326	1365	1409
股本	1315	1311	1311	1311	1311
资本公积	1991	1968	1968	1968	1968
留存收益	6337	6671	7481	8477	9590
归属母公司股东权益	8990	9408	10298	11374	12615
负债和股东权益	23449	24664	35930	29145	38423

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1192	1634	10362	-4853	11020
净利润	839	553	1053	1295	1461
折旧摊销	546	644	624	687	730
财务费用	207	214	21	7	-71
投资损失	-91	200	-76	-66	-53
营运资金变动	-548	-307	8812	-6695	9039
其他经营现金流	239	329	-73	-81	-86
投资活动现金流	-633	-718	-779	-608	-596
资本支出	881	1299	829	658	646
长期投资	-4	252	-26	-16	-3
其他投资现金流	251	329	76	66	53
筹资活动现金流	-679	-540	-915	-1027	-857
短期借款	-813	-631	451	2418	-2553
长期借款	1039	642	-640	-720	-738
普通股增加	-1	-3	0	0	0
资本公积增加	17	-23	0	0	0
其他筹资现金流	-922	-525	-727	-2725	2433
现金净增加额	-49	448	8667	-6488	9566

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14266	15567	17236	18412	19722
营业成本	10726	11650	12958	13797	14734
营业税金及附加	85	94	92	102	113
营业费用	682	759	862	829	887
管理费用	1082	1312	1379	1473	1578
研发费用	575	557	689	663	710
财务费用	207	214	21	7	-71
资产减值损失	-9	-254	-50	-50	-50
其他收益	124	243	119	133	143
公允价值变动收益	-3	70	0	0	0
投资净收益	91	-200	76	66	53
资产处置收益	1	21	0	0	0
营业利润	993	770	1306	1611	1831
营业外收入	24	39	28	29	28
营业外支出	18	41	49	47	39
利润总额	999	767	1286	1594	1820
所得税	160	215	233	299	359
净利润	839	553	1053	1295	1461
少数股东损益	39	23	32	39	44
归属母公司净利润	800	530	1021	1256	1417
EBITDA	1737	1610	1867	2201	2398
EPS(元)	0.61	0.40	0.78	0.96	1.08

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	4.1	9.1	10.7	6.8	7.1
营业利润(%)	-26.1	-22.5	69.7	23.3	13.7
归属于母公司净利润(%)	-19.1	-33.7	92.7	23.0	12.8
获利能力					
毛利率(%)	24.8	25.2	24.8	25.1	25.3
净利率(%)	5.9	3.6	6.1	7.0	7.4
ROE(%)	8.3	5.2	9.1	10.2	10.4
ROIC(%)	8.6	5.7	27.3	11.8	99.0
偿债能力					
资产负债率(%)	56.8	56.6	67.6	56.3	63.5
净负债比率(%)	40.2	34.6	-49.3	-0.6	-74.2
流动比率	1.3	1.4	1.2	1.3	1.2
速动比率	0.9	1.0	0.9	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.5	3.3	3.5	4.0	4.5
应付账款周转率	3.0	2.7	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.40	0.78	0.96	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	1.25	7.92	-3.71	8.42
每股净资产(最新摊薄)	6.87	7.19	7.87	8.69	9.64
估值比率					
P/E	16.5	24.9	12.9	10.5	9.3
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	10.6	11.3	4.7	6.6	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn