

卧龙电驱(600580)

报告日期: 2022年08月30日

# 原材料价格回落盈利显著修复, EV 电机定点不断突破

## ——卧龙电驱(600580) 2022年中报点评

### 投资事件

2022上半年,公司实现营业总收入71.92亿元,同比增长6.44%;归母净利润4.99亿元,同比增长19.10%。2022年第二季度,公司实现营业收入36.65亿元,同比下降2.41%,环比增长3.94%;归母净利润3.01亿元,同比增长4.72%,环比增长51.79%。公司收入、业绩变化主要系:(1)传统下游受疫情、地产周期等影响不景气,影响公司电机销量;(2)铜、硅钢原材料价格回落带动盈利修复。

□ **短期下游景气下行影响收入增长,长期充分受益工业能效提升计划推进**  
 公司上半年收入小幅增长主要系受疫情反复、房地产不景气、地缘政治等因素影响,下游家电及其细分行业景气下行;工业电机方面,受上游石油和天然气资本支出的急剧下降以及全球范围的疫情防控形势仍然严峻,进一步影响中高压电机的销量。近期,工信部、发改委等部门联合发布《工业能效提升行动计划》,提出2025年新增高效节能电机占比达到70%以上。公司积极推进节能电机迭代升级,能效水平可达国际最高标准IE4和IE5(分别对应国内最新标准的二级和一级)。高效稀土永磁电机驱动系统技术和永磁电机、变频一体机、驱控一体机等高效电机的推广不断加速。

□ **受益原料价格回落盈利持续提升,长期驱控一体化布局抬升盈利中枢**  
 公司2022上半年毛利率达23.70%,其中第一季度达22.03%,第二季度达25.31%,自2021年四季度(19.38%)开始逐季度改善,主要系原材料铜、硅钢等材料价格回落,而产品仍以之前较高的投标价执行,带动盈利水平大幅修复,2022上半年归母净利润同比增长19.10%远高于收入同比增速6.64%,预计公司2022年盈利持续受益大宗原材料价格回落。中长期来看,公司持续推进驱控一体化提升单台价值量,战略投入工业互联网,毛利中枢水平有望持续提升。

□ **EV电机定点不断突破,高压800V进展顺利**  
 近一年公司EV电机定点不断突破,卧龙采埃孚合资公司的品牌和技术能力持续变现,在乘用车领域,成功突破小鹏、吉利、五菱、纬湃等重点客户,在商用车领域,与比亚迪、宇通、三一、潍柴、吉利等龙头合作不断加深。目前采埃孚已经实现全面量产,公司拿到鑫可传动(下游客户吉利汽车)2.816亿元订单、小鹏汽车4.56亿元订单、吉利12.66亿元订单等。此外目前公司已经接到800V量产项目等多个高压平台的定点,受益高压化趋势。

□ **盈利预测与估值**  
**公司是全球电机领先供应商, EV电机快速突破。**我们维持公司盈利预测,预计22-24年归母净利润为13.96、16.56、18.67亿元,对应22-24年EPS为1.06、1.26、1.42元/股,对应PE为13、11、10倍。维持“买入”评级。

□ **风险提示**  
 汇率变动和国际贸易环境风险、市场竞争加剧、原材料价格上涨风险。

### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	13999.16	16903.25	20388.88	24216.40
(+/-) (%)	11.41%	20.74%	20.62%	18.77%
归母净利润	987.82	1396.32	1655.85	1866.89
(+/-) (%)	1.71%	41.35%	18.59%	12.75%
每股收益(元)	0.75	1.06	1.26	1.42
P/E	18.53	13.11	11.05	9.80

资料来源:浙商证券研究所

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷  
 执业证书号: S1230521120004  
 15601682595  
 zhanglei02@stocke.com.cn

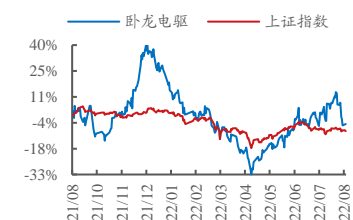
联系人: 黄华栋  
 huanghuadong@stocke.com.cn

联系人: 杨子伟  
 yangziwei@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥13.92
总市值(百万元)	18,303.30
总股本(百万股)	1,314.89

### 股票走势图



### 相关报告

- 《【浙商电新】卧龙电驱(600580) 2021年年报&2022年一季报业绩点评: 各领域业务发展顺利, EV电机突破成效显著》2022.05.04
- 《卧龙电驱(600580): 合资合同如期而至》2020.03.10
- 《卧龙电驱(600580): 电机龙头再启航》2020.03.08

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	11610	15945	19663	23477
现金	2338	5542	8357	9181
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3812	5656	5605	7560
其它应收款	715	637	994	944
预付账款	346	499	521	690
存货	2999	3611	4187	5102
其他	1400	0	0	0
<b>非流动资产</b>	10403	5827	5589	5335
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1165	0	0	0
固定资产	4190	4131	3977	3771
无形资产	1428	1428	1428	1428
在建工程	379	209	125	77
其他	3241	59	59	59
<b>资产总计</b>	22013	21772	25252	28812
<b>流动负债</b>	10241	9345	11063	12638
短期借款	2642	2774	2912	3058
应付款项	4503	5657	6800	8123
预收账款	291	225	399	344
其他	2806	690	952	1112
<b>非流动负债</b>	2778	1800	1800	1800
长期借款	1800	1800	1800	1800
其他	978	0	0	0
<b>负债合计</b>	13019	11145	12863	14438
少数股东权益	792	882	987	1106
归属母公司股东权益	8201	9746	11401	13268
<b>负债和股东权益</b>	22013	21772	25252	28812

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1480	2142	2974	949
净利润	1057	1485	1762	1986
折旧摊销	498	268	278	284
财务费用	290	295	258	240
投资损失	(3)	0	0	0
营运资金变动	397	(77)	1302	(595)
其它	(759)	170	(625)	(966)
<b>投资活动现金流</b>	(427)	2768	(40)	(30)
资本支出	(202)	(40)	(40)	(30)
长期投资	467	1165	0	0
其他	(692)	1643	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(900)	(1706)	(120)	(94)
短期借款	270	132	139	146
长期借款	(1157)	0	0	0
其他	(13)	(1838)	(258)	(240)
<b>现金净增加额</b>	153	3203	2815	825

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	13999	16903	20389	24216
营业成本	10832	12889	15595	18578
营业税金及附加	65	81	98	116
营业费用	589	676	816	969
管理费用	961	1014	1183	1332
研发费用	515	592	714	848
财务费用	290	295	258	240
资产减值损失	111	0	0	0
公允价值变动损益	183	50	50	50
投资净收益	3	0	0	0
其他经营收益	520	352	307	162
<b>营业利润</b>	1344	1758	2082	2347
营业外收支	(59)	(10)	(10)	(10)
<b>利润总额</b>	1285	1748	2072	2337
所得税	228	262	311	350
<b>净利润</b>	1057	1485	1762	1986
少数股东损益	69	89	106	119
<b>归属母公司净利润</b>	988	1396	1656	1867
EBITDA	2006	2311	2609	2860
EPS (最新摊薄)	0.75	1.06	1.26	1.42

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	11.41%	20.74%	20.62%	18.77%
营业利润	12.23%	30.76%	18.48%	12.68%
归属母公司净利润	1.71%	41.35%	18.59%	12.75%
<b>获利能力</b>				
毛利率	22.62%	23.75%	23.51%	23.28%
净利率	7.55%	8.79%	8.64%	8.20%
ROE	11.50%	14.23%	14.39%	13.95%
ROIC	8.36%	12.13%	12.29%	12.08%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	59.14%	51.19%	50.94%	50.11%
净负债比率	47.10%	41.04%	36.63%	33.65%
流动比率	1.13	1.71	1.78	1.86
速动比率	0.84	1.32	1.40	1.45
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.65	0.77	0.87	0.90
应收账款周转率	3.94	4.00	4.10	4.20
应付账款周转率	3.46	3.40	3.40	3.40
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.75	1.06	1.26	1.42
每股经营现金	1.13	1.63	2.26	0.72
每股净资产	6.24	7.41	8.67	10.09
<b>估值比率</b>				
P/E	18.53	13.11	11.05	9.80
P/B	2.23	1.88	1.61	1.38
EV/EBITDA	14.53	7.88	6.00	5.27

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>