

2026 年 06 月 26 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

37

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2026/6/26)	31.89
上证指数(2026/6/26)	4120.28
股价 12 个月高/低	56.6/19.05
总发行股数(百万)	1562.12
A 股数(百万)	1557.63
A 市值(亿元)	496.73
主要股东	浙江卧龙舜禹投资有限公司 (32.48%)
每股净值(元)	6.97
股价/账面净值	4.58
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-28.2 -13.7 65.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

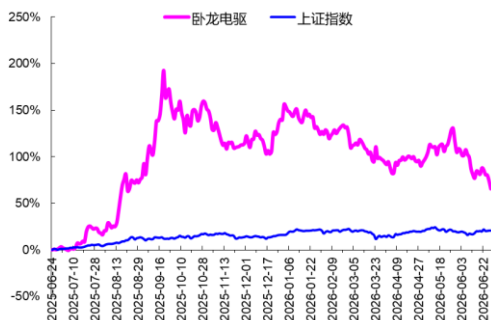
产品组合

暖通电驱动系统解决方案	32.1%
防爆电驱动系统解决方案	30.0%
工业电驱动系统解决方案	26.5%
机器人元件及系统应用	3.3%
新能源交通	2.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.0%
一般法人	36.4%

股价相对大盘走势



卧龙电驱 (600580. SH)

买进 (Buy)

全球电驱系统龙头，机器人与新能源交通打开中长期成长空间

结论与建议：

公司通过外延并购，逐步由区域型电机企业成长为全球电驱系统供应商，2025 年进一步剥离新能源资产，聚焦电驱动主业。公司 2025 年收入同比增长 2.6% (剔除资产剥离影响后)，扣非归母净利润同比增长 29.6%。从业务来看，公司防爆、工业、暖通三大板块合计收入 136.9 亿元，占公司收入接近九成，构成业绩基本盘；新兴业务方面，公司前瞻布局人形机器人和新能源交通产业，新能源汽车业务已获得采埃孚、小鹏、吉利等客户定点，机器人业务则与智元、节卡等厂商建立合作关系。我们看好公司传统电驱业务稳健增长，以及人形机器人、新能源交通等新兴业务带来的成长空间，首次覆盖，给予“买进”的投资建议。

点评：

■ **公司通过外延并购，逐步成长为全球电驱系统供应商：**卧龙电驱前身为 1984 年创办的上虞县多速微型电机厂，1998 年完成股份制改造，2002 年 6 月在上海证券交易所主板上市。公司早期以微特电机、控制器及中小型电机为主，后续通过外延并购，开启从区域型电机企业向全球电机制造商转型之路。2011 年公司收购奥地利 ATB 集团 97.94% 股权，获得欧洲工业电机、高压电机、船用及特种电机等产品体系，并整合 Brook Crompton、Schorch、Morley、Laurence Scott 等百年工业品牌，首次具备全球化品牌与欧洲制造平台；2014 年收购义大利 SIR 机器人应用公司，将业务从电机延伸至工业机器人系统集成和自动化产线；2015 年收购南阳防爆（国内防爆电机龙头），从而切入油气、化工、煤炭、核电等高可靠性防爆场景。2018 年公司收购美国通用电气小型工业电机业务 SIM，获得 1-1750 马力低压及 TEFC 中压电机资产、墨西哥制造基地、北美客户管道及 GE 电机 10 年品牌使用权，进一步打开美洲市场。通过持续并购，公司补齐“高端产品+海外品牌+全球管道+系统集成”四类能力，市场端则由中国本土扩展至亚太、欧洲、美洲。此外，2025 年公司将所持龙能电力、卧龙储能等四家新能源企业合计以 7.26 亿元转让给卧龙新能，公司得以进一步聚焦电驱动主业。从收入看，2025 年公司实现营业收入 154.5 亿元，同比增长 2.59% (剔除资产剥离影响后)，其中，境内、境外分别实现收入 89.1、62.1 亿元，境外收入同比增长 8.6%；归母净利润 11.3 亿元，同比增长 42.0%；扣非归母净利润 8.2 亿元，同比增长 29.6%。

■ **防爆、工业、暖通三大板块构成基本盘，盈利能力稳中有升：**公司电驱业务由防爆、工业和暖通三类场景构成，其中，①**防爆电驱**主要应用于

油气、化工、煤炭、矿山、核电等高安全要求场景，产品门槛在于防爆认证、长期可靠性与事故容错能力，以及长期专案经验和客户积累。而公司依托南阳防爆及海外品牌粘性。2025 年公司防爆电驱业务收入 46.3 亿元，YOY-1.4%，主要受全球石化资本开支偏弱影响，但毛利率提升 0.8pcts 至 32.2%。②工业电驱主要用于风机、泵、压缩机、冶金等场景，门槛在于能效、稳定性、驱控匹配和售后服务。公司产品矩阵涵盖高低压电机、变频驱动，并具备系统级方案能力，在覆盖面、技术创新能力以及品牌影响力等方面均具有明显竞争优势。2025 年公司工业电驱业务收入 41.0 亿元，YOY+0.8%，毛利率提升 1.7pcts 至 30.0%，主要受益于工业电机销量提升、海外客户拓展及产品结构优化。③暖通电驱主要面向空调、制冷、热泵、商用暖通及家电场景，2025 年该业务收入 49.6 亿元，YOY+8.0%，毛利率 17.5%，同比小幅提升 0.2pcts。整体看，公司三大传统业务合计收入 136.9 亿元，占公司收入接近九成，毛利率均有不同程度改善。

- **前瞻布局人形机器人、新能源交通产业，打开成长空间：**依托电机、伺服驱动等领域的技术积累，公司积极向机器人、新能源交通等高价值场景外溢。①机器人方面，公司产品包括无框力矩电机、伺服驱动器、通用关节模组等，可提供零部件销售以及机器人应用解决方案，目前已与节卡等机器人厂商深度合作。2025 年机器人元件及系统应用收入 5.16 亿元，YOY+14.13%，毛利率 26.21%，同比下降 0.9pcts。而在人形机器人领域，公司 2025 年与智元机器人实现双向持股，并共建杭州湾具身智慧创新中心，在行业初期便已进入人形机器人产业链，未来有望获得批量定点。②新能源交通方面，公司主做新能源汽车驱动电机，先后获得采埃孚、小鹏、吉利等公司定点，2025 年收入 4.3 亿元，同比增长 11.1%，毛利率 6.1%，同比提高 4.9pcts。此外，公司进一步渗透向低空经济领域，2025 年与沃飞长空成立浙江龙飞电驱科技有限公司，聚焦 750 公斤至 5700 公斤适航航空器电推进动力系统及相关产品。伴随低空经济政策密集加码与 eVTOL 整机加速取证，公司有望在航空电推进这一高价值量、强壁垒赛道占据先发卡位，伴随飞行器批量化贡献长期增量。
- **盈利预测及投资建议：**预计 2026、2027、2028 年公司分别实现净利润 11.9、13.6、15.9 亿元，yoy 分别为+6%、+14%、+17%，EPS 分别为 0.8、0.9、1.0 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 42、37、31 倍，我们认为公司主业稳健，并将持续受益于机器人、低空经济等行业的发展，给予公司“买进”的投资建议。
- **风险提示：**客户验证不及预期、新项目进展不及预期、行业景气下滑、市场竞争加剧风险

年度截止 12 月 31 日		2024	2025F	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	793	1126	1193	1356	1587
同比增减	%	49.63	42.04	5.96	13.60	17.06
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.61	0.72	0.76	0.87	1.02
同比增减	%	49.95	18.03	6.10	13.60	17.06
A 股市盈率 (P/E)	X	52.13	44.17	41.63	36.64	31.30
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.18	0.27	0.30	0.36
股息率 (Yield)	%	0.47	0.57	0.84	0.96	1.12

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
营业收入	16247	15454	15658	16744	18099
经营成本	12340	11533	11691	12436	13343
营业税金及附加	94	106	117	125	135
销售费用	780	711	679	681	736
管理费用	1294	1281	1253	1295	1400
财务费用	199	157	134	142	153
资产减值损失	-108	-47	-11	-37	-31
投资收益	12	67	66	40	58
营业利润	1006	1344	1416	1621	1881
营业外收入	31	44	44	40	43
营业外支出	47	37	45	43	41
利润总额	991	1352	1415	1618	1882
所得税	158	214	215	243	282
少数股东损益	39	12	7	19	13
归属于母公司所有者的净利润	793	1126	1193	1356	1587

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
货币资金	3187	3720	4814	5731	6572
应收帐款	5468	5043	5800	6670	7670
存货	3617	3595	3774	4341	4992
流动资产合计	14358	14596	15763	17025	18386
长期投资净额	454	438	465	493	522
固定资产合计	5558	4445	4800	5280	5914
在建工程	517	276	304	328	263
无形资产	11959	10625	11156	11714	12300
资产总计	26317	25221	26920	28739	30686
流动负债合计	11740	11527	11988	12588	13217
长期负债合计	3178	2169	2277	2391	2511
负债合计	14918	13696	14266	14979	15728
少数股东权益	1365	561	595	631	669
股东权益合计	10035	10963	12059	13129	14290
负债和股东权益总计	26317	25221	26920	28739	30686

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	1538	1783	1606	1751	1725
投资活动产生的现金流量净额	-1705	-1238	-910	-732	-698
筹资活动产生的现金流量净额	393	-641	397	-102	-186
现金及现金等价物净增加额	218	-81	1094	917	842

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。