**这家国内电机制造领军龙头，先发布局新能源电机，获全球顶级汽车供应商订单，还打入奔驰供应链，新能车电机进入收获期**

[[](https://m-robo.datayes.com/mall/goods/detail/column?columnId=209)](https://m-robo.datayes.com/mall/goods/detail/column?columnId=209)

**[王牌脱水研报（体验专用，限指定用户）](https://m-robo.datayes.com/mall/goods/detail/column?columnId=209)**

[2020-12-24](https://m-robo.datayes.com/mall/goods/detail/column?columnId=209)

+关注

**线索主要标的**

正面

[卧龙电驱 +4.47%](https://rs-mobile.wmcloud.com/company/companyMarketDetail?ticker=600580&stockName=%E5%8D%A7%E9%BE%99%E7%94%B5%E9%A9%B1)

[#价值投资](https://m-robo.datayes.com/tags/detail?name=%E4%BB%B7%E5%80%BC%E6%8A%95%E8%B5%84&hideNavBar=1&dyNewVC=1)

**线索摘要：**一、公司概况：国内电机制造行业的领军龙头，先发布局新能源电机，公司技术、产品品质行业领先 二、重磅催化：获全球顶级汽车供应商订单，还打入奔驰供应链，新能车电机进入收获期 三、投资建议：目标价高于现价30%

一、公司概况：国内电机制造行业的领军龙头，先发布局新能源电机，公司技术、产品品质行业领先

1、公司简介：国内电机制造行业的领军龙头，先发布局新能源电机，公司技术、产品品质行业领先

[卧龙电驱](https://rs-mobile.wmcloud.com/company/companyMarketDetail?ticker=600580&stockName=%E5%8D%A7%E9%BE%99%E7%94%B5%E9%A9%B1)是国内电机制造行业的领军龙头，在高压项目电机、中低压工业电机、微特电机方面实现了全系列产品覆盖。2013 年公司吸收了属同一控制人的 ATB 电机，2014 收购了海尔章丘电机，2015 年收购了南阳防爆，实力得到快速扩充。在高压项目电机方面公司以 ATB 领先技术嫁接南阳公司的制造能力，具有很强优势。中低压和微特电机公司产能也居于国内前列。除了电机及控制版块，公司还具有铅酸蓄电池、变压器和贸易业务。

公司于2013年成立新能源电机事业部，进入新能源汽车电机电控市场。凭借技术、品质、保证体系等优势，公司于2019年与采埃孚签订新能源电机定点合同，合同金额约为22.59亿元，项目实施周期为2020年至2026年。目前公司与采埃孚海外定点项目已经成功实现量产，产能爬坡情况比较理想，新项目定点准备工作有序开展。

2、最新业绩：三季度经营持续回暖，毛利率稳中有进，费用控制得当，盈利向好

三季度国内外疫情缓解、经济复苏，带动公司业绩持续向好，3Q20 期间毛利率 27.3%稳中有进，同比/环比提升 0.6ppt/0.1ppt；销售、管理、研发费用率分别为 6.3%、 7.1%、 2.8%,，环比分别下降 0.5ppt、 0.3ppt、 0.4ppt，同比分别变化+0.3ppt、 -2.0ppt、 +0.1ppt，费用控制得当；综合来看， 3Q20 净利率 7.9%，同增 1.7ppt、环比微降 0.6ppt， 1-3Q 净利率同比降幅收窄至-2ppt，盈利能力进一步向好。

3、业务展望：新能源车需求持续向好，新能源电机业务增长有望提速

1）公司新能源电机业务与采埃孚合资共营、形成战略配套，主要生产插电混动车电机、纯电动三合一电机；采埃孚是德系高端车型电驱动主要供应商，已切入奔驰 EQC、宝马、沃尔沃等新能源项目供应链、在手订单预计 150-200 亿欧；同时，合资公司借助采埃孚的品牌效应，继续开拓国内其他客户，有望进一步打开国内市场空间。随着欧洲新能源车持续高增（7-9 月增速分别为 205%/138%/195%）、国内新能源需求向好，合资公司产能建设和爬坡推进顺利，我们预计 4Q20-2021 新能源电机业务将迎快速增长。

2）微特电机业务转向家电高端客户， 市占率、毛利率有望双升。 公司目前在家电微特电机领域市占率较小、毛利率偏低（19 年毛利率 17%）；公司计划调整战略布局，转向单价高、盈利空间大的高端家电市场，客户包括松下、日立等，我们预期公司在微特电机领域市占率提升、毛利率改善。

二、重磅催化：获全球顶级汽车供应商订单，还打入奔驰供应链，新能车电机进入收获期

1、事件：与采埃孚合资公司成功注册，公司接到Tier1大陆集团订单

2020年12月18日晚，公司公告与全球顶级Tier1采埃孚合资成立的卧龙采埃孚汽车电机公司正式完成工商注册，订单“流量入口”正式建立。2020年12月22日晚，公司公告获得前身为大陆集团动力总成事业群的德国纬湃科技有限公司新能源汽车电机定点合同，并预计合同金额为21.11亿元，项目实施周期为2021-2028年。

2、影响：获得第三方Tier1订单，电机中的“富士康”地位夯实

大陆集团是全球顶级汽车Tier1供应商，根据《美国汽车新闻》发布的全球零部件配套供应商百强榜单，2019年大陆集团以约353亿美元的汽车配套收入位列全球第4，其中其动力总成事业群纬湃科技实现营收约95亿美元。本次定点函签订主体是上市公司，一方面再次验证了公司的全球竞争力和独立拿单能力，另一方面充分说明了与采埃孚的合资公司并非仅局限于供应采埃孚，而是面向整个全球市场，公司作为电机中的“富士康”地位夯实。

3、其他重要客户：终端客户奔驰加速新车型投放，公司进入逻辑兑现期

2020年12月14日，奔驰宣布在2022年底前将投放EQA、EQB、EQS、EQE以及EQS和EQE的SUV版本，共计6款EQ系列纯电动车。其中EQA\EQB分别为入门级紧凑型轿车/SUV，将于2021H1在德国/匈牙利（海外）和北京（国内）投产。采埃孚为奔驰EQ系列开发了平台级产品EVD2电驱动产品，其定转子由公司配套，此前已经配套在EQC车型上。我们预计新推出的6款EQ系列车型亦将会沿用平台型的EVD2电驱动产品。随着终端用户进入新车型周期，EQ系列车型有望放量。综上，我们研判公司开始进入逻辑兑现期。

三、投资建议：目标价高于现价30%

[中信证券](https://rs-mobile.wmcloud.com/company/companyMarketDetail?ticker=600030&stockName=%E4%B8%AD%E4%BF%A1%E8%AF%81%E5%88%B8)：公司与采埃孚合资公司正式注册，获得大陆集团定点夯实新能源车电机龙头地位，叠加终端客户奔驰进入新车型周期，我们研判公司开始进入逻辑兑现期。维持公司2020-2022年EPS预测为0.76/0.84/0.94元，现价对应17/15/14倍PE，给予2021年目标价18.93元，对应2021年23倍PE，维持“买入”评级。

风险因素：订单落地不及预期，终端客户销量不及预期，材料成本上升超预期。