东兴证券
DONGXING SECURITIES

消费税致净利润下滑，传统业务格局向好

——骆驼股份（601311）年报财报点评

2017 年 04 月 10 日

推荐/维持

骆驼股份 | 财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
孙浩然	联系人	执业证书编号：S1480116070027
	sunhr@dxzq.net.cn 010-66554045	

事件：

2016 年度公司铅酸蓄电池产量 2263 万 KVAH，同比增长 14.35%；营业收入 63 亿元，同比增长 17.19%，净利润 5.4 亿元，同比下降 11.65%，上缴税收 5.8 亿元，同比上涨 59.03%，其中消费税上缴约 1.96 亿元。

公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	1206.69	1338.47	1692.35	1303.85	1175.61	1759.81	2061.86
增长率（%）	-0.11%	0.30%	13.70%	14.43%	-2.58%	31.48%	21.83%
毛利率（%）	22.81%	21.38%	20.17%	23.56%	24.74%	21.05%	22.74%
期间费用率（%）	10.21%	9.48%	9.47%	10.25%	11.92%	8.10%	8.82%
营业利润率（%）	13.98%	12.67%	12.47%	8.63%	10.33%	9.04%	8.84%
净利润（百万元）	147.22	133.30	233.74	103.21	96.12	134.21	210.61
增长率（%）	05.84%	-27.66%	12.64%	01.53%	-34.71%	00.68%	-09.90%
每股盈利（季度，元）	0.17	0.16	0.28	0.12	0.11	0.15	0.23
资产负债率（%）	28.30%	28.94%	28.93%	27.00%	25.91%	28.04%	27.48%
净资产收益率（%）	3.41%	3.02%	5.02%	2.17%	1.99%	2.81%	4.19%
总资产收益率（%）	2.45%	2.14%	3.57%	1.59%	1.47%	2.02%	3.04%

观点：

- 消费税致公司净利润下滑11%。受2016年国家对铅酸蓄电池征收4%消费税因素，致公司净利润同比下降11%。若剔除消费税的影响，则公司报告期内实现7.3亿元，同比上涨19.01%。公司通过提高产品质量、提升研发水平、提高人员工作效率、强化成本控制等措施基本消化了征收消费税的不利影响。
- 铅酸蓄电池格局向好，公司强势做汽车启动电池老大。2016年国家对铅酸蓄电池征收4%消费税，使众多中小厂商从该行业中退出。公司作为启动电池龙头，2017年将加速并购投资步伐，骆驼新疆公司、骆驼重庆公司、骆驼东北公司等将在今年实现开工建设，力争在年底前形成部分产能，2017年铅酸蓄电池公司产销目标2745.64万KVAH，同比增21%。
- 2017年公司废铅回收处理能力预计将大幅提升。华南15万吨铅回收产能将释放，有利于实现蓄电池在自

有渠道内的双向流动，形成生产--销售--回收--再生--生产再利用的循环经济模式。进一步降低生产成本、创造新的利润增长点、提升可持续发展能力。

- 三电+租赁模式打组合拳，进军新能源板块。公司当前拥有锂电池产能7亿wh，公司凭借“三电+租赁”的商业模式打开市场，现已与南京金龙、武汉扬子江、凯马汽车、恒天新楚风、吉利汽车、北汽等厂家建立了良好的合作关系。随着下游客户新能源汽车销量上升，将拉动公司三电业务放量。

结论：

消费税的影响在2017年不再体现，在传统业务格局向好的前提，公司传统主业将进一步扩张。2017年-2018年EPS有望达0.78/0.92/0.97，对应PE为20.37/17.31/16.98，给予“推荐”评级。

风险提示：

铅价回落；公司铅酸蓄电池进展缓慢；锂电池价格下降较快。

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	3617	3419	5056	5667	6712	**营业收入**	5377	6301	9191	11844	14078
货币资金	200	233	803	474	563	**营业成本**	4260	4864	7359	9466	11268
应收账款	685	884	1209	1558	1851	营业税金及附加	28	290	423	545	648
其他应收款	110	199	290	374	445	营业费用	295	324	441	569	676
预付款项	106	84	84	84	84	管理费用	175	228	286	368	438
存货	722	1147	1411	1815	2161	财务费用	45	47	10	93	197
其他流动资产	1210	460	460	460	460	资产减值损失	16.60	12.37	18.00	18.00	18.00
非流动资产合计	2937	3512	3210	5817	6331	公允价值变动收益	0.55	-0.46	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	61	67	226	226	226	投资净收益	105.09	38.41	20.00	20.00	20.00
固定资产	1955.4	2060.6	2241.3	2826.8	3372.2	**营业利润**	663	575	674	806	855
无形资产	285	315	284	252	221	营业外收入	45.33	75.49	75.49	75.49	75.49
其他非流动资产	186	181	0	0	0	营业外支出	24.24	10.95	4.30	6.00	6.00
资产总计	6554	6932	8266	11483	13042	**利润总额**	684	640	745	875	924
流动负债合计	1022	1030	298	3737	4712	所得税	68	96	74	88	92
短期借款	200	273	0	3262	4066	**净利润**	616	544	670	788	832
应付账款	307	376	542	710	837	少数股东损益	6	29	7	7	7
预收款项	161	137	186	195	238	归属母公司净利润	609	515	663	781	825
一年内到期的非流	0	0	-590	-590	-590	EBITDA	1205	1182	850	1145	1338
非流动负债合计	874	874	2492	1717	1717	**EPS（元）**	0.72	0.61	0.78	0.92	0.97
长期借款	0	0	1000	1000	1000	**主要财务比率**					
应付债券	775	775	1492	717	717		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	1896	1905	2790	5454	6429	**成长能力**					
少数股东权益	121	194	201	208	215	营业收入增长	4.06%	17.19%	45.87%	28.87%	18.86%
实收资本(或股本)	852	848	848	848	848	营业利润增长	-11.56	-13.20	17.11%	19.60%	6.10%
资本公积	1042	1020	1020	1020	1020	归属于母公司净利润	28.74%	17.69%	28.74%	17.69%	5.66%
未分配利润	2510	2841	3206	3636	4089	**获利能力**					
归属母公司股东权	4536	4833	5298	5844	6422	毛利率(%)	24.12%	22.81%	19.93%	20.08%	19.97%
负债和所有者权	6554	6932	8289	11506	13065	净利率(%)	11.45%	8.64%	7.29%	6.65%	5.91%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	9.30%	7.43%	8.03%	6.80%	6.33%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	13.44%	10.66%	12.52%	13.36%	12.85%
经营活动现金流	776	-23	-103	362	527	**偿债能力**					
净利润	616	544	670	788	832	资产负债率(%)	29%	27%	34%	47%	`
折旧摊销	497.57	560.36	0.00	246.09	286.09	流动比率	3.54	3.32	16.94	1.52	1.42
财务费用	45	47	10	93	197	速动比率	2.83	2.21	12.21	1.03	0.97
应收账款减少	0	0	-325	-349	-294	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	49	9	43	总资产周转率	0.86	0.93	1.21	1.20	1.15
投资活动现金流	-550	318	139	-2851	-798	应收账款周转率	8	8	9	9	8
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	应付账款周转率	18.85	18.45	20.02	18.93	18.20
长期股权投资减少	0	0	-45	-2053	0	**每股指标（元）**					
投资收益	105	38	20	20	20	每股收益(最新摊薄)	0.72	0.61	0.78	0.92	0.97
筹资活动现金流	-261	-268	640	2160	360	每股净现金流(最新	-0.04	0.03	0.80	-0.39	0.11
应付债券增加	0	0	717	-775	0	每股净资产(最新摊	5.33	5.70	6.24	6.89	7.57
长期借款增加	0	0	1000	0	0	**估值比率**					
普通股增加	0	-3	0	0	0	P/E	22.13	26.11	20.37	17.31	16.38
资本公积增加	-3	-22	0	0	0	P/B	2.99	2.80	2.55	2.31	2.10
现金净增加额	-35	27	676	-329	89	EV/EBITDA	11.90	12.12	17.19	15.22	13.56

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

孙浩然

中国人民大学金融研究生，曾任职于中国出口信用保险公司，2016 年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15％以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5％～15％之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5％以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。