中国平安 PING AN 平安证券公司

汽车和汽车零部件

2017 年 06 月 29 日

骆驼股份 (601311)

铅回收再下一城、产业链布局逐步兑现

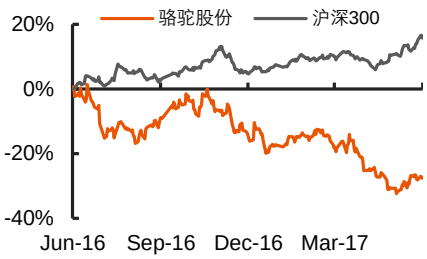
强烈推荐（维持）

现价：14.10 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.chinacamel.com
大股东/持股	刘国本/26.69%
实际控制人/持股	刘国本/%
总股本(百万股)	848
流通 A 股(百万股)	848
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	119.62
流通 A 股市值(亿元)	119.62
每股净资产(元)	6.04
资产负债率(%)	35.60

行情走势图



相关研究报告

《骆驼股份*601311*铅酸电池龙头重启增长》 2017-04-09
《骆驼股份*601311*锂电池项目投产，2017 年业绩可期》 2016-12-12
《骆驼股份*601311*三季度盈利扭转，铅价回升迎来业绩拐点》 2016-10-21

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号 S1060511010006 021-38638428 WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

余兵 投资咨询资格编号 S1060511010004 021-38636729 YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

曹群海 一般从业资格编号 S1060116080003 021-38630860 CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：公司拟出资 3500 万与贾磊共同投资设立骆驼集团安徽再生资源有限公司，主要从事废旧电池回收加工等。

平安观点：

- **铅回收产业链初具雏形，未来步入收获期：**公司出资 3500 万元与贾磊共同投资设立安徽再生资源有限公司，计划自协议签署之日起 14 个月时间内完成投产目标，年再生能力 26 万吨精铅。此举是继楚凯、华南、新疆鼎鑫之后公司又一次布局，有望充分发挥地域优势，进一步提升废旧电池处理能力，促进绿色循环产业链发展。如果项目完全达产，将节省原材料成本和有效增强公司盈利能力，估计每年贡献 15-20 亿销售收入。
- **启停电池在积分制刺激下有望加速放量：**新的积分制征求意见稿有望对启停电池的推动产生刺激作用，公司开发的启停电池已配套国内、国际众多主机厂，相比竞争对手更具备成本优势，产品可靠性甚至高于外资企业。2016 年下半年和 2017 年 1 季度多个订单量产，估计 2017 年 1 季度公司启停出货量同比增长较快。据统计，2016 年国内启停电池 OEM 出货量约 300 万只，预计未来 3 年行业复合增速为 50%，市场空间巨大，2017 年-2018 年公司产品预计加速放量，带来较大业绩弹性。
- **完善电商平台新兴商业模式。**公司通过加大品牌推广力度，进一步完善线上下单、线下服务销售体系，增强废旧铅蓄电池回收能力，有利于公司铅回收体系的建设。并且电商平台模式的建立也有助于提升公司的综合竞争力和信息化水平，未来铅酸蓄电池产品的市占率有望进一步提升。
- **布局锂电产品，有望成为新的增长点：**公司在锂电池产品上大力投入资金，一是为自身产品升级做技术储备，二是也将以三电+租赁商业模式对外供应产品产生营收，贡献利润。公司已经与南京金龙、武汉扬子江、凯马汽车、恒天新楚风、吉利、北汽等厂商建立了合作关系。预计锂电板块将会在未来逐步贡献业绩。
- **盈利预测与投资建议：**公司铅回收布局愈加完善将会显著提升公司盈利能力，启停电池放量进一步贡献业绩，产业链打造已经初具雏形。维持对公司盈利预测，预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.90、1.14、1.38 元，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1）启停电池放量不达预期，2）锂电板块盈利不达预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5377	6,301	8,782	11,034	13,357
YoY(%)	4.1	17.2	39.4	25.7	21.0
净利润(百万元)	610	515	766	964	1,173
YoY(%)	-9.2	-15.4	48.5	26.0	21.6
毛利率(%)	20.8	22.8	22.7	24.4	24.7
净利率(%)	11.3	8.2	8.7	8.7	8.8
ROE(%)	13.2	10.8	13.6	15.0	15.6
EPS(摊薄/元)	0.72	0.61	0.90	1.14	1.38
P/E(倍)	19.6	23.2	15.6	12.4	10.2
P/B(倍)	2.6	2.5	2.2	1.9	1.6

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3419	6920	7779	9906
现金	233	2306	2898	3508
应收账款	884	1302	1445	1880
其他应收款	199	232	310	346
预付账款	84	181	152	251
存货	1147	1463	1745	2118
其他流动资产	873	1436	1228	1802
非流动资产	3512	4179	4708	5188
长期投资	67	77	88	98
固定资产	2061	2646	3106	3537
无形资产	315	346	376	395
其他非流动资产	1070	1110	1137	1157
资产总计	6932	11100	12486	15094
流动负债	1030	4417	4992	6620
短期借款	273	2956	3569	4630
应付账款	376	577	595	817
其他流动负债	381	883	828	1173
非流动负债	874	923	861	742
长期借款	775	823	762	643
其他非流动负债	99	99	99	99
负债合计	1905	5339	5853	7363
少数股东权益	194	213	241	276
股本	848	848	848	848
资本公积	1020	1020	1020	1020
留存收益	2965	3587	4397	5366
归属母公司股东权益	4833	5547	6392	7456
负债和股东权益	6932	11100	12486	15094

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-23	121	1040	718
净利润	544	785	992	1208
折旧摊销	257	251	330	409
财务费用	47	71	124	148
投资损失	-38	-56	-66	-67
营运资金变动	-896	-930	-340	-981
其他经营现金流	64	0	0	0
投资活动现金流	318	-862	-793	-823
资本支出	258	657	517	470
长期投资	702	-11	-11	-10
其他投资现金流	1278	-216	-286	-364
筹资活动现金流	-268	131	-269	-346
短期借款	74	0	0	0
长期借款	0	48	-61	-119
普通股增加	-3	0	0	0
资本公积增加	-22	0	0	0
其他筹资现金流	-316	83	-207	-227
现金净增加额	32	-610	-21	-451

利润表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6301	8782	11034	13357
营业成本	4864	6790	8347	10052
营业税金及附加	290	404	508	614
营业费用	324	448	585	735
管理费用	228	268	441	534
财务费用	47	71	124	148
资产减值损失	12	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	38	56	66	67
营业利润	575	857	1095	1340
营业外收入	75	58	58	59
营业外支出	11	11	13	15
利润总额	640	903	1140	1384
所得税	96	118	148	177
净利润	544	785	992	1208
少数股东损益	29	20	27	35
归属母公司净利润	515	766	964	1173
EBITDA	957	1241	1617	1969
EPS（元）	0.61	0.90	1.14	1.38

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	17.2	39.4	25.7	21.0
营业利润(%)	-13.2	49.0	27.7	22.4
归属于母公司净利润(%)	-15.4	48.5	26.0	21.6
获利能力				
毛利率(%)	22.8	22.7	24.4	24.7
净利率(%)	8.2	8.7	8.7	8.8
ROE(%)	10.8	13.6	15.0	15.6
ROIC(%)	10.0	8.9	10.1	10.4
偿债能力				
资产负债率(%)	27.5	48.1	46.9	48.8
净负债比率(%)	16.2	29.2	25.3	26.4
流动比率	3.3	1.6	1.6	1.5
速动比率	2.2	1.2	1.2	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	0.9	1.0
应收账款周转率	8.0	8.0	8.0	8.0
应付账款周转率	14.2	14.2	14.2	14.2
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.90	1.14	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	0.14	1.23	0.85
每股净资产(最新摊薄)	5.70	6.54	7.53	8.79
估值比率				
P/E	23.21	15.63	12.40	10.20
P/B	2.48	2.16	1.87	1.60
EV/EBITDA	13.6	11.2	8.6	7.3

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033