

2024年05月17日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳定增长，盈利能力回升

—骆驼股份（601311.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：黎江涛 S1050521120002

✉ lijt@cfsc.com.cn

联系人：潘子扬 S1050122090009

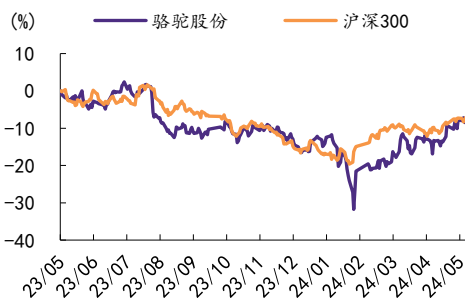
✉ panzy@cfsc.com.cn

基本数据

2024-05-17

当前股价（元）	8.56
总市值（亿元）	100
总股本（百万股）	1173
流通股本（百万股）	1173
52周价格范围（元）	6.27-9.41
日均成交额（百万元）	72.05

市场表现



相关研究

骆驼股份发布公告：

- 1) 发布 2023 年年报：实现营收 140.79 亿元/yoy+4.87%，实现归母净利润 5.72 亿元/yoy+21.79%，实现扣非归母净利润 5.35 亿元/yoy+4.43%；
- 2) 发布 2024 年一季度报：实现营收 34.54 亿元/yoy+4.84%，实现归母净利润 1.56 亿元/yoy-4.86%，实现扣非归母净利润 1.68 亿元/yoy+35.44%；

投资要点

■ 业绩稳定增长，盈利能力回升

公司 2023 年实现营收 140.79 亿元/yoy+4.87%，实现归母净利润 5.72 亿元/yoy+21.79%，业绩稳定增长，主要得益于公司铅酸电池业务毛利率提升，2023 年公司铅酸电池毛利率为 20.34%/yoy+0.8pct，毛利率提升主要得益于公司销售结构改善，高毛利的维护替换市场及海外市场占公司业务比重提升。2024 年一季度公司毛利率为 17.28%/yoy+2.06pct/qoq+0.99pct，维持边际回升态势，带动公司扣非归母净利润同比增长 35.44%，达到 1.68 亿元。

■ 铅酸电池竞争优势显著，份额持续提升

公司深耕铅酸电池领域四十年，在技术、渠道、品牌等方面具有显著竞争优势，市场地位国内领先且持续夯实。2023 年公司铅酸电池业务实现营收 108.8 亿元/yoy+7.8%，展望未来，公司国内主机配套、维护替换以及海外三大市场有望同步发力，带动公司铅酸电池业务增长：国内主机配套市场新增定点充足，燃油车及新能源车市场同步拓展，份额有望保持稳定，AGM 等高附加技术的应用有望带动公司单位价值量、盈利能力提升；维护替换市场公司持续强化渠道经营及品牌建设，市占率仍有进一步提升空间；海外市场公司成立国际事业部，进一步优化国际化发展战略，增量空间广阔。此外，公司仍在推动产能建设，截至 2023 年底具铅酸电池产能 4000 万 KVAH，2023 年新增 500 万 KVAH，公司 4000 万 KVAH 产能中包含 500 万 KVAH 海外产能，通过海外产能更好的服务海外客户，推动国际化进程。

■ 低压锂电稳步推进，有望逐步贡献业绩弹性

2023 年公司锂电池业务实现营收 0.85 亿元/yoy+38%，该业务毛利率为-7.91%/yoy-5.42pct。目前公司锂电池业务仍处发展初期，业务发展以获取订单为主，当前产能利用率较低，因此毛利率处于低位。公司低压锂电业务稳步推进，2023 年获 35 个项目定点，其中 12V 锂电实现吉利、一汽解放、一汽红旗、广汽、东风、江淮、赛力斯等多个车企及造车新势力的多款车型定点；24V 锂电实现福田戴姆勒、北汽福田、北奔重汽、长城、一汽解放、吉利等车企定点。未来随新能源车持续放量，低压锂电渗透率有望快速提升，带动公司低压锂电业务发展，由于低压锂电单车价值量高于铅酸电池，公司产品平均价值量有望迎来提升。

■ 盈利预测

预计 2024/2025/2026 年公司归母净利润分别为 7.7/9.3/11.1 亿元，EPS 为 0.66/0.8/0.95 元，对应 PE 分别为 13/11/9 倍。基于公司核心竞争力突出，海外业务快速扩张，整体业绩稳健增长，我们看好公司中长期向上的发展机会，给予“买入”评级。

■ 风险提示

竞争加剧风险；产品价格大幅波动风险；下游需求不及预期；海外经营风险；原材料价格大幅波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	14,079	16,104	18,044	19,957
增长率（%）	4.9%	14.4%	12.0%	10.6%
归母净利润（百万元）	572	772	934	1,110
增长率（%）	21.8%	34.9%	21.0%	18.8%
摊薄每股收益（元）	0.49	0.66	0.80	0.95
ROE（%）	6.1%	7.9%	9.1%	10.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,559	942	807	770
应收款	1,814	2,206	2,472	2,734
存货	2,616	3,099	3,450	3,794
其他流动资产	1,472	1,636	1,794	1,950
流动资产合计	7,461	7,884	8,522	9,248
非流动资产:				
金融类资产	326	326	326	326
固定资产	3,371	3,530	3,633	3,707
在建工程	548	564	526	510
无形资产	489	465	440	417
长期股权投资	328	328	328	328
其他非流动资产	1,819	1,819	1,819	1,819
非流动资产合计	6,555	6,706	6,746	6,781
资产总计	14,016	14,590	15,269	16,029
流动负债:				
短期借款	1,555	1,555	1,555	1,555
应付账款、票据	1,390	1,549	1,725	1,897
其他流动负债	757	757	757	757
流动负债合计	4,061	4,258	4,481	4,701
非流动负债:				
长期借款	206	206	206	206
其他非流动负债	331	331	331	331
非流动负债合计	537	537	537	537
负债合计	4,598	4,795	5,018	5,238
所有者权益				
股本	1,173	1,173	1,173	1,173
股东权益	9,418	9,795	10,250	10,791
负债和所有者权益	14,016	14,590	15,269	16,029

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	573	772	934	1110
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	428	249	259	264
公允价值变动	3	0	0	0
营运资金变动	-313	-842	-551	-543
经营活动现金净流量	691	179	641	831
投资活动现金净流量	-416	-175	-65	-58
筹资活动现金净流量	-891	-396	-478	-568
现金流量净额	-616	-392	98	205

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,079	16,104	18,044	19,957
营业成本	11,960	13,506	15,031	16,528
营业税金及附加	553	632	708	784
销售费用	703	805	902	998
管理费用	414	451	487	519
财务费用	49	53	57	58
研发费用	263	290	307	319
费用合计	1,428	1,599	1,753	1,894
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动	3	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	711	947	1,141	1,352
加:营业外收入	8	8	8	8
减:营业外支出	32	30	30	30
利润总额	686	925	1,119	1,330
所得税费用	114	153	185	220
净利润	573	772	934	1,110
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	572	772	934	1,110

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	4.9%	14.4%	12.0%	10.6%
归母净利润增长率	21.8%	34.9%	21.0%	18.8%
盈利能力				
毛利率	15.1%	16.1%	16.7%	17.2%
四项费用/营收	10.1%	9.9%	9.7%	9.5%
净利率	4.1%	4.8%	5.2%	5.6%
ROE	6.1%	7.9%	9.1%	10.3%
偿债能力				
资产负债率	32.8%	32.9%	32.9%	32.7%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	7.8	7.3	7.3	7.3
存货周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.49	0.66	0.80	0.95
P/E	17.5	13.0	10.8	9.1
P/S	0.7	0.6	0.6	0.5
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。