

储能

骆驼股份（601311.SH）

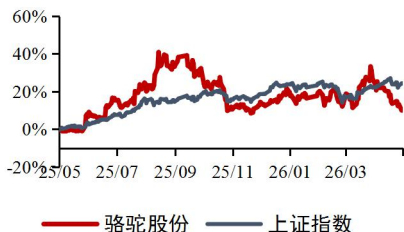
增持-A(首次)

低压锂电放量驱动业绩增长，储能、钠电业务开启新曲线

2026年5月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年5月26日

收盘价（元/股）：	8.98
年内最高/最低（元/股）：	11.89/8.25
流通A股/总股本（亿股）：	11.73/11.73
流通A股市值（亿元）：	105.35
总市值（亿元）：	105.35

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股)：	0.14
摊薄每股收益(元/股)：	0.14
每股净资产(元/股)：	8.85
净资产收益率(%)：	1.52

资料来源：常闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

贾国琛

执业登记编码：S0760525120001

邮箱：jiaguochen@sxzq.com

事件描述

➢ 骆驼股份发布 2025 年报和 2026 年第一季度报。2025 年公司实现营业收入 163.03 亿元，同比+4.56%；归母净利润为 8.38 亿元，同比+36.46%；扣非归母净利润 5.61 亿元，同比-5.42%。2026 年 Q1 实现营业收入 38.52 亿元，同比-6.88%；归母净利润为 1.59 亿元，同比-32.71%；扣非归母净利润 1.66 亿元，同比-19.08%。

➢

事件点评

➢ **核心业务稳健增长，锂电池快速放量。**2025 年公司实现营收 163.03 亿元，同比增长 4.56%，核心业务低压铅酸电池收入 127.40 亿元，同比增长 2.31%。第二增长曲线锂电池业务表现亮眼，收入同比大增 97.82%至 8.00 亿元，销量同比增长 200.05%。从区域看，海外业务收入 25.81 亿元，同比增长 9.44%，略高于国内业务增速。

➢ **锂电池业务项目定点加速，钠电池国际标准取得突破。**2025 年，公司汽车低压锂电池共完成 60 个项目定点，包括小鹏、赛力斯、阿维塔、一汽奥迪、大众等客户，并实现 39 个定点项目量产供货。在钠电池领域，公司联合多家企业提出的《用于汽车起停应用的 12V 钠离子电池》标准获国际电工委员会全票通过并正式立项，系中国企业首次牵头该领域标准。此外，公司完成了圆柱钠电样件交付，三款钠电池已小批量生产，具备上市条件。

➢ **25 年控费增效利润高增，26Q1 因外部因素盈利有所承压。**2025 年公司毛利率 15.05%，同比-0.11pct；净利率 5.21%，同比+1.15pct。费用端，销售费用 7.14 亿元，同比-5.14%，主要因运输装卸费、广宣费及销售服务费减少；管理费用 4.47 亿元，同比+1.37%，主要因管理人员薪酬、租赁费增加；研发费用 2.98 亿元，同比+2.45%。26Q1，归母净利润 1.59 亿元，同比-32.71%，主要系汇兑损益、公允价值波动及再生业务受行业政策影响；销售毛利率为 16.77%，同比+0.99pct，环比-0.16pct；销售净利率为 4.11%，同比-1.74pct，环比-1.35pct。

➢ **确立“十五五”战略目标，四大业务协同发展。**公司 2026-2030 年核心战略，围绕“电池生态”部署，通过“做大铅酸、做强锂电、做优循环、做深产业链”四大业务，力争五年内汽车低压电池市场规模跃居全球第二。铅酸业务将推进以中国、马来西亚、摩洛哥为核心的“3+N”全球产能布局；锂电业务聚焦自主研发与智能制造；循环业务强化高附加值产品；产业链业务布局数据中心 UPS 电源、钠电池、固态电池等新方向。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

### 投资建议

- 短期，铅酸主业经营稳健叠加低压锂电满产放量，驱动业绩稳健增长，估值具备修复空间。中长期，低压锂电规模效应持续，储能、钠电等新业务逐步兑现，筑牢第二成长曲线。
- 我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 179.62、198.11、218.86 亿元；归母净利润分别为 9.69 亿元、11.27 亿元、13.21 亿元，EPS 分别为 0.83、0.96、1.13 元，对应 26 年 5 月 26 日收盘价 PE 分别为 11、9、8 倍，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

### 风险提示

- 宏观经济周期波动风险：汽车、储能行业需求与经济景气度密切相关，若宏观经济放缓，可能影响公司产品需求。
- 原材料价格波动风险：铅、锂等核心原材料价格大幅波动，可能推高生产成本、压缩毛利，且成本向下游传导存在滞后与阻力。
- 应收账款与现金流风险：应收账款规模高企，下游客户经营承压或引发坏账，叠加汇率波动与财务费用上升，现金流与盈利质量承压。
- 行业竞争与转型不及预期风险：低压锂电赛道竞争加剧，储能、钠电等新业务落地与盈利兑现存在不确定性，或拖累整体成长节奏。

### 财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,592	16,303	17,962	19,811	21,886
YoY(%)	10.7	4.6	10.2	10.3	10.5
净利润(百万元)	614	838	969	1,127	1,321
YoY(%)	7.3	36.5	15.7	16.3	17.2
毛利率(%)	15.2	15.0	15.8	16.3	16.7
EPS(摊薄/元)	0.52	0.71	0.83	0.96	1.13
ROE(%)	6.5	8.3	8.8	9.4	10.1
P/E(倍)	17.2	12.6	10.9	9.3	8.0
P/B(倍)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
净利率(%)	3.9	5.1	5.4	5.7	6.0

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	8234	8723	9756	10685	10969
现金	2223	1047	1617	1189	657
应收票据及应收账款	2076	2102	2504	2924	3241
预付账款	162	145	248	153	307
存货	2918	3118	3456	4440	4672
其他流动资产	854	2311	1932	1979	2092
<b>非流动资产</b>	6762	6944	7525	7942	8448
长期投资	294	423	530	510	566
固定资产	3407	3779	4274	4758	5239
无形资产	470	463	446	426	404
其他非流动资产	2592	2278	2274	2247	2239
<b>资产总计</b>	14996	15667	17281	18627	19416
<b>流动负债</b>	4290	3563	4529	5175	5122
短期借款	1393	520	1201	1400	1361
应付票据及应付账款	1381	1711	1668	2038	1924
其他流动负债	1517	1332	1660	1738	1836
<b>非流动负债</b>	975	1875	1536	1312	1030
长期借款	566	1311	1049	787	525
其他非流动负债	409	564	487	525	506
<b>负债合计</b>	5265	5438	6064	6487	6152
少数股东权益	176	148	166	185	209
股本	1173	1173	1173	1173	1173
资本公积	1708	1719	1719	1719	1719
留存收益	6253	6750	7464	8346	9411
归属母公司股东权益	9555	10081	11051	11954	13055
<b>负债和股东权益</b>	14996	15667	17281	18627	19416

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	619	829	574	790	997
净利润	633	849	988	1146	1344
折旧摊销	465	484	474	577	683
财务费用	-3	17	-1	9	2
投资损失	0	-269	-169	-173	-180
营运资金变动	-546	-425	-752	-787	-871
其他经营现金流	70	173	35	19	19
<b>投资活动现金流</b>	77	-1460	-576	-950	-993
<b>筹资活动现金流</b>	-22	-512	182	-563	-466
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.71	0.83	0.96	1.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.71	0.49	0.67	0.85
每股净资产(最新摊薄)	8.14	8.59	9.42	10.19	11.13

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	15592	16303	17962	19811	21886
营业成本	13229	13850	15119	16581	18225
营业税金及附加	586	587	647	714	788
营业费用	753	714	790	872	930
管理费用	441	447	521	565	591
研发费用	291	298	332	357	372
财务费用	-3	17	-1	9	2
资产减值损失	-47	-140	-85	-95	-116
公允价值变动收益	-41	15	-43	-16	-21
投资净收益	-0	269	169	173	180
<b>营业利润</b>	701	959	1106	1285	1504
营业外收入	4	4	4	4	4
营业外支出	9	14	12	13	12
<b>利润总额</b>	695	949	1097	1276	1496
所得税	62	100	110	130	152
<b>税后利润</b>	633	849	988	1146	1344
少数股东损益	19	11	18	19	23
<b>归属母公司净利润</b>	614	838	969	1127	1321
EBITDA	1215	1519	1622	1920	2256

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	10.7	4.6	10.2	10.3	10.5
营业利润(%)	-1.4	36.8	15.4	16.2	17.1
归属于母公司净利润(%)	7.3	36.5	15.7	16.3	17.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	15.2	15.0	15.8	16.3	16.7
净利率(%)	3.9	5.1	5.4	5.7	6.0
ROE(%)	6.5	8.3	8.8	9.4	10.1
ROIC(%)	5.7	7.5	7.5	8.2	9.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	35.1	34.7	35.1	34.8	31.7
流动比率	1.9	2.4	2.2	2.1	2.1
速动比率	1.0	1.2	1.1	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	8.4	7.8	7.8	7.3	7.1
应付账款周转率	9.5	9.0	9.0	9.0	9.2
<b>估值比率</b>					
P/E	17.2	12.6	10.9	9.3	8.0
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.9	7.1	6.9	5.9	5.2

资料来源: 常闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

