

骆驼股份 (601311)

公司研究/点评报告

2020 年逆势增长，疫情之后高增长

点评报告/电力设备及新能源

2021 年 02 月 01 日

一、事件概述

1 月 29 日晚间，骆驼股份发布 2020 年业绩预报，预计 2020 年全年实现净利润 7.03 亿元~7.63 亿元，同比增长 18.11%~28.19%；预计扣非净利润为 5.59 亿元~6.19 亿元，同比增长 18.11%~28.19%。

二、分析与判断

➤ 疫情影响之下，全年业绩逆势增长

汽车行业受到疫情影响较大，根据中国汽车工业协会数据，仅有 4.4% 的企业在 2 月 10 日前复工，2 月中国汽车产量仅为 28.5 万辆，环比下降 84%。公司一季度业绩也受到疫情影响，净利润为 5789.64 万元，同比下降 64.79%。公司全年业绩逆势增长 20% 左右，我们认为一方面得益于规模效应，作为行业领军企业，公司配套领域份额超过 40%，产销量在疫情影响下逆势提升；另一方面，公司配套领域的优势带动零售市场，随着销售渠道下沉、客户结构优化，在启停电池、启动电池市场市占率稳步提升。

➤ 疫情之后，20 Q4 业绩延续 Q3 高增长

2020 年公司预计实现净利润 7.03 亿元~7.63 亿元，可以推测 20Q4 预计实现净利润 2.52 亿元~3.12 亿元，同比增长 46%~80%，延续了 Q3 的超高增速。我们认为高增长延续主要源于 1) 疫情影响下，20Q1、Q2 需求释放延后至 Q3、Q4。2) 海外疫情反复之下，公司产品海外需求旺盛，上半年同比增长 39%。3) 新产品 48V 启停锂电池放量。

➤ 推荐逻辑：蓄电池行业龙头，扬帆再启航

公司是国内蓄电池龙头企业，主要产品为汽车启动电池、启停电池。2020 年公司配套市场份额高达 43% 有望带动零售稳步增长；海外疫情反复之下，全球汽车巨头寻找稳定供应链，公司供给稳定，马来西亚工厂陆续投产，有望打开海外市场；公司新产品 48V 启停锂电池处于放量阶段，根据 HIS 预测未来五年我国 48V 需求端复合增速将超过 85%。

三、投资建议

结合公司业绩预告，我们调整此前的盈利预测，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.66/0.80/0.94 元，对应当前股价 PE 分别为 13/11/9 倍，Wind 电器设备行业平均 PE 为 25 倍，考虑到公司作为行业领军企业，零售市占率有望稳步上升，海外市场潜力巨大，新产品处于放量阶段，预计长期业绩增长高于行业平均水平，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

宏观经济及车市复苏不及预期；新产品销量表现不及预期；海外销售不及预期；行业竞争加剧等。

推荐

维持评级

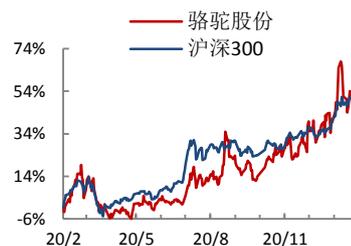
当前价格： 8.88 元

交易数据

2021-1-29

近 12 个月最高/最低(元)	11.26/7.29
总股本(百万股)	1,122
流通股本(百万股)	1,122
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	100
流通市值(亿元)	100

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邓健全

执业证 S0100519110001
电话：0755-22662070
邮箱：dengjianquan@mszq.com

研究助理：王静姝

执业证 S0100118070030
电话：010-85127892
邮箱：wangjingshu@mszq.com

研究助理：庄延

执业证 S0100119030014
电话：021-60876707
邮箱：zhuangyan@mszq.com

相关研究

- 1.【民生汽车】骆驼股份(601311)动态报告：蓄电池行业领导者，扬帆再启航
- 2.骆驼股份(601311)调研报告：打造骆驼电商平台，布局新能源电池

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	9,023	10,604	12,055	13,599
增长率 (%)	-2.3%	17.5%	13.7%	12.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	595	746	895	1,049
增长率 (%)	8.5%	25.3%	19.9%	17.3%
每股收益 (元)	0.53	0.66	0.80	0.94
PE (现价)	16.74	13.35	11.13	9.49
PB	1.61	1.39	1.25	1.11

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	9,023	10,604	12,055	13,599
营业成本	7,415	8,655	9,853	11,103
营业税金及附加	387	473	536	602
销售费用	510	583	651	721
管理费用	311	318	370	423
研发费用	92	97	114	129
EBIT	308	477	532	622
财务费用	126	104	101	98
资产减值损失	-11	1	1	1
投资收益	71	50	63	75
营业利润	650	811	964	1,134
营业外收支	-10	15	15	15
利润总额	640	826	979	1,149
所得税	36	58	63	75
净利润	604	768	916	1,075
归属于母公司净利润	595	746	895	1,049
EBITDA	652	789	841	932

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	781	1,003	1,244	1,498
应收账款及票据	1,123	1,380	1,546	1,753
预付款项	92	116	128	146
存货	1,780	2,063	2,354	2,651
其他流动资产	1,640	1,624	1,647	1,720
流动资产合计	5,415	6,186	6,919	7,768
长期股权投资	490	500	520	550
固定资产	2,491	2,589	2,640	2,708
无形资产	445	483	512	544
非流动资产合计	6,022	6,542	7,023	7,542
资产合计	11,437	12,728	13,942	15,310
短期借款	749	749	749	749
应付账款及票据	1,043	1,207	1,378	1,551
其他流动负债	1,237	1,338	1,465	1,585
流动负债合计	3,029	3,295	3,593	3,886
长期借款	672	672	672	672
其他长期负债	811	811	811	811
非流动负债合计	1,484	1,484	1,484	1,484
负债合计	4,513	4,778	5,076	5,370
股本	864	1,122	1,122	1,122
少数股东权益	399	421	442	467
股东权益合计	6,924	7,950	8,866	9,940
负债和股东权益合计	11,437	12,728	13,942	15,310

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-2.3%	17.5%	13.7%	12.8%
EBIT 增长率	-36.9%	54.8%	11.6%	16.9%
净利润增长率	8.5%	25.3%	19.9%	17.3%
盈利能力				
毛利率	17.8%	18.4%	18.3%	18.4%
净利率	6.7%	7.2%	7.6%	7.9%
总资产收益率 ROA	5.2%	5.9%	6.4%	6.9%
净资产收益率 ROE	9.1%	9.9%	10.6%	11.1%
偿债能力				
流动比率	1.79	1.88	1.93	2.00
速动比率	1.17	1.22	1.23	1.28
现金比率	0.26	0.30	0.35	0.39
资产负债率	39.5%	37.5%	36.4%	35.1%
经营效率				
应收账款周转天数	45.43	47.51	46.82	47.05
存货周转天数	87.61	87.00	87.20	87.14
总资产周转率	0.79	0.83	0.86	0.89
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.66	0.80	0.94
每股净资产	5.82	6.71	7.51	8.45
每股经营现金流	0.72	0.72	0.94	1.02
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	16.74	13.35	11.13	9.49
PB	1.61	1.39	1.25	1.11
EV/EBITDA	14.96	15.09	13.88	12.25
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	604	768	916	1,075
折旧和摊销	344	313	309	311
营运资金变动	-123	-274	-144	-201
经营活动现金流	811	806	1,058	1,145
资本开支	-366	-706	-643	-668
投资	-191	-70	-120	-180
投资活动现金流	-542	-726	-701	-774
股权募资	18	258	0	0
债务募资	2,596	0	0	0
筹资活动现金流	-96	142	-116	-116
现金净流量	189	222	241	254

分析师与研究助理简介

邓健全，4年证券研究经验，曾任职于长城证券、安信证券，2019年加入民生证券，任汽车行业首席分析师。

王静姝，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券。

庄延，研究助理，伊利诺伊理工大学金融硕士2019年入职民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。