

骆驼股份(601311)

公司研究/点评报告

三大市场同步发力，上半年业绩高增长

—骆驼股份(601311) 2021 年半年报点评

点评报告/汽车行业

2021 年 08 月 25 日

一、事件概述

8 月 23 日晚间，骆驼股份发布 2021 年中报。2021H1 公司实现营收 62.46 亿元，同比+53.60%；归母净利润 5.05 亿元，同比+106.91%；扣非归母净利润 4.61 亿元，同比+112.14%。

二、分析与判断

➤ 2021H1 业绩高增长，下半年后市场将成业绩支柱

2021 年上半年，原材料价格上涨、芯片紧缺导致汽车市场销量承压。但国产芯片发力使得自主品牌持续放量，弥补了合资品牌产量下滑影响。根据中汽协数据，上半年汽车产销同比增长 24.2%和 25.6%。公司上半年实现营收 62.46 亿元，同比+53.6%，高于行业总体增速；实现净利润 5.05 亿元，同比+106.91%。公司净利润增速高于营收增速主要是由于相关费用如物流费用、渠道费用等降低，2021H1 期间费用率 9.93%，与上年同期相比-1.18%。受疫情影响，下半年前端市场销量将承压，后市场将作为营收贡献的主力弥补疫情对前端市场带来的影响。

➤ 配套+替换+海外：铅酸蓄电池三大市场同步发力

2021 年上半年，公司主营业务铅酸电池配套、替换及海外市场同步发力，实现销量 1629 万 KVAH，同比+37%。1) 2021 年上半年配套市场增长主要源于主流车企切换供货以及商用车企业配套需求。2021H1 已实现长安汽车、广汽、一汽等量产车型的启停电池、辅助电池供货，以及中国重汽、一汽解放等商用车企业蓄电池的配套。2) 上半年公司维护替换市占率达 25%，累计销量同比+26%。维护替换市场增长主要是由于公司与整车厂商合作完善购销一体化建设，拓宽电池销售渠道，提升整体渠道运营水平。3) 海外项目定点落地，市场蕴藏潜力。收运费上涨影响，马来西亚工厂产能受限，影响部分海外市场订单交付。但马来西亚总体产能较小，仅影响部分增量市场，存量市场受冲击较小。公司积极开拓新客户，2021H1 海外市场销量同比+277%。马来西亚二期工厂及北美工厂建成后，公司铅酸蓄电池产能将进一步提高，海外市场营收贡献率将持续提升。

➤ 新能源业务持续推进，48V 轻混系统渗透率有望提升

双积分政策背景下，车企加速节能和新能源转型。公司目前已在锂电池低压应用板块布局 48V/24V/12V 三个系列。2021 年，48V 锂电在年初被选为北汽 BV60 项目 48V 锂电池供应商，长安、吉利等定点正有序推进；24V 锂电已获得四家定点；超前布局 12V 锂电，并已获得吉利汽车项目定点。作为纯电替代燃油的过渡方案，轻混车型发展空间广阔。根据 IHS 预测，2020-2025 年间中国 48V 系统装配率年复合增速有望达到 85%，2025 年 48V 锂电市场规模有望达到 189 亿元。公司作为国内少数的低压锂电池厂商，48V 轻混系统渗透率有望进一步提升。

三、投资建议

受益于汽车保有量的稳步增加，铅酸蓄电池市场容量广阔，公司主营业务铅酸蓄电池有望保持高速增长。疫情恢复后，海外工厂产能释放有望进一步提高公司市占率。在此基础上，我们上调公司盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 10.25/12.69/14.84 亿元，对应当前股价 PE 分别为 14.84/11.98/10.25 倍。参考 Wind 电气部件与设备市盈率 (TTM) 中位值为 54.10，考虑到公司行业龙头地位，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

汽车行业恢复不及预期；新车上市不及预期；芯片短缺风险

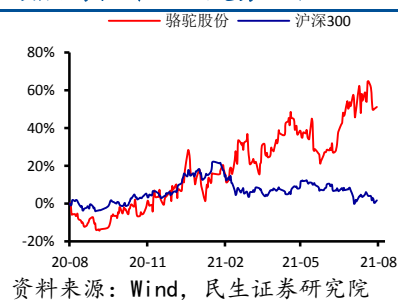
推荐 维持评级

当前价格： 13.56

交易数据 2021-08-24

近 12 个月最高/最低(元)	14.22/7.51
总股本(百万股)	1,121.72
流通股本(百万股)	1,121.72
流通股比例(%)	100.00%
总市值(亿元)	152.11
流通市值(亿元)	152.11

该股与沪深 300 走势比较



分析师：于潇

执业证 S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@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. 骆驼股份(601311.SH)：2020 年逆势增长，疫情之后高增长
2. 骆驼股份(601311.SH)：蓄电池行业领导者，扬帆再起航

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	9,640	12,057	13,981	15,518
增长率 (%)	6.8%	25.1%	16.0%	11.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	726	1,025	1,269	1,484
增长率 (%)	22.0%	41.1%	23.8%	16.9%
每股收益 (元)	0.65	0.91	1.13	1.32
PE (现价)	20.86	14.84	11.98	10.25
PB	1.41	1.80	1.56	1.36

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)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	9,640	12,057	13,981	15,518
营业成本	7,737	9,674	11,165	12,272
营业税金及附加	389	524	591	652
销售费用	533	658	776	855
管理费用	348	385	478	529
研发费用	82	110	130	139
EBIT	845	1,188	1,446	1,695
财务费用	107	73	57	54
资产减值损失	-42	0	1	1
投资收益	20	45	64	53
营业利润	831	1,133	1,402	1,652
营业外收支	-10	-6	-5	-5
利润总额	821	1,127	1,397	1,647
所得税	99	90	119	157
净利润	722	1,037	1,278	1,490
归属于母公司净利润	726	1,025	1,269	1,484
EBITDA	1,219	2,008	2,342	2,672
资产负债表 (百万元)				
货币资金	704	177	1,187	2,677
应收账款及票据	1,066	1,862	1,815	2,043
预付款项	93	128	140	154
存货	1,716	2,247	2,583	2,804
其他流动资产	2,104	1,841	2,333	2,521
流动资产合计	5,684	6,256	8,059	10,200
长期股权投资	464	490	516	525
固定资产	2,866	2,603	2,214	1,824
无形资产	436	468	479	490
非流动资产合计	6,681	6,585	6,304	5,893
资产合计	12,365	12,841	14,364	16,092
短期借款	1,235	0	0	0
应付账款及票据	724	1,268	1,360	1,417
其他流动负债	988	1,101	1,239	1,405
流动负债合计	2,947	2,369	2,598	2,822
长期借款	748	748	748	748
其他长期负债	896	913	929	944
非流动负债合计	1,644	1,661	1,677	1,692
负债合计	4,591	4,030	4,275	4,514
股本	1,122	1,122	1,122	1,122
少数股东权益	343	355	363	370
股东权益合计	7,774	8,811	10,089	11,579
负债和股东权益合计	12,365	12,841	14,364	16,092

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	6.8%	25.1%	16.0%	11.0%
EBIT 增长率	25.2%	40.6%	21.7%	17.2%
净利润增长率	22.0%	41.1%	23.8%	16.9%
盈利能力				
毛利率	19.7%	19.8%	20.1%	20.9%
净利率	7.5%	8.6%	9.1%	9.6%
总资产收益率 ROA	5.9%	8.0%	8.8%	9.2%
净资产收益率 ROE	9.8%	12.1%	13.0%	13.2%
偿债能力				
流动比率	1.93	2.64	3.10	3.61
速动比率	1.31	1.64	2.05	2.57
现金比率	0.24	0.07	0.46	0.95
资产负债率	37.1%	31.4%	29.8%	28.0%
经营效率				
应收账款周转天数	38.35	45.15	42.98	42.16
存货周转天数	80.97	84.79	84.46	83.41
总资产周转率	0.78	0.94	0.97	0.96
每股指标 (元)				
每股收益	0.65	0.91	1.13	1.32
每股净资产	6.62	7.54	8.67	9.99
每股经营现金流	0.89	1.25	1.40	1.80
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	20.86	14.84	11.98	10.25
PB	1.41	1.80	1.56	1.36
EV/EBITDA	10.05	8.10	6.53	5.17
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	722	1,037	1,278	1,490
折旧和摊销	373	820	896	978
营运资金变动	-130	-442	-564	-427
经营活动现金流	998	1,401	1,572	2,017
资本开支	-206	-651	-550	-523
投资	-118	-30	-31	-12
投资活动现金流	-308	-635	-518	-482
股权募资	12	0	0	0
债务募资	-381	-1,218	16	15
筹资活动现金流	-715	-1,293	-44	-45
现金净流量	-38	-527	1,010	1,490

分析师与研究助理简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8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年加入民生证券。

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。