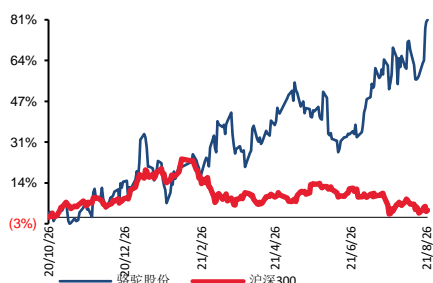


汽车 汽车零部件

骆驼股份三季报点评 - 业绩符合预期, 多业务齐头并进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,173/1,173
总市值/流通(百万元)	15,403/15,403
12个月最高/最低(元)	15.07/8.18

相关研究报告:

骆驼股份(601311)《【太平洋汽车白宇团队】骆驼股份中报点评 - 持续稳健发展, 盈利超预期》--2021/08/23

骆驼股份(601311)《【太平洋汽车白宇团队】骆驼股份一季报预告点评 - 进入集中度提升红利期》--2021/04/07

骆驼股份(601311)《靓丽业绩打破市场偏见》--2020/10/22

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

事件: 公司发布三季报, 前三季度实现营收 91.4 亿, 同比+34.66%, 归母净利润 6.7 亿, 同比+49.65%。Q3 实现营收 28.9 亿, 同比+6.38%, 归母净利润 1.69 亿, 同比-18.11%。业绩符合预期。

1、业绩情况分析: 前三季度实现营收 91.4 亿, 同比+34.66%, 归母净利润 6.7 亿, 同比+49.65%。公司前三季度毛利率和净利率分别为 18.53%/7.5%, 同比去年分别-1.07pct/+0.9pct。销售、管理、研发、财务费率分别为 5.14%、2.88%、1.11%、1% ; 同比去年-0.42/-0.77/+0.11/-0.09pct, 总共-1.37pct。Q3 实现营收 28.9 亿, 同比+6.38%, 环比-4.07%。归母净利润 1.69 亿, 同比-18.11%, 环比-26.5%。Q3 毛利率和净利率分别为 16.32%、5.89%, 同比-3.51pct/-1.86pct, 同比下滑主要是因为今年再生铅业务高速增长致使营收结构有所变化。但公司在缺芯、疫情、出口运费上涨等多重外界因素影响下, 在三季度整体铅酸电池销量仍取得较好水平, 使前三季度铅酸电池销量及整体业绩水平实现了稳固增长。

2、铅酸电池进入集中度提升红利期: 根据半年度公告, 公司铅酸电池循环产业链高效运行, 三大销售市场齐头并进, 实现铅酸电池销量 1629 万 KVAH, 同比增长约 37%, 其中国内主机配套市场份额提升至约 49%, 国内维护替换市场份额保持在 25%左右, 出口销量同比增长约 277%。单 Q3 受制于出口运力紧张、运费上升等诸多不利因素影响, 导致出口业务增速放缓, 但不改长期增长逻辑。我们可以看到无论在蓄电池 OEM 市场还是 AM 市场, 由于环保治理严格, 下游客户集中等因素, 行业进入了集中度提升的红利期, 行业竞争激烈度下降, 开始进入寡头垄断阶段, 而骆驼正是行业双寡头之一, 未来将会持续受益。公司在美国密歇根州投建的北美电池化成工厂, 已完成厂房设计规划, 计划 2022 年二季度实现试生产, 设计蓄电池产能为 200 万只/年, 届时可实现本地供货, 继续提高海外市占率。

3、再生铅营收持续新高: 公司前三季度再生铅实现 18.8 亿营收, 已经超过去年全年 10.5 亿营收。正如一季度我们提到, 公司致力于打造环保的“铅酸电池循环产业链”(生产-销售-回收-再生产再利用), 在行业内大力发展再生铅项目, 营收不断创新高。

4、多业务齐头并进：除了传统铅酸电池和再生铅项目，公司积极储备 48V 混动电池、12V 低压锂电池、燃料电池等相关新能源产品，并且积极布局储能业务，实现多业务布局，谋长远发展。上半年公司 48V 锂电启停电池继续配套供货东风日产启辰车型，并在年初被选定为北汽 BV60 项目 48V 锂电池供应商，其他项目也在推进过程中；24V 锂电方面，公司积极与商用车主机厂进行技术对接，目前已获得四家主机厂项目定点；12V 锂电方面，公司目前已取得了吉利汽车的项目定点，同时强化与欧美高端 OEM 合作项目的深度对接。虽然现阶段营收占比较低，未来有望带来业绩新增量。今年 7 月下旬发改委、国家能源局发布《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，其中推动新型储能产业体系，目标截至 2025 年装机规模达 3000 万千瓦以上。公司积极响应国家政策，推广骆驼新能源 MWh 级储能系统，于 2021 年 10 月 21 日与三峡电能签订了《关于光伏及储能项目的合作协议》，充分利用三峡电能及骆驼股份双方的资源优势，力争在 2025 年前共同完成不低于 150MW 分布式光伏项目及不低于 1GWh 储能项目。未来或将成为公司新的增量赛道。

投资建议：由于缺芯、海运等综合因素影响，我们预计公司 2021、2022 年净利润 9.5、11.6 亿元，目前公司股价对应 2021 年静态估值 16.6 倍，是市场上难见的低估价值成长公司，推荐重点关注。

风险提示：客户销量不及预期，远期技术变革不确定性，芯片影响持续，海运运力持续紧张。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9640	13014	15356	17353
(+/-%)	6.84	35.00	18.00	13.00
净利润(百万元)	726	954	1162	1351
(+/-%)	22.00	31.31	21.84	16.32
摊薄每股收益(元)	0.65	0.85	1.04	1.20
市盈率(PE)	21.76	16.56	13.59	11.69

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	781	704	1,041	1,228	1,388	营业收入	9,023	9,640	13,014	15,356	17,353
应收和预付款项	1,354	1,298	3,856	2,220	3,757	营业成本	7,415	7,737	10,502	12,377	13,917
存货	1,780	1,716	3,087	2,628	3,749	营业税金及附加	387	389	488	653	696
其他流动资产	1,313	1,319	1,045	1,226	1,196	销售费用	510	533	566	676	798
流动资产合计	5,415	5,684	9,628	7,902	10,691	管理费用	311	348	280	322	364
长期股权投资	490	464	464	464	464	财务费用	126	107	151	106	140
投资性房地产	12	12	12	12	12	资产减值损失	(11)	(42)	(10)	(21)	(24)
固定资产	2,491	2,866	3,129	3,154	3,000	投资收益	71	20	34	42	32
在建工程	921	615	358	179	179	公允价值变动	(0)	87	(46)	0	0
无形资产	445	436	419	403	387	营业利润	650	831	1,025	1,285	1,493
长期待摊费用	5	17	10	3	0	其他非经营损益	(10)	(10)	(6)	(9)	(8)
其他非流动资产	1,299	1,911	1,288	1,499	1,566	利润总额	640	821	1,019	1,276	1,485
资产总计	11,437	12,365	15,668	13,977	16,659	所得税	36	99	52	97	123
短期借款	749	1,235	1,961	1,418	991	净利润	604	722	967	1,179	1,362
应付和预收款项	1,487	922	3,058	1,531	3,452	少数股东损益	9	(4)	14	18	10
长期借款	672	748	836	0	0	归母股东净利润	595	726	954	1,162	1,351
其他负债	597	1,208	816	874	966						
负债合计	4,513	4,591	7,370	4,551	6,044						
股本	864	1,122	1,122	1,122	1,122						
资本公积	1,235	1,242	1,242	1,242	1,242						
留存收益	4,366	4,654	5,579	6,688	7,867						
归母公司股东权益	6,525	7,431	7,943	9,052	10,231						
少数股东权益	399	343	356	374	384						
股东权益合计	6,924	7,774	8,299	9,426	10,615						
负债和股东权益	11,437	12,365	15,668	13,977	16,659						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	811	998	(80)	1,654	961	毛利率	17.82%	19.73%	19.30%	19.40%	19.80%
投资性现金流	(542)	(308)	(24)	42	32	销售净利率	7.20%	8.62%	7.88%	8.37%	8.60%
融资性现金流	(96)	(715)	441	(1,508)	(833)	销售收入增长率	-2.17%	6.83%	35.00%	18.00%	13.00%
现金增加额	182	(42)	337	187	160	EBIT 增长率	-6.89%	61.92%	50.57%	18.30%	17.39%
						净利润增长率	6.39%	22.00%	31.31%	21.84%	16.32%
						ROE	9.12%	9.77%	12.01%	12.83%	13.21%
						ROA	5.28%	5.84%	6.17%	8.44%	8.17%
						ROIC	11.03%	11.67%	16.07%	14.54%	18.21%
						EPS (X)	0.69	0.65	0.85	1.04	1.20
						PE (X)	26.16	21.76	16.56	13.59	11.69
						PB (X)	2.42	2.13	1.90	1.67	1.48
						PS (X)	1.75	1.64	1.16	0.98	0.87
						EV/EBITDA (X)	10.54	8.70	11.98	9.16	7.52

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。