



2022-10-26

公司点评报告

买入/维持

骆驼股份(601311)

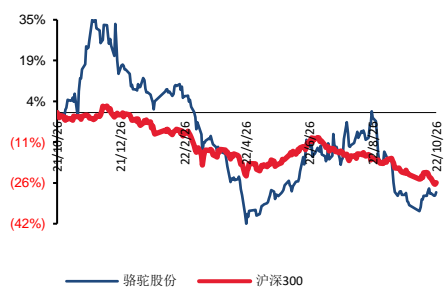
目标价: 18

昨收盘: 9.06

电力设备 电池

产品、客户结构优化, 新能源业务放量加速

■ 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)	10,629/10,629
12个月最高/最低(元)	17.78/7.69

相关研究报告:

骆驼股份(601311)《【太平洋汽车白宇团队】骆驼股份三季报点评 - 业绩符合预期, 多业务齐头并进》--2021/10/25

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

证券分析师: 樊夏沛

E-MAIL: fanxp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522060001

事件: 公司近日发布 2022 年 3 季报, 2022 年前 3 季度公司营收/归母净利/扣非归母净利 95.74 亿/2.99 亿/3.23 亿, 同比 +4.73%/-55.64%/-47.90%。3Q22 公司营收 34.58 亿, 同/环比 +19.41%/+15.15%; 归母净利 0.96 亿, 同/环比 -43.20%/+52.38%; 扣非归母净利 0.80 亿, 同/环比 -49.69%/-25.23%。

1、产品、客户结构优化, 新业务取得新进展。 3Q22 营收 34.58 亿, 同/环比分别+19.41%/+15.15%, 主要得益于公司主动调整产品、客户结构, 持续推进“优能达”体系建设, 积极开拓海外市场等。其中, 低压铅酸电池销量同/环比分别+16.23%/+22.47%; 低压锂电、储能和锂电回收等新业务稳步推进。

2、毛利率受短期因素干扰, 盈利端修复进行时。

1) 毛利率: 3Q22 毛利率 12.32%, 同/环比分别-3.98pct/-0.10pct, 主要系部分原辅材料和燃料动力价格上涨。

2) 费用率: 3Q22 三费费用率 7.49%, 同/环比分别-1.80pct (销售/管理/财务费用率同比-0.30pct/-0.50pct/-0.99pct) /-0.20pct (销售/管理/财务费用率环比+0.35pct/-0.22pct/-0.33pct), 三费费用率变化预计主要受汇兑收益影响, 随着原材料及物流成本回归正常区间, 盈利能力将得到进一步修复。

3) 扣非净利率: 3Q22 扣非净利率 2.31%, 同/环比-3.18pct/-1.25pct, 同比下滑预计主要受原材料价格上涨影响, 环比下滑预计主要受投资收益 (-2.38pct) 影响。

3、低压铅酸电池业务国内、国外双发力。

1) 国内市场: 主机配套方面, 1H22 公司新能源汽车辅助电池销量同比+325%, 启停电池销量同比+21% (其中启停 AGM 电池销量同比+54%); 维护替换市场方面, 公司累计完成 2400 多家“优能达”服务商及 71000 多家“优能达”终端商的建设。

2) 国外市场: 公司加大与远洋航运企业合作, 增加了多个港口出口货物的交付力度; 实现 Perodua、KIA 两个项目定点; 加快海外马来工厂二期的扩建和北美生产基地的建设。

4、低压锂电池业务、储能业务进展飞速。

1) 低压锂电池业务：1H22 公司汽车低压锂电类产品累计销量同比+428%，获得北汽福田、广州汇天、东风、吉利、华菱、三一等 9 个项目定点。

2) 储能业务：公司推出 5KWh 至 20KWh 可满足不同家庭需求的多款户用储能产品，与三峡电能能源管理（湖北）有限公司合作的 1GWh 储能智慧综合项目一期正式开工。

投资策略：我们预计公司 2022 年营收 145 亿，净利润 5.3 亿，目前公司股价对应 2022 年静态估值 12.8 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：原材料价格波动风险、新能源业务风险、汇率波动的风险等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12403	14505	17073	20328
(+/-%)	28.66	16.95	17.70	19.07
净利润(百万元)	832	533	872	988
(+/-%)	14.55	(35.90)	63.57	13.28
摊薄每股收益(元)	0.71	0.45	0.74	0.84
市盈率(PE)	12.78	19.93	12.19	10.76

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)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	704	1,200	1,160	1,366	1,626
应收和预付款项	1,298	1,527	2,933	1,965	3,488
存货	1,716	2,047	3,311	2,649	4,590
其他流动资产	1,319	781	1,138	1,079	999
流动资产合计	5,684	6,262	9,056	7,682	11,318
长期股权投资	464	505	505	505	505
投资性房地产	12	14	14	14	14
固定资产	2,866	3,207	3,064	2,920	2,777
在建工程	615	582	582	582	582
无形资产	436	456	435	415	394
长期待摊费用	17	19	10	1	0
其他非流动资产	1,911	1,533	1,581	1,675	1,596
资产总计	12,365	12,937	15,606	14,154	17,546
短期借款	1,235	1,157	981	1,067	2,004
应付和预收款项	922	1,153	2,697	1,446	3,178
长期借款	748	732	852	0	118
其他负债	1,208	1,090	965	1,088	1,048
负债合计	4,591	4,157	5,998	3,936	6,634
股本	1,122	1,173	1,173	1,173	1,173
资本公积	1,242	1,761	2,361	2,361	2,361
留存收益	4,654	5,406	5,775	6,378	7,061
归母公司股东权益	7,431	8,487	9,309	9,913	10,596
少数股东权益	343	294	299	305	316
股东权益合计	7,774	8,781	9,608	10,218	10,912
负债和股东权益	12,365	12,937	15,606	14,154	17,546

现金流量表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	998	765	(1,323)	1,680	(394)
投资性现金流	(308)	65	683	(157)	66
融资性现金流	(715)	(351)	601	(1,318)	589
现金增加额	(16)	463	(39)	206	260

利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9,640	12,403	14,505	17,073	20,328
营业成本	7,737	10,300	12,430	14,325	16,913
营业税金及附加	389	486	450	557	697
销售费用	533	599	583	722	886
管理费用	348	363	435	558	661
财务费用	107	116	112	114	113
资产减值损失	(42)	(9)	(21)	(24)	(18)
投资收益	20	85	295	60	50
公允价值变动	87	1	(194)	109	(8)
营业利润	831	927	616	990	1,118
其他非经营损益	(10)	(5)	(8)	(8)	(7)
利润总额	821	922	608	982	1,111
所得税	99	75	70	104	112
净利润	722	847	538	878	1,000
少数股东损益	(4)	16	5	6	12
归母股东净利润	726	832	533	872	988

预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	19.73%	16.95%	14.30%	16.10%	16.80%
销售净利率	8.62%	7.47%	4.25%	5.80%	5.50%
销售收入增长率	6.83%	28.67%	16.94%	17.71%	19.06%
EBIT 增长率	61.92%	(4.14%)	(2.73%)	51.62%	11.52%
净利润增长率	22.00%	14.55%	(35.90%)	63.57%	13.28%
ROE	9.77%	9.80%	5.73%	8.80%	9.32%
ROA	5.84%	6.55%	3.45%	6.21%	5.70%
ROIC	11.67%	13.81%	8.93%	11.39%	13.94%
EPS (X)	0.65	0.71	0.45	0.74	0.84
PE (X)	14.00	12.78	19.93	12.19	10.76
PB (X)	1.43	1.25	1.14	1.07	1.00
PS (X)	1.10	0.86	0.73	0.62	0.52
EV/EBITDA (X)	8.70	14.35	11.19	6.83	6.81

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@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	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。