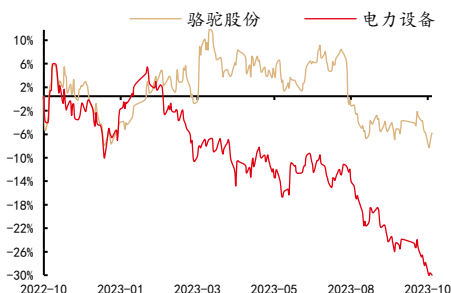


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.12
总股本/流通股本(亿股)	11.73 / 11.73
总市值/流通市值(亿元)	95 / 95
52周内最高/最低价	9.85 / 7.91
资产负债率(%)	32.4%
市盈率	20.30
第一大股东	刘国本

研究所

分析师: 白宇
SAC 登记编号: S1340523040001
Email: baiyu@cnpsec.com

骆驼股份(601311)

骆驼股份 3Q23 点评：前三季度营收稳健向好，新能源转型加速

● 投资要点

事件：公司近日发布 2023 年三季报，2023 年前三季度营收/归母净利润/扣非归母净利润 103.12 亿/4.01 亿/3.84 亿，同比分别+7.7%/+33.86%/+18.93%；3Q23 营收/归母净利润/扣非归母净利润 37.81 亿/1.2 亿/1.4 亿，同比分别+9.31%/+25%/+74.63%。

1、前三季度营收稳中向好，客户结构持续优化。2023 年前三季度，公司营收 103.12 亿，同比+7.7%。1) 配套市场客户结构持续优化，高端客户、新能源客户占比稳步提升；2) 铅酸新产品不断迭代、升级，新产品销量持续增长。EFB 电池、驻车空调电池、新能源汽车辅助电池快速放量，同比均实现了较大幅度的增长。

2、毛利率持续改善，归母净利超预期。1) 毛利率：前三季度毛利率为 14.6%，同比+1.12pct；3Q23 毛利率为 14.6%，同比+2.28pct；2) 费用率：前三季度三费费用率为 8.15%，同比+0.35pct、研发费用率同比+0.39pct；3) 前三季度归母净利润为 4.01 亿，同比+33.86%。

3、收获 17 个低压锂电定点，新能源转型加速。低压锂电新获 17 个项目定点，加快了新能源战略转型，推动了低压全系列产品矩阵的升级，目前公司低压产品基本涵盖了主流车企。2022 和 2023 年上半年，分别取得了 26 个、17 个项目定点，主要客户包括欧洲车企、吉利、奇瑞、长城、一汽解放、红旗、造车新势力等。

投资策略：

预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润 8.2/11.6/14.2 亿元，维持“买入”评级。

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

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	13425	15882	18670	21883
增长率(%)	8.24	18.30	17.55	17.21
EBITDA（百万元）	1114.88	1393.18	1756.48	2071.97
归属母公司净利润（百万元）	470.02	822.24	1163.23	1422.26
增长率(%)	-43.49	74.94	41.47	22.27
EPS(元/股)	0.40	0.70	0.99	1.21
市盈率（P/E）	20.27	11.59	8.19	6.70
市净率（P/B）	1.06	1.00	0.89	0.78
EV/EBITDA	8.84	6.76	4.97	3.59

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	13425	15882	18670	21883	营业收入	8.2%	18.3%	17.6%	17.2%
营业成本	11514	13611	15850	18513	营业利润	-47.8%	85.5%	39.1%	20.7%
税金及附加	491	581	682	800	归属于母公司净利润	-43.5%	74.9%	41.5%	22.3%
销售费用	645	763	897	1051	获利能力				
管理费用	368	419	474	545	毛利率	14.2%	14.3%	15.1%	15.4%
研发费用	186	220	259	303	净利率	3.5%	5.2%	6.2%	6.5%
财务费用	31	0	0	0	ROE	5.2%	8.6%	10.9%	11.7%
资产减值损失	-16	-2	-2	-3	ROIC	5.9%	7.2%	9.1%	10.1%
营业利润	484	897	1248	1507	偿债能力				
营业外收入	8	7	7	7	资产负债率	32.4%	34.3%	31.4%	32.5%
营业外支出	15	14	13	14	流动比率	1.82	1.81	2.07	2.15
利润总额	477	890	1242	1500	营运能力				
所得税	21	73	86	98	应收账款周转率	9.32	9.86	10.19	9.79
净利润	456	817	1156	1402	存货周转率	6.05	5.82	6.14	6.06
归母净利润	470	822	1163	1422	总资产周转率	1.02	1.12	1.22	1.29
每股收益(元)	0.40	0.70	0.99	1.21	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.40	0.70	0.99	1.21
货币资金	1656	2054	2741	4019	每股净资产	7.64	8.14	9.14	10.35
交易性金融资产	160	-83	-478	-797	估值比率				
应收票据及应收账款	1812	1557	2305	2394	PE	20.27	11.59	8.19	6.70
预付款项	206	174	207	270	PB	1.06	1.00	0.89	0.78
存货	2388	3067	3016	4203	现金流量表				
流动资产合计	6924	8165	9119	11535	净利润	456	817	1156	1402
固定资产	3357	3509	3614	3660	折旧和摊销	437	479	504	540
在建工程	449	447	391	327	营运资本变动	-903	-394	-765	-515
无形资产	468	476	490	501	其他	256	-6	-19	2
非流动资产合计	6578	6618	6717	6647	经营活动现金流净额	246	897	876	1429
资产总计	13503	14784	15836	18182	资本开支	-230	-647	-577	-547
短期借款	1714	1714	1714	1714	其他	689	388	394	401
应付票据及应付账款	1098	1491	1322	2043	投资活动现金流净额	459	-260	-183	-145
其他流动负债	1003	1307	1373	1597	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	3814	4513	4409	5353	债务融资	-46	-5	-6	-5
其他	565	565	565	565	其他	-444	-235	0	0
非流动负债合计	565	565	565	565	筹资活动现金流净额	-491	-239	-6	-5
负债合计	4379	5078	4974	5918	现金及现金等价物净增加额	239	398	687	1278
股本	1173	1173	1173	1173					
资本公积金	1746	1746	1746	1746					
未分配利润	5032	5497	6486	7694					
少数股东权益	158	152	145	125					
其他	1014	1137	1312	1525					
所有者权益合计	9124	9706	10862	12264					
负债和所有者权益总计	13503	14784	15836	18182					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048