

骆驼股份 (601311.SH)

毛利率同环比提升，一季度扣非净利润同比增长 35%

买入

核心观点

一季度扣非净利润同比增长 35%，主营业务稳健发展。2024 年 Q1 公司营收 34.54 亿元，同比+4.84%，环比-8.30%，归母净利润 1.56 亿元，同比-4.86%，环比-9.18%，扣非净利润 1.68 亿元，同比+35.44%，环比+11.26%。整体来看公司业绩增长稳定，预计主要系核心产品汽车低压铅酸电池的稳定放量。

费用管控稳定，毛利率同环比提升。24Q1 骆驼股份毛利率为 17.28%，同比+2.1pct，环比+1.0pct，盈利能力同环比改善，24Q1 销售/管理/研发/财务费用率为 5.1%/3.0%/2.0%/0.6%，同比分别+0.4/+0.1/+0.2/-0.5pct，环比分别-0.5/+0.2/-0.1/+0.4pct，公司持续重视研发，坚持以市场和产品为导向的研发机制，在技术突破、项目对接、产品矩阵开发、专利创新等方面都取得了显著的成绩，有效提升了生产效率，生产成本实现进一步降低。整体来看公司费率管控稳定，净利率 4.49%，同比-0.5pct，环比-0.1pct。

终端渠道加速建设，低压锂电获 35 个定点。公司 23 年共完成 51 款车型项目的导入和切换，60 个项目定点，其中新获得华晨宝马 2025-2028 铅酸 AGM 产品定点；在新能源汽车新获定点项目 18 个，包括上汽、比亚迪、哪吒、京深、零跑、智己等项目定点，完成 9 个定点项目量产导入，上汽、阿维塔、吉利以及超跑昊铂等车型实现供货；汽车低压锂电池业务新获得 35 个项目定点，其中 12V 锂电实现吉利、一汽解放、一汽红旗、广汽、东风、江淮、赛力斯等多个知名车企及新势力多款车型定点；24V 锂电方面，实现福田戴姆勒、北汽福田、北奔重汽、长城、一汽解放、吉利等多个车企定点，**全年低压锂电类产品销量同比+27.9%**。

低估细分赛道龙头，渠道升级、业务开拓打开成长空间。骆驼股份未来的成长空间主要在于：1) **渠道升级**（截至 2023 年底公司累计完成 3300 多家“优能达”服务商及 11 万多家“优能达”终端商的建设），铅酸蓄电池的后装市场、海外市场的规模远大于国内前装市场；2) **业务开拓**，公司积极开拓锂电池业务，完成 12V/24V/48V BMS 平台产品搭建；储能电池研发持续推进，完成了液冷集装箱系统的开发和户用储能 BMS 的迭代研发；同时完成动力电池回收全流程研发标准化建设工作。

风险提示：原材料价格波动，国际及经济环境变化，汽车行业需求承压。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

看好骆驼股份主业的稳定放量，渠道升级、业务开拓打开成长空间，维持盈利预测，预计 2024/2025/2026 年骆驼股份的归母净利润分别为 8.02/10.39/12.19 亿元，对应 EPS 分别为 0.68/0.89/1.04 元，对应 PE 分别为 12/9/8 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,425	14,079	15,867	17,788	19,745
(+/-%)	8.2%	4.9%	12.7%	12.1%	11.0%
净利润(百万元)	470	572	802	1039	1219
(+/-%)	-43.5%	21.8%	40.1%	29.5%	17.3%
每股收益(元)	0.40	0.49	0.68	0.89	1.04
EBIT Margin	1.7%	1.3%	5.1%	6.1%	6.4%
净资产收益率 (ROE)	5.2%	6.2%	8.3%	10.2%	11.3%
市盈率 (PE)	20.1	16.5	11.8	9.1	7.8
EV/EBITDA	21.4	22.9	11.3	9.2	8.3
市净率 (PB)	1.05	1.02	0.98	0.93	0.88

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

联系人：孙树林

0755-81982598

sunshulin@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	8.06 元
总市值/流通市值	9456/9456 百万元
52 周最高价/最低价	9.63/6.06 元
近 3 个月日均成交额	78.12 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《骆驼股份 (601311.SH) - 主业稳定增长，业务拓展与海外布局持续推进》——2024-04-22

《骆驼股份 (601311.SH) - 主营业务稳健增长，锂电业务持续投入》——2023-10-30

《骆驼股份 (601311.SH) - 上半年净利润同比增长 38%，新能源客户持续拓展》——2023-08-30

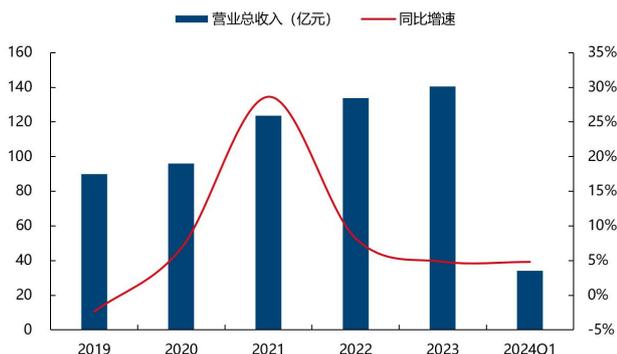
《骆驼股份 (601311.SH) - 汽车低压电池龙头，后装市场与海外市场打开成长空间》——2023-06-07

《骆驼股份 (601311.SH) - 一季度营收利润同比增长，看好全年盈利修复》——2023-04-25

业绩概览：2024年Q1公司营收34.54亿元，同比+4.84%，环比-8.30%，归母净利润1.56亿元，同比-4.86%，环比-9.18%，扣非净利润1.68亿元，同比+35.44%，环比+11.26%。整体来看公司业绩增长稳定，预计主要系核心产品汽车低压铅酸电池的稳定放量。

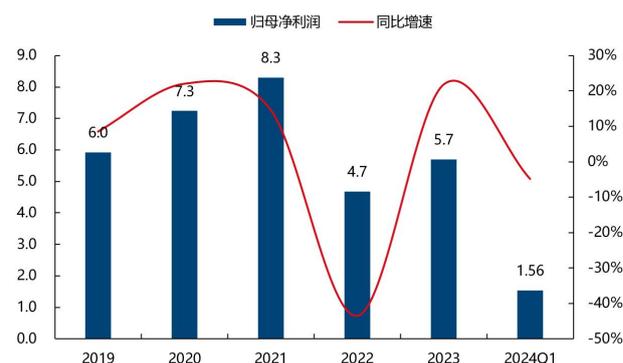
出货结构方面，低压铅酸电池出货稳定，新能源产品增长提速。公司汽车低压铅酸电池全年累计销量达3460万KVAH，同比+7.5%，其中新能源车辅助电池销量同比+45%；再生铅销量55.9万吨，同比+8.5%，锂电池销量104.5MWH，同比+27.9%。国内配套市场累计销量同比+2%，市占率稳定；替换市场累计销量同比+12%，市占率稳步提升。

图1：骆驼股份营业收入（亿元）及同比



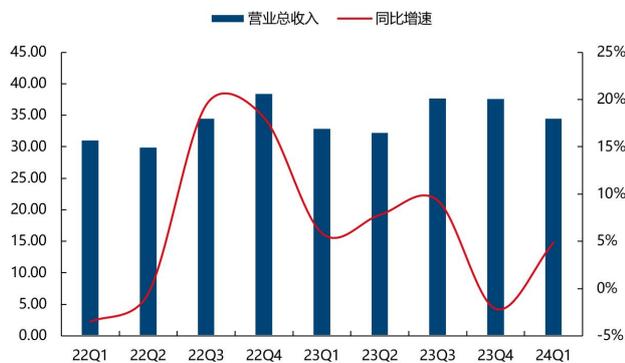
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：骆驼股份归母净利润（亿元）及同比



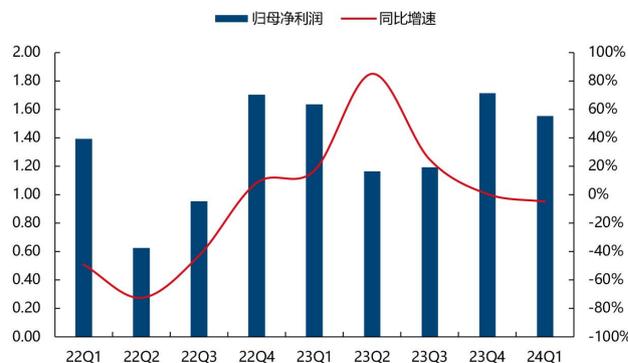
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3：骆驼股份单季度营业收入（亿元）及同比



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

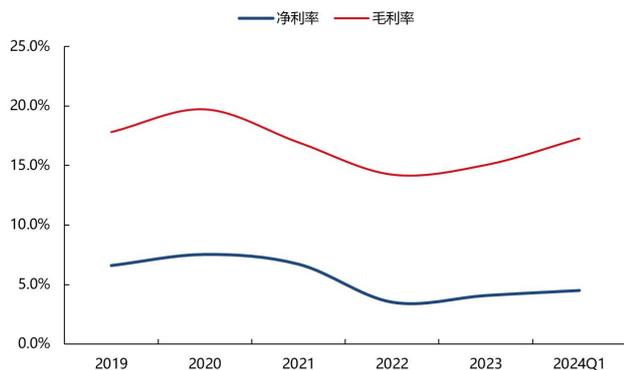
图4：骆驼股份单季度归母净利润（亿元）及同比



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

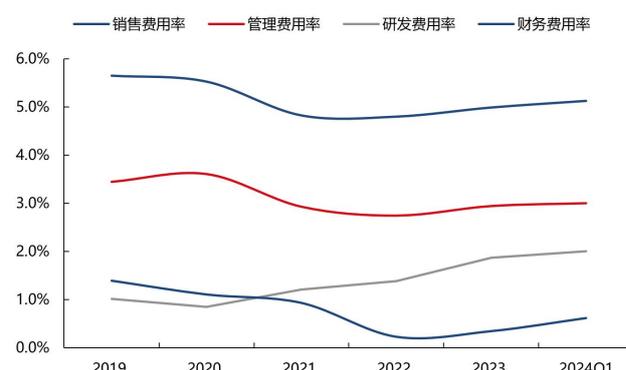
费用管控稳定，毛利率同环比提升。24Q1骆驼股份毛利率为17.28%，同比+2.1pct，环比+1.0pct，盈利能力同环比改善，24Q1销售/管理/研发/财务费用率为5.1%/3.0%/2.0%/0.6%，同比分别+0.4/+0.1/+0.2/-0.5pct，环比分别-0.5/+0.2/-0.1/+0.4pct，公司持续重视研发，坚持以市场和产品为导向的研发机制，在技术突破、项目对接、产品矩阵开发、专利创新等方面都取得了显著的成绩，有效提升了生产效率，生产成本实现进一步降低。整体来看公司费率管控稳定，净利率4.49%，同比-0.5pct，环比-0.1pct。

图5：骆驼股份毛利率与净利率



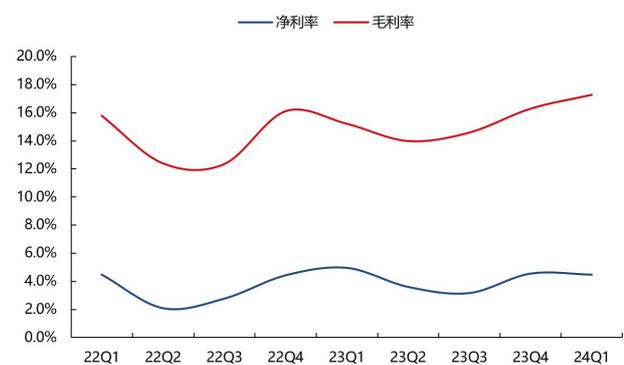
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：骆驼股份四费率



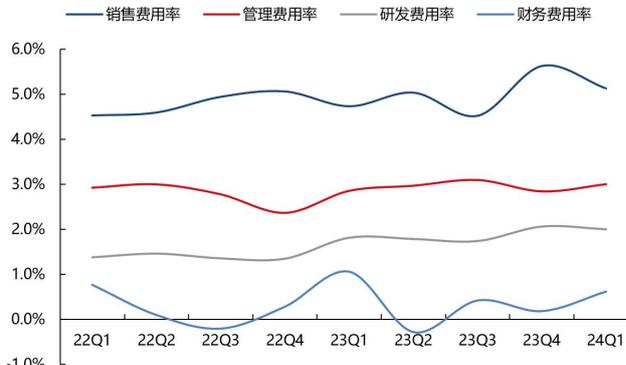
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图7：骆驼股份单季度毛利率与净利率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8：骆驼股份单季度四费率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

盈利能力层面，锂电池业务盈利短期承压，整体毛利率持续提升。2023 年公司整体毛利率 15.1%，同比+0.8pct，其中铅酸电池毛利率 20.3%，同比+0.8pct、再生铅-3.99%，同比-2.0pct，锂电池毛利率-7.9%，主要系锂电池业务处于爬产期成本无法充分摊销所致。23 年公司净利率 4.1%，同比+0.6pct；23Q4 毛利率 16.3%，同比+0.2pct，环比+1.7pct，净利率 4.6%，同比+0.1pct，环比+1.4pct，盈利能力同环比提升。

表1：公司分业务拆分（亿元）

	分行业收入	毛利率	营业收入同比	毛利率同比
低压铅酸电池	108.80	20.34%	7.83%	+0.8pct
锂电池	0.85	-7.91%	37.95%	-5.42pct
再生铅	28.74	-3.99%	-7.58%	-1.98pct
其他	2.40	11.36%	46.68%	+9.34pct

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

客户开拓：公司全年共完成了 51 款车型项目的导入和切换，60 个项目定点，其中新获得华晨宝马 2025-2028 铅酸 AGM 产品定点；在新能源汽车新获定点项目 18 个，包括上汽、比亚迪、哪吒、京深、零跑、智己等项目定点，实现空白突破，同时持续关注已定点项目的产品开发及量产情况，完成 9 个定点项目量产导入，上汽、阿维塔、吉利以及超跑昊铂等车型实现供货。

全球化布局：主机配套业务和维护替换业务两个方向入手，2023 年累计开发 70 个新客户，新进入 17 个国家市场；海外产能方面，2023 年 7 月，公司美国化成工厂项目一期已建成，年产能约 100 万 KVAH；2023 年 9 月公司马来西亚工厂二期已建成投产，马来西亚工厂现有年产能约 400 万 KVAH。2023 年海外市场销量同比+7.7%。

替换市场方面，替换市场方面，公司继续推进渠道建设与赋能能力，打造 1+N 业务体系，公司维护替换市场销量同比增长 11.7%，市占率稳步提升。1) 强化渠道建设截至 2023 年完成了 3300 多家服务商及近 11 万多家终端商的建设；2) 强化 1+N 业务信息及赋能，制定铅酸电池回收处置差异化方案和“购销一体化”方案的制定与宣贯，进一步增强废旧酸铅电池回收能力；3) 四大品牌差异化运营及精细化管理，对各品牌产品升级优化，丰富产品系列，通过精准营销、核心运营商建设、物流枢纽城市方案等措施。

低压锂电方面，继续聚焦低压锂电池 12V/24V/48V 平台产品的开发，公司汽车低压锂电池业务通过加大研发力度，丰富产品系列，新获得 35 个项目定点，低压锂电类产品销量同比+27.9%。其中 12V 锂电实现吉利、一汽解放、一汽红旗、广汽、东风、江淮、赛力斯等多个知名车企及造车新势力的多款车型定点；24V 锂电方面，实现福田戴姆勒、北汽福田、北奔重汽、长城、一汽解放、吉利等多个车企的项目定点。**储能电池研发方面，**公司完成液冷集装箱系统的开发和户用储能 BMS 的迭代研发。公司完成了 EMS 云平台搭建并成功申报获得科技型中小企业资质；完成了户用储能、低压锂电储能、便携储能、应急启动电源、高尔夫锂电 5 大产品系列的开发布局 and 平台搭建，累计开发 44 款产品。

图9：骆驼股份宣传海报



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。汽车低压铅酸电池是一个成熟赛道，我们认为，骆驼股份未来的成长空间主要在于：1) 渠道升级，铅酸蓄电池的后装市场、海外市场的规模远大于国内前装市场，公司在这两个市场的份额仍有较大的提升空间；2) 业务开拓，公司积极开拓低压锂电池、储能锂电池业务，有望带来新增量。维持盈利预测，预计 2024/2025/2026 年骆驼股份的归母净利润分别为 8.02/10.39/12.19 亿元，对应 EPS 分别为 0.68/0.89/1.04 元，对应 PE 分别为 12/9/8 倍，维持“买入”评级。

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	收盘价(元)	总市值	EPS			PE			投资评级
		20240426	(亿元)	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601966.SH	玲珑轮胎	22.52	332	0.2	0.94	1.5	113	24	15	买入
688772.SH	珠海冠宇	12.37	139	0.08	0.31	0.79	155	40	16	无评级
300014.SZ	亿纬锂能	36.29	742	1.72	1.98	2.56	21	18	14	无评级
	平均						96	27	15	
601311.SH	骆驼股份	8.06	93	0.40	0.49	0.68	20	17	12	买入

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理注:无评级公司为Wind一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1656	1559	2662	3037	3003	营业收入	13425	14079	15867	17788	19745
应收款项	2019	1814	1304	1462	1623	营业成本	11514	11960	13074	14613	16191
存货净额	2388	2616	2185	2437	2702	营业税金及附加	491	553	585	612	671
其他流动资产	700	1145	1291	1423	1975	销售费用	645	703	719	770	849
流动资产合计	6924	7461	7769	8685	9629	管理费用	368	414	438	463	509
固定资产	3806	3920	3838	3768	3679	研发费用	186	263	238	249	267
无形资产及其他	468	489	441	393	345	财务费用	31	49	60	32	13
投资性房地产	1913	1818	1818	1818	1818	投资收益	(6)	2	50	40	40
长期股权投资	392	328	328	328	328	资产减值及公允价值变动	(164)	(30)	40	40	40
资产总计	13503	14016	14194	14993	15799	其他收入	276	338	(208)	(249)	(267)
短期借款及交易性金融负债	1723	1564	1564	1000	1000	营业利润	484	711	872	1130	1325
应付款项	1098	1390	1275	1218	1576	营业外净收支	(7)	(25)	0	0	0
其他流动负债	993	1107	1008	1921	1775	利润总额	477	686	872	1130	1325
流动负债合计	3814	4061	3847	4139	4351	所得税费用	21	114	70	90	106
长期借款及应付债券	213	206	206	206	206	少数股东损益	(14)	0	0	0	0
其他长期负债	352	331	331	331	331	归属于母公司净利润	470	572	802	1039	1219
长期负债合计	565	537	537	537	537	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4379	4598	4384	4676	4888	净利润	470	572	802	1039	1219
少数股东权益	158	156	157	157	157	资产减值准备	7	17	47	(1)	(2)
股东权益	8966	9262	9653	10160	10754	折旧摊销	425	428	414	450	471
负债和股东权益总计	13503	14016	14194	14993	15799	公允价值变动损失	164	30	(40)	(40)	(40)
关键财务与估值指标						财务费用	31	49	60	32	13
每股收益	0.40	0.49	0.68	0.89	1.04	营运资本变动	(533)	28	630	314	(768)
每股红利	0.30	0.25	0.35	0.45	0.53	其它	(11)	(17)	(47)	1	2
每股净资产	7.64	7.89	8.23	8.66	9.17	经营活动现金流	522	1058	1806	1763	882
ROIC	2.04%	1.29%	7%	11%	13%	资本开支	0	(505)	(292)	(292)	(292)
ROE	5.24%	6.18%	8%	10%	11%	其它投资现金流	547	(166)	0	0	0
毛利率	14%	15%	18%	18%	18%	投资活动现金流	660	(607)	(292)	(292)	(292)
EBIT Margin	2%	1%	5%	6%	6%	权益性融资	25	0	0	0	0
EBITDA Margin	5%	4%	8%	9%	9%	负债净变化	(519)	(6)	0	0	0
收入增长	8%	5%	13%	12%	11%	支付股利、利息	(349)	(293)	(411)	(532)	(624)
净利润增长率	-43%	22%	40%	30%	17%	其它融资现金流	987	51	0	(564)	0
资产负债率	34%	34%	32%	32%	32%	融资活动现金流	(725)	(548)	(411)	(1097)	(624)
股息率	3.7%	3.1%	4.3%	5.6%	6.6%	现金净变动	457	(98)	1103	375	(34)
P/E	20.1	16.5	11.8	9.1	7.8	货币资金的期初余额	1200	1656	1559	2662	3037
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	货币资金的期末余额	1656	1559	2662	3037	3003
EV/EBITDA	21.4	22.9	11.3	9.2	8.3	企业自由现金流	0	106	1500	1467	569
						权益自由现金流	0	151	1444	873	557

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032