

# 骆驼股份 (601311.SH)

## 二季度净利润同比增长 35%，海内外业务持续发力

优于大市

### 核心观点

**2024H1 扣非净利润同比增长 40%，主营业务稳中有升。** 24H1 公司营收 75.3 亿元，同比+15.2%，归母净利润 3.1 亿元，同比+12%，扣非净利润 3.4 亿元，同比+39.9%；单季度看，24Q2 公司营收 40.7 亿元，同比+25.8%，环比+17.9%，归母净利润 1.6 亿元，同比+35.4%，环比+1.4%，扣非净利润 1.7 亿元，同比+44.6%，环比+3.9%。整体来看，公司业绩的增长得益于核心产品汽车低压铅酸电池销量的增加（24H1 公司低压铅酸电池销量同比+17.1%，其中铅酸类新能源汽车辅助电池销量同比+40%）。24H1 公司国内主机配套市场销量同比+约 14%，其中乘用车配套同比+约 27%，公司国内替换市场销量同比+11%，市场份额持续稳步提升，持续夯实国内领先地位。

**费用管控稳定，盈利能力同比提升。** 24Q2 骆驼股份销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.4%/2.7%/1.7%/0.0%，同比分别-0.7/-0.3/0.0/+0.3pct，环比-0.8/-0.4/-0.3/-0.6pct，整体来看费用管控能力稳健；24Q2 骆驼股份毛利率 14.5%，同比+0.5pct，环比-2.8pct，归母净利率 3.9%，同比+0.3pct，环比-0.6pct，在其他因素（计提应收账款坏账损失+投资收益波动）影响的情况下，公司盈利能力依旧稳健扎实。

**出口业务提速，上半年公司海外市场销量同比增长 79%。** ①出口配套：24H1 骆驼获 7 个海外配套定点，包括上汽（泰国）、长安（泰国）、奇瑞（印尼）、三一（印尼）、宝马（美国）、本田（美国）、马来宝腾等；②出口渠道：24H1 通过网络营销与 38 个客户达成合作，客户数量同比+72%，累计成交额同比+271%；③出口替换：积极开发新客户与空白市场，上半年公司累计开发新客户 33 家；产能层面稳步推进，截至 24H1 公司国内铅酸电池产能约 3500 万 KVAH/年、国外铅酸电池产能约 500 万 KVAH/年，废旧铅酸电池回收处理能力 86 万吨/年。

**低估值细分赛道龙头，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，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，储能电池研发持续推进，同时完成了动力锂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：看好公司业务稳定增长，维持“优于大市”评级。** 看好骆驼股份主业稳定放量，出海+业务开拓+渠道拓展打开成长空间，考虑到公司业务开拓带来的资源投入，小幅下调公司盈利预测，预计公司 24/25/26 年归母净利润分别为 7.4/9.6/11.7 亿元（原 8.0/10.4/12.2 亿元），对应 EPS 为 0.63/0.82/1.00（原 0.68/0.89/1.04 元），对应 PE 分别为 11/9/7 倍，维持“优于大市”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	16,050	17,994	19,973
(+/-%)	8.2%	4.9%	14.0%	12.1%	11.0%
净利润(百万元)	470	572	743	962	1169
(+/-%)	-43.5%	21.8%	29.8%	29.5%	21.4%
每股收益(元)	0.40	0.49	0.63	0.82	1.00
EBIT Margin	1.7%	1.3%	4.9%	5.8%	6.3%
净资产收益率 (ROE)	5.2%	6.2%	7.7%	9.5%	11.0%
市盈率 (PE)	17.7	14.5	11.2	8.6	7.1
EV/EBITDA	19.6	21.0	10.6	8.7	7.6
市净率 (PB)	0.93	0.90	0.86	0.82	0.78

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

### 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

证券分析师：孙树林

0755-81982598

sunshulin@guosen.com.cn

S0980524070005

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	7.08 元
总市值/流通市值	8306/8306 百万元
52 周最高价/最低价	8.74/6.06 元
近 3 个月日均成交额	59.72 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) - 毛利率环比提升，一季度扣非净利润同比增长 35%》——2024-04-29

《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

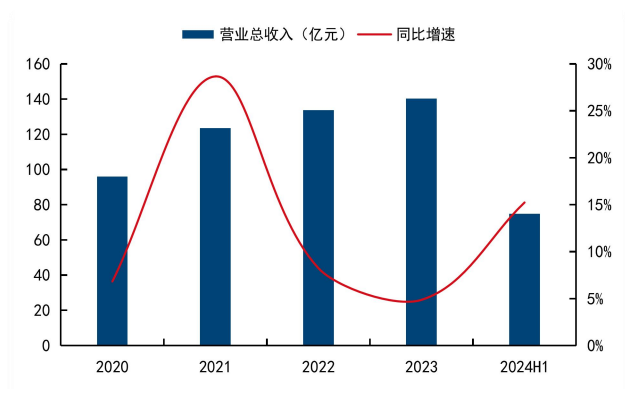
《骆驼股份 (601311.SH) - 上半年净利润同比增长 38%，新能源客户持续拓展》——2023-08-30

《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

**业绩概览：**24H1 公司营收 75.3 亿元，同比+15.2%，归母净利润 3.1 亿元，同比+12%，扣非净利润 3.4 亿元，同比+39.9%；单季度看，24Q2 公司营收 40.7 亿元，同比+25.8%，环比+17.9%，归母净利润 1.6 亿元，同比+35.4%，环比+1.4%，扣非净利润 1.7 亿元，同比+44.6%，环比+3.9%。整体来看，公司业绩的增长得益于核心产品汽车低压铅酸电池销量的增加（24H1 公司低压铅酸电池销量同比+17.1%，其中铅酸类新能源汽车辅助电池销量同比+40%）。24H1 公司国内主机配套市场销量同比+约 14%，其中乘用车配套同比+约 27%，公司国内替换市场销量同比+11%，市场份额持续稳步提升，持续夯实国内领先地位。

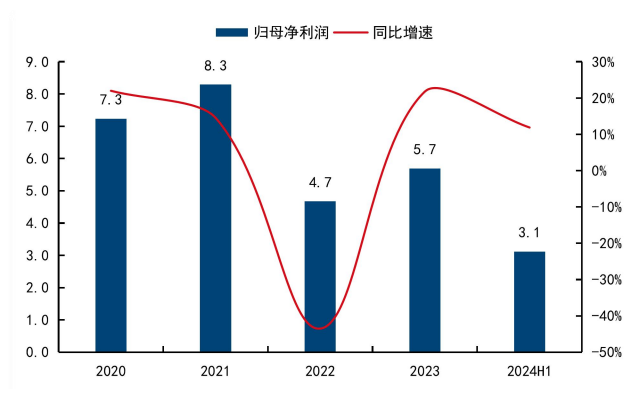
**出货结构方面，低压铅酸电池出口增长，市场份额稳步提升。**汽车低压铅酸电池 24H1 累计生产 1934 万 KVAH，同比+19.4%，累计销售 1901 万 KVAH，同比+17.1%，收入增速大于销量增速，预计主要系出口业务占比提升，同时公司低压铅酸电池市场份额稳步提升。24H1 公司国内主机配套市场销量同比+约 14%，其中乘用车配套市场销量同比+约 27%，24H1 公司国内替换市场销量同比+11%，市场份额持续稳步提升。

图1: 骆驼股份营业收入（亿元）及同比



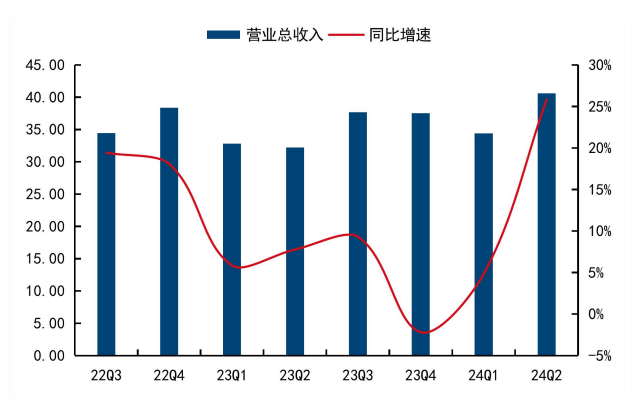
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: 骆驼股份归母净利润（亿元）及同比



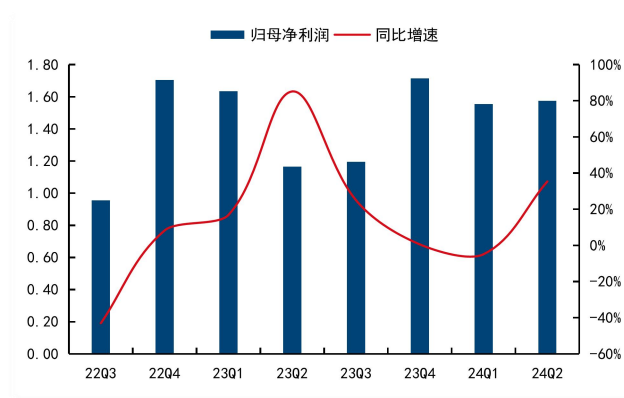
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

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

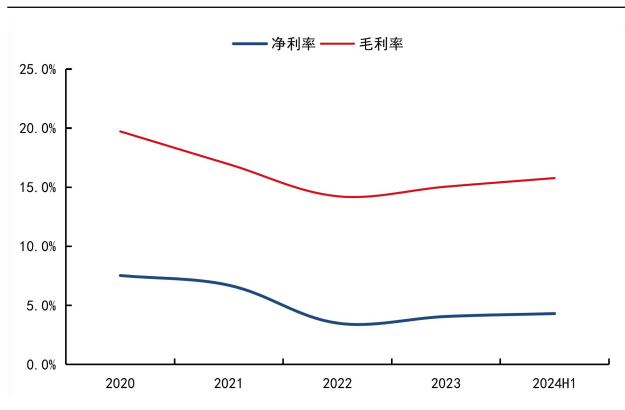
图4: 骆驼股份单季度归母净利润（亿元）及同比



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

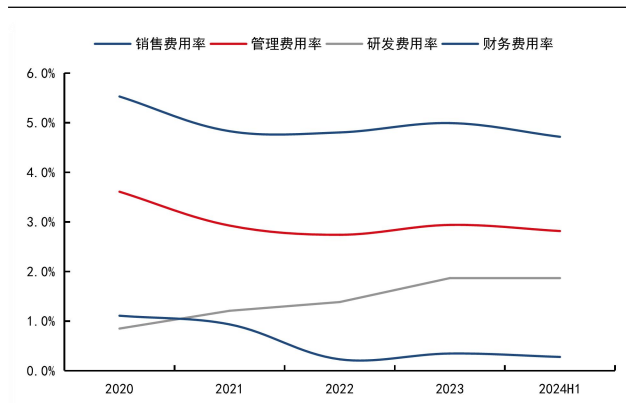
**费用管控稳定，盈利能力同比提升。**24Q2 骆驼股份销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.4%/2.7%/1.7%/0.0%，同比分别为 -0.7/-0.3/0.0/+0.3pct，环比分别为 -0.8/-0.4/-0.3/-0.6pct，整体来看费用管控能力稳健；24Q2 骆驼股份毛利率 14.5%，同比+0.5pct，环比-2.8pct，归母净利率 3.9%，同比+0.3pct，环比-0.6pct，在其他因素（计提应收账款坏账损失 0.25 亿元+投资收益波动）影响的情况下，公司盈利能力依旧稳健扎实。

图5: 骆驼股份毛利率与净利率



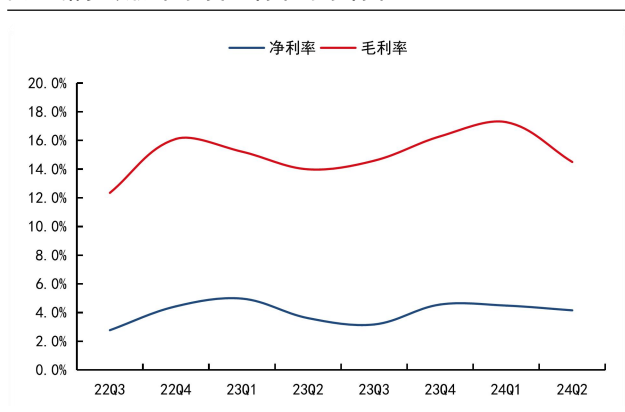
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 骆驼股份四费率



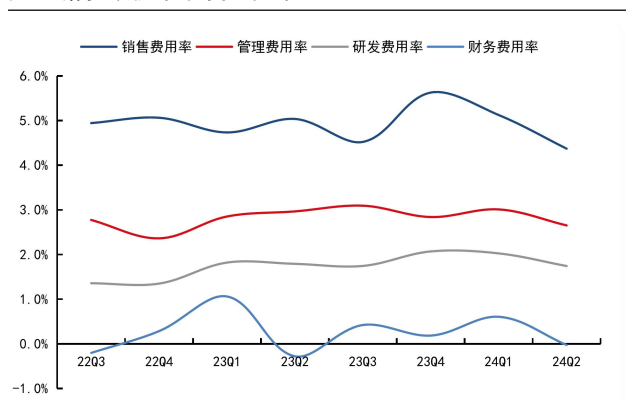
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

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

**低压锂电方面**, 24H1 主要进行 12V/24V/48V 低压锂电产品的研发及项目推进, 共完成 12 个项目定点。公司新能源低碳产业园项目(一期)于 23 年 7 月开工, 目前, 产业园建设工作正按规划有序进行, 首条生产线预计 2024 年底进行调试工作。

**产能方面**, 截至 24H1 公司国内铅酸电池产能约 3500 万 KVAH/年、国外铅酸电池产能约 500 万 KVAH/年, 废旧铅酸电池回收处理能力 86 万吨/年。

**渠道层面**, 与覆盖全国主要地市的 2000 余家经销商、遍布全国的超 11 万家终端门店和维修点达成合作关系, 海外经销商网络建设也在日趋完善, 现客户数量超 200 家; 还建立兼顾销售和管理职能的自营销体系, 在全国主要城市设立 270 多家销售分支机构。

**出海层面**, 24H1 公司海外市场销量同比增长约 79%; ①配套: 24H1 骆驼获 7 个海外配套定点, 包括上汽(泰国)、长安(泰国)、奇瑞(印尼)、三一(印尼)、宝马(美国)、本田(美国)、马来宝腾等; ②渠道: 24H1 通过网络营销与 38 个客户达成合作, 客户数量同比+72%, 累计成交额同比+271%; ③替换: 积极开发新客户与空白市场, 上半年公司累计开发新客户 33 家。④2024 年 6 月骆驼集团欧洲区域总部在德国正式成立, 全面提升服务能力挖掘潜在客户, 有利于本土化营销体系的搭建和渠道的建设。

**替换市场方面**，上半年公司维护替换市场销量同比增长 11%，市场份额稳步提升。

①持续推进后市场渠道建设：强化“优能达”体系，建设 3400 多家服务商和 11 万多家终端商，提升市场响应与服务水平。②品牌差异化运营：深化四大品牌的差异化营销，建设 225 家骆驼“优店”和 92 条“品牌一条街”。③电商销售提升：优化线上服务，提高订单交付效率，上半年完成 20 万单，增长约 10%。

**回收业务方面**，公司持续提升再生铅业务的经营能力和盈利水平：①渠道与销售

优化：强化铅酸电池回收渠道，实施“回收促销售”的战略，推动购销一体化。

②生产节奏与产品结构调整：上半年公司废旧铅酸电池破碎处理量约 29.7 万吨，同比-14.70%，但通过调整生产节奏和产品结构，显著提升再生铅业务的盈利水平。

图9：骆驼集团欧洲区域总部正式成立



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“优于大市”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。看好骆驼股份主业稳定放量，出海+业务开拓打开成长空间，考虑到公司业务开拓带来的资源投入，小幅下调公司盈利预测，预计公司 24/25/26 年净利润分别为 7.4/9.6/11.7 亿元(原 8.0/10.4/12.2 亿元)，对应 EPS 为 0.63/0.82/1.00(原 0.68/0.89/1.04 元)，对应 PE 分别为 11/9/7 倍，维持“优于大市”评级

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	收盘价(元) 20240819	总市值 (亿元)	EPS			PE			投资评级
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601966.SH	玲珑轮胎	16.3	240	0.94	1.5	1.96	17	11	8	优于大市
688772.SH	珠海冠宇	13.42	151	0.31	0.55	0.87	43	24	15	无评级
300014.SZ	亿纬锂能	35.98	736	1.98	2.4	3.01	18	15	12	无评级
	平均						26	17	12	
601311.SH	骆驼股份	7.08	83	0.49	0.63	0.82	15	11	9	优于大市

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

**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。

## 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	2605	2951	2879	营业收入	13425	14079	16050	17994	19973
应收款项	2019	1814	1319	1479	1642	营业成本	11514	11960	13225	14782	16378
存货净额	2388	2616	2211	2467	2734	营业税金及附加	491	553	592	626	679
其他流动资产	700	1145	1306	1439	1997	销售费用	645	703	732	810	859
<b>流动资产合计</b>	<b>6924</b>	<b>7461</b>	<b>7767</b>	<b>8662</b>	<b>9579</b>	管理费用	368	414	442	477	524
固定资产	3806	3920	3838	3768	3679	研发费用	186	263	273	252	270
无形资产及其他	468	489	441	393	345	财务费用	31	49	61	33	15
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
<b>资产总计</b>	<b>13503</b>	<b>14016</b>	<b>14192</b>	<b>14970</b>	<b>15749</b>	其他收入	276	338	(243)	(252)	(270)
短期借款及交易性金融负债	1723	1564	1564	1000	1000	营业利润	484	711	845	1094	1328
应付款项	1098	1390	1290	1233	1595	营业外净收支	(7)	(25)	0	0	0
其他流动负债	993	1107	1020	1949	1797	<b>利润总额</b>	<b>477</b>	<b>686</b>	<b>845</b>	<b>1094</b>	<b>1328</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3814</b>	<b>4061</b>	<b>3875</b>	<b>4183</b>	<b>4392</b>	所得税费用	21	114	101	131	159
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	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>470</b>	<b>572</b>	<b>743</b>	<b>962</b>	<b>1169</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>565</b>	<b>537</b>	<b>537</b>	<b>537</b>	<b>537</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>4379</b>	<b>4598</b>	<b>4412</b>	<b>4720</b>	<b>4929</b>	净利润	470	572	743	962	1169
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	9624	10093	10663	折旧摊销	425	428	414	450	471
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13503</b>	<b>14016</b>	<b>14192</b>	<b>14970</b>	<b>15749</b>	公允价值变动损失	164	30	(40)	(40)	(40)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	31	49	61	33	15
每股收益	0.40	0.49	0.63	0.82	1.00	营运资本变动	(533)	28	601	323	(781)
每股红利	0.30	0.25	0.32	0.42	0.51	其它	(11)	(17)	(47)	1	2
每股净资产	7.64	7.89	8.20	8.60	9.09	<b>经营活动现金流</b>	<b>522</b>	<b>1058</b>	<b>1718</b>	<b>1695</b>	<b>819</b>
ROIC	2.04%	1.29%	7%	10%	12%	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%	<b>投资活动现金流</b>	<b>660</b>	<b>(607)</b>	<b>(292)</b>	<b>(292)</b>	<b>(292)</b>
EBIT Margin	2%	1%	5%	6%	6%	权益性融资	25	0	0	0	0
EBITDA Margin	5%	4%	7%	8%	9%	负债净变化	(519)	(6)	0	0	0
收入增长	8%	5%	14%	12%	11%	支付股利、利息	(349)	(293)	(381)	(493)	(599)
净利润增长率	-43%	22%	30%	29%	21%	其它融资现金流	987	51	0	(564)	0
资产负债率	34%	34%	32%	33%	32%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(725)</b>	<b>(548)</b>	<b>(381)</b>	<b>(1057)</b>	<b>(599)</b>
股息率	4.2%	3.5%	4.6%	5.9%	7.2%	<b>现金净变动</b>	<b>457</b>	<b>(98)</b>	<b>1046</b>	<b>346</b>	<b>(71)</b>
P/E	17.7	14.5	11.2	8.6	7.1	货币资金的期初余额	1200	1656	1559	2605	2951
P/B	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	货币资金的期末余额	1656	1559	2605	2951	2879
EV/EBITDA	19.6	21.0	10.6	8.7	7.6	企业自由现金流	0	106	1415	1402	511
						权益自由现金流	0	151	1361	809	497

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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