骆驼股份（601311.SH）

三季度净利润同比增长44%，盈利能力同环比提升

优于大市

核心观点

海外与国内业务持续推进，2024年单三季度归母净利润同比增长44%。24Q3骆驼股份营收38.1亿元，同比+0.7%，环比-6.5%，归母净利润1.74亿元，同比+44.3%，环比+10.0%，扣非净利润1.40亿元，同比+0.02%，环比-19.78%；24Q1-3骆驼股份营收113.33亿元，同比+9.9%，归母净利润4.87亿元，同比+21.6%，扣非净利润4.82亿元，同比+25.4%。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，公司深耕国内主机配套及替换市场销量同比+11%，市场份额持续稳步提升，持续夯实国内领先地位；另外公司持续布局海外产能、加大渠道建设，整体出口业务同样贡献增量。

费用管控稳定，盈利能力同环提升。费用层面，24Q3骆驼股份销售/管理/研发费用率分别为4.3%/2.9%/1.9%，同比分别-0.2/-0.2/+0.1pct，环比分别-0.1/+0.2/+0.1pct，整体费用管控扎实；盈利能力层面，24Q3公司销售毛利率13.4%，同比-1.2pct，环比-1.1pct（预估主要系产品结构及Q3高温影响终端需求节奏等因素），24Q3净利率4.6%，同比+1.4pct，环比+0.7pct。公司盈利能力依旧稳健扎实。

出口业务提速，渠道扩张、客户认证、产能布局并进。①出口配套：公司重视出口业务，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，下调公司盈利预测，预计公司24/25/26年归母净利润分别为6.9/8.6/10.7亿元（原7.4/9.6/11.7亿元），对应EPS为0.59/0.73/0.91（原0.63/0.82/1.00元），对应PE分别为14/11/9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	15,768	17,503	19,428
(+/-%)	8.2%	4.9%	12.0%	11.0%	11.0%
净利润(百万元)	470	572	690	856	1065
(+/-%)	-43.5%	21.8%	20.6%	24.0%	24.4%
每股收益（元）	0.40	0.49	0.59	0.73	0.91
EBIT Margin	1.7%	1.3%	4.6%	5.3%	5.9%
净资产收益率（ROE）	5.2%	6.2%	7.2%	8.5%	10.1%
市盈率（PE）	20.7	17.0	14.1	11.4	9.2
EV/EBITDA	21.8	23.4	12.4	10.5	9.0
市净率（PB）	1.09	1.05	1.02	0.97	0.93

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

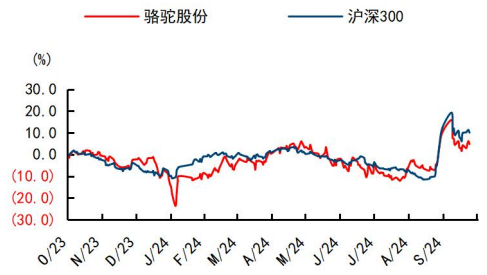
证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

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	8.31元
总市值/流通市值	9749/9749百万元
52周最高价/最低价	9.63/6.06元
近3个月日均成交额	98.61百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

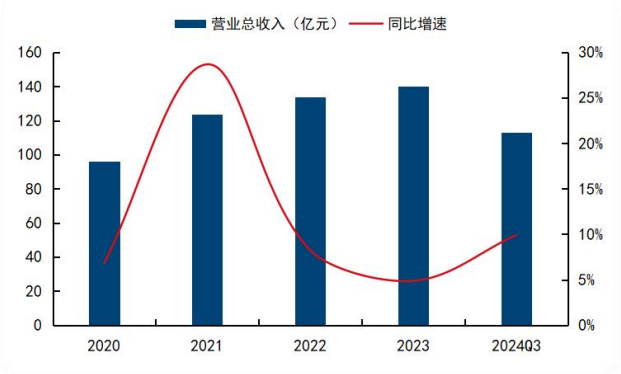
相关研究报告

《骆驼股份（601311.SH）-二季度净利润同比增长35%，海内外业务持续发力》——2024-08-20
《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%》——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

业绩概览：

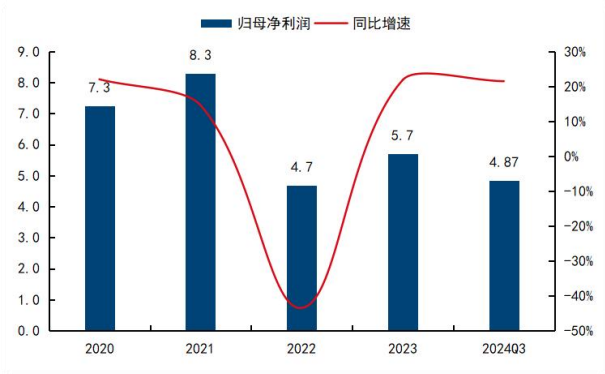
骆驼股份营收 38.1 亿元，同比+0.7%，环比-6.5%，归母净利润 1.74 亿元，同比+44.3%，环比+10.0%，扣非净利润 1.40 亿元，同比+0.02%，环比-19.78%；24Q1-3 骆驼股份营收 113.33 亿元，同比+9.9%，归母净利润 4.87 亿元，同比+21.6%，扣非净利润 4.82 亿元，同比+25.4%。整体来看，公司业绩的增长得益于核心产品汽车低压铅酸电池销量的增加，公司深耕国内主机配套及替换市场销量同比+11%，市场份额持续稳步提升，持续夯实国内领先地位；另外公司持续布局海外产能、加大渠道建设，整体出口业务同样贡献增量。

图1：骆驼股份营业收入（亿元）及同比



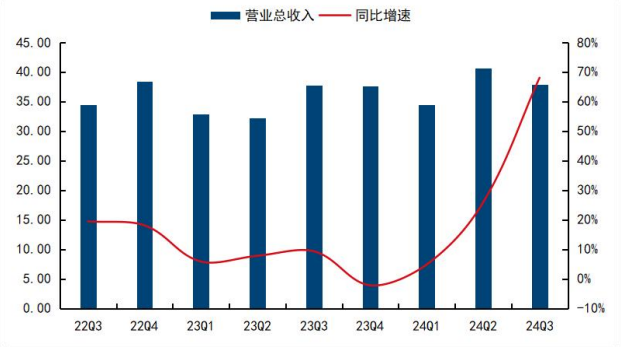
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

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



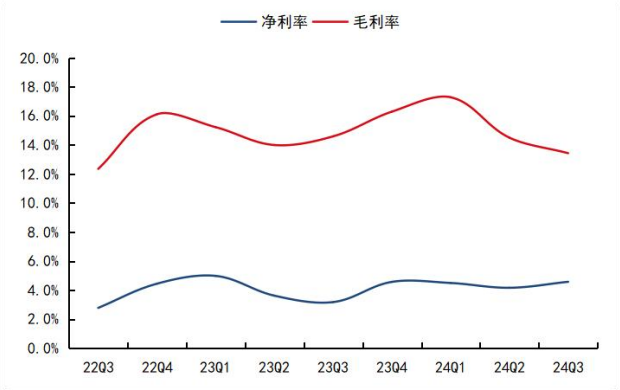
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

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

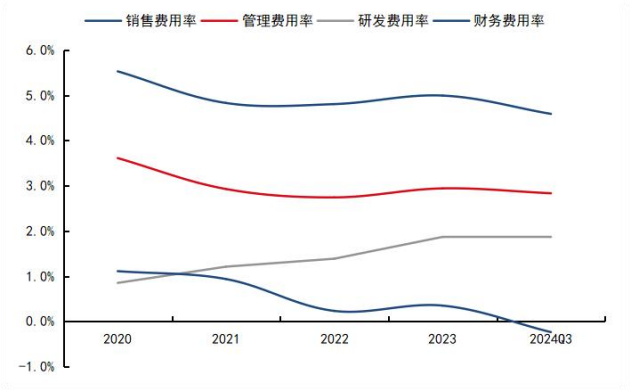
费用层面，24Q3 骆驼股份销售/管理/研发费用率分别为 4.3%/2.9%/1.9%，同比分别-0.2/-0.2/+0.1pct，环比分别-0.1/+0.2/+0.1pct，整体费用管控扎实；盈利能力层面，24Q3 公司销售毛利率 13.4%，同比-1.2pct，环比-1.1pct（预估主要系产品结构及 Q3 高温影响终端需求节奏等因素），24Q3 净利率 4.6%，同比+1.4pct，环比+0.7pct。公司盈利能力依旧稳健扎实。其他项目：24Q3 公允价值变动+处置金融资产和负债产生的损益为 0.25 亿元（24H1 为-0.72 亿元）。

图5：骆驼股份毛利率与净利率



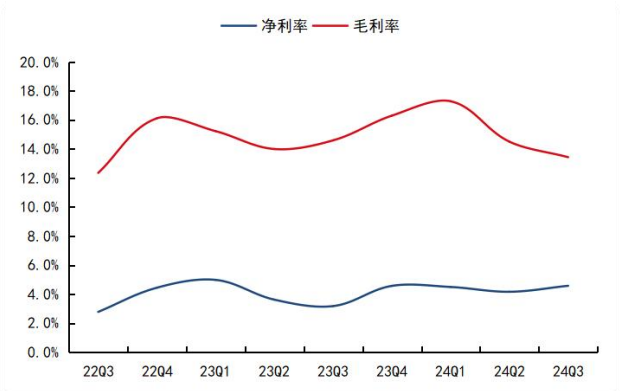
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：骆驼股份四费率



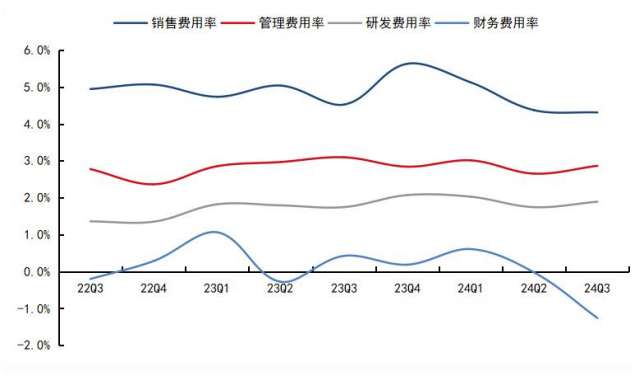
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

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售体系，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，下调公司盈利预测，预计公司 24/25/26 年归母净利润分别为 6.9/8.6/10.7 亿元（原 7.4/9.6/11.7 亿元），对应 EPS 为 0.59/0.73/0.91（原 0.63/0.82/1.00 元），对应 PE 分别为 14/11/9 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）	总市值	EPS			PE			投资评级
		20241024	（亿元）	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601966.SH	玲珑轮胎	19.19	218	0.94	1.5	1.97	20	13	10	优于大市
688772.SH	珠海冠宇	16.48	186	0.31	0.48	0.82	53	34	20	无评级
300014.SZ	亿纬锂能	44.94	919	1.98	2.31	2.89	23	19	16	无评级
平均							32	22	15	
601311.SH	骆驼股份	9.31	97	0.49	0.59	0.73	19	16	13	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）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1656	1559	2627	2939	2840
应收款项	2019	1814	1296	1439	1597
存货净额	2388	2616	2171	2398	2658
其他流动资产	700	1145	1283	1400	1943
流动资产合计	**6924**	**7461**	**7703**	**8502**	**9364**
固定资产	3806	3920	3838	3768	3679
无形资产及其他	468	489	441	393	345
投资性房地产	1913	1818	1818	1818	1818
长期股权投资	392	328	328	328	328
资产总计	**13503**	**14016**	**14128**	**14810**	**15534**
短期借款及交易性金融负债	1723	1564	1564	1000	1000
应付款项	1098	1390	1267	1199	1550
其他流动负债	993	1107	1005	1902	1755
流动负债合计	**3814**	**4061**	**3836**	**4101**	**4305**
长期借款及应付债券	213	206	206	206	206
其他长期负债	352	331	331	331	331
长期负债合计	**565**	**537**	**537**	**537**	**537**
负债合计	**4379**	**4598**	**4373**	**4638**	**4842**
少数股东权益	158	156	157	157	157
股东权益	8966	9262	9598	10016	10535
负债和股东权益总计	**13503**	**14016**	**14128**	**14810**	**15534**

关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股收益	0.40	0.49	0.59	0.73	0.91
每股红利	0.30	0.25	0.30	0.37	0.47
每股净资产	7.64	7.89	8.18	8.54	8.98
ROIC	2.04%	1.29%	6%	9%	11%
ROE	5.24%	6.18%	7%	9%	10%
毛利率	14%	15%	18%	18%	18%
EBIT Margin	2%	1%	5%	5%	6%
EBITDA Margin	5%	4%	7%	8%	8%
收入增长	8%	5%	12%	11%	11%
净利润增长率	-43%	22%	21%	24%	24%
资产负债率	34%	34%	32%	32%	32%
股息率	3.6%	3.0%	3.6%	4.5%	5.6%
P/E	20.7	17.0	14.1	11.4	9.2
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	21.8	23.4	12.4	10.5	9.0

利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	**13425**	**14079**	**15768**	**17503**	**19428**
营业成本	11514	11960	12993	14379	15931
营业税金及附加	491	553	582	609	660
销售费用	645	703	741	805	874
管理费用	368	414	459	504	554
研发费用	186	263	268	280	262
财务费用	31	49	61	33	16
投资收益	(6)	2	50	40	40
资产减值及公允价值变动	(164)	(30)	40	40	40
其他收入	276	338	(238)	(280)	(262)
营业利润	484	711	785	973	1211
营业外净收支	(7)	(25)	0	0	0
利润总额	**477**	**686**	**785**	**973**	**1211**
所得税费用	21	114	94	117	145
少数股东损益	(14)	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**470**	**572**	**690**	**856**	**1065**

现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	470	572	690	856	1065
资产减值准备	7	17	47	(1)	(2)
折旧摊销	425	428	414	450	471
公允价值变动损失	164	30	(40)	(40)	(40)
财务费用	31	49	61	33	16
营运资本变动	(533)	28	649	342	(758)
其它	(11)	(17)	(47)	1	2
经营活动现金流	**522**	**1058**	**1713**	**1607**	**738**
资本开支	0	(505)	(292)	(292)	(292)
其它投资现金流	547	(166)	0	0	0
投资活动现金流	**660**	**(607)**	**(292)**	**(292)**	**(292)**
权益性融资	25	0	0	0	0
负债净变化	(519)	(6)	0	0	0
支付股利、利息	(349)	(293)	(354)	(438)	(546)
其它融资现金流	987	51	0	(564)	0
融资活动现金流	**(725)**	**(548)**	**(354)**	**(1003)**	**(546)**
现金净变动	**457**	**(98)**	**1068**	**313**	**(99)**
货币资金的期初余额	1200	1656	1559	2627	2939
货币资金的期末余额	1656	1559	2627	2939	2840
企业自由现金流	0	106	1409	1315	430
权益自由现金流	0	151	1356	721	416

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±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±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