

骆驼股份 (601311.SH) 收入稳定增长，海外布局持续推进

2024 年 10 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

陈诺（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

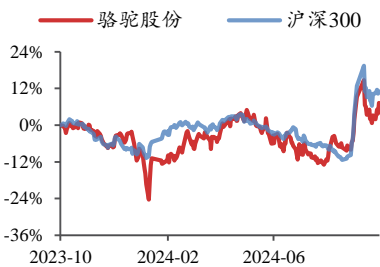
chenno@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790123070031

日期	2024/10/25
当前股价(元)	8.59
一年最高最低(元)	9.63/6.06
总市值(亿元)	100.77
流通市值(亿元)	100.77
总股本(亿股)	11.73
流通股本(亿股)	11.73
近3个月换手率(%)	64.69

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《国内业务稳步增长，出海贡献增量——公司信息更新报告》-2024.8.20
- 《沙漠行舟，海外或加速突破——公司深度报告》-2024.7.30

● 收入稳定，Q3 盈利能力稳中有升

骆驼股份发布 2024 年三季报，公司 2024 年前三季度实现营业收入 113.33 亿元，yoy+9.9%，实现归母净利润 4.87 亿元，yoy+21.6%，实现扣非归母净利 4.82 亿元，yoy+25.4%。其中 2024Q3 实现营业收入 38.06 亿元，yoy+0.68%，QOQ-6.5%，归母净利 1.74 亿元，yoy+44.25%，QOQ+10.0%，扣非归母净利 1.40 亿元，yoy+0.02%，QOQ-19.8%。单 Q3 毛利率与净利率分别为 13.4%/4.6%，分别环比 -1.1pct/+0.7pct，公司国内经营稳定，出海持续贡献新增量，我们维持公司 2024-2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 8.04/10.90/14.05 亿元，对应当前股价 PE 为 12.5、9.2、7.2 倍，维持“买入”评级。

● 国际化业务持续推进，配套海外龙头

根据公司公众号披露，2024 年 7 月，骆驼股份华晨宝马定点 AGM 产品生产线顺利通过 Final-PZS 审核，已具备给 BMW 批量供货的条件。2024 年 9 月，骆驼 AGM46Ah 电池通过了德国大众的 BMG 认可，德国大众计划 2025 年在欧洲市场的 EV 车型全面搭载 AGM46Ah 电池，骆驼股份是国内优先获得该型号电池 BMG 认可的企业，截至 2024 年 10 月，骆驼电池已圆满完成了大众 AGM 全系列共 5 款产品的开发工作，为未来深度合作打下坚实基础。

● 费用管控严格，Q3 净利率回升

单 Q3 归母净利润 yoy+44.25%，波动较大主要系期间费用率同比减少及公司股权投资公允价值变动影响。单 Q3 期间费用率为 7.8%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.3%/2.9%/1.9%/-1.2%，分别环比-0.1pct/+0.2pct/+0.2pct/-1.2pct，公司期间费用管控严格。Q3 净利率回升至 4.6%，同比+1.4pct，环比+0.7pct。

● 风险提示：技术变革风险；市场竞争风险；原材料价格波动；海外业务拓展不及预期；原材料价格难以传导至终端。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,425	14,079	16,166	18,367	20,596
YOY(%)	8.2	4.9	14.8	13.6	12.1
归母净利润(百万元)	470	572	804	1,090	1,405
YOY(%)	-43.5	21.8	40.4	35.6	28.9
毛利率(%)	14.2	15.1	15.9	16.5	17.3
净利率(%)	3.5	4.1	5.0	5.9	6.8
ROE(%)	5.0	6.1	8.1	10.2	11.8
EPS(摊薄/元)	0.40	0.49	0.69	0.93	1.20
P/E(倍)	21.4	17.6	12.5	9.2	7.2
P/B(倍)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6924	7461	8650	9400	10502
现金	1656	1559	1790	2034	2280
应收票据及应收账款	1812	1634	2021	2239	2538
其他应收款	207	179	264	240	326
预付账款	206	244	273	314	344
存货	2388	2616	3073	3345	3786
其他流动资产	654	1228	1228	1228	1228
非流动资产	6579	6555	6760	6902	6965
长期投资	392	328	264	200	136
固定资产	3357	3372	3668	3911	4067
无形资产	468	489	479	468	461
其他非流动资产	2362	2366	2350	2322	2301
资产总计	13504	14016	15410	16302	17468
流动负债	3814	4061	4976	5067	5140
短期借款	1714	1555	2047	2011	2183
应付票据及应付账款	1098	1390	1735	1816	1678
其他流动负债	1003	1116	1194	1240	1279
非流动负债	566	537	528	501	456
长期借款	213	206	198	170	126
其他非流动负债	353	331	331	331	331
负债合计	4380	4598	5504	5567	5596
少数股东权益	158	156	156	156	156
股本	1173	1173	1173	1173	1173
资本公积	1746	1707	1707	1707	1707
留存收益	5618	5955	6423	7028	7760
归属母公司股东权益	8966	9262	9749	10578	11715
负债和股东权益	13504	14016	15410	16302	17468

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	246	691	714	1269	1070
净利润	456	573	804	1090	1405
折旧摊销	435	438	422	497	562
财务费用	31	49	63	67	61
投资损失	6	-2	0	0	0
营运资金变动	-903	-455	-575	-385	-957
其他经营现金流	221	89	0	0	0
投资活动现金流	459	-416	-627	-639	-626
资本支出	268	291	691	703	689
长期投资	626	-221	64	64	64
其他投资现金流	101	95	0	0	0
筹资活动现金流	-491	-206	-349	-351	-370
短期借款	557	-159	493	-36	172
长期借款	-519	-6	-9	-28	-44
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-15	-39	0	0	0
其他筹资现金流	-513	-1	-833	-287	-497
现金净增加额	239	72	-262	280	75

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13425	14079	16166	18367	20596
营业成本	11514	11960	13596	15337	17041
营业税金及附加	491	553	614	680	741
营业费用	645	703	792	863	947
管理费用	368	414	469	505	556
研发费用	186	263	307	340	371
财务费用	31	49	63	67	61
资产减值损失	-16	-33	0	0	0
其他收益	511	608	600	650	700
公允价值变动收益	-148	3	0	0	0
投资净收益	-6	2	0	0	0
资产处置收益	-4	-1	0	0	0
营业利润	484	711	924	1225	1579
营业外收入	8	8	0	0	0
营业外支出	15	32	0	0	0
利润总额	477	686	924	1225	1579
所得税	21	114	120	135	174
净利润	456	573	804	1090	1405
少数股东损益	-14	0	0	0	0
归属母公司净利润	470	572	804	1090	1405
EBITDA	981	1185	1425	1808	2222
EPS(元)	0.40	0.49	0.69	0.93	1.20

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	8.2	4.9	14.8	13.6	12.1
营业利润(%)	-47.8	46.9	30.0	32.6	28.9
归属于母公司净利润(%)	-43.5	21.8	40.4	35.6	28.9
获利能力					
毛利率(%)	14.2	15.1	15.9	16.5	17.3
净利率(%)	3.5	4.1	5.0	5.9	6.8
ROE(%)	5.0	6.1	8.1	10.2	11.8
ROIC(%)	4.7	5.6	7.2	9.0	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	32.4	32.8	35.7	34.2	32.0
净负债比率(%)	4.8	3.8	6.5	3.2	1.9
流动比率	1.8	1.8	1.7	1.9	2.0
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	9.3	8.5	9.3	9.0	9.0
应付账款周转率	18.1	16.1	14.0	13.5	16.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.49	0.69	0.93	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.59	0.61	1.08	0.91
每股净资产(最新摊薄)	7.64	7.89	8.31	9.02	9.99
估值比率					
P/E	21.4	17.6	12.5	9.2	7.2
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.7	8.7	7.4	5.7	4.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn