

骆驼股份 (601311.SH) 铅酸经营稳定，低压锂电高速增长

2025 年 08 月 22 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（分析师）

yinshenglu@kysec.cn

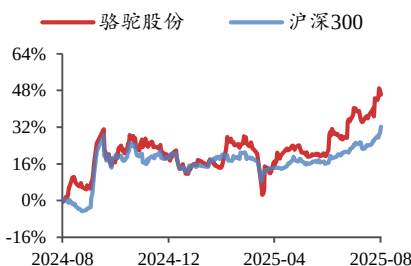
chennuo@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790525070008

日期	2025/8/22
当前股价(元)	9.90
一年最高最低(元)	10.22/6.82
总市值(亿元)	116.14
流通市值(亿元)	116.14
总股本(亿股)	11.73
流通股本(亿股)	11.73
近 3 个月换手率(%)	116.55

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《主业经营稳定，预计未来三年分红比例不低于 50%—公司信息更新报告》-2025.4.28

《一季度业绩快报超预期，主营业务经营扎实—公司信息更新报告》-2025.4.11

《收入稳定增长，海外布局持续推进—公司信息更新报告》-2024.10.27

● 2025H1 归母净利润增速较高，主业经营稳定

骆驼股份发布 2025 年半年报，公司 2025 年上半年实现营业收入 79.95 亿元，yoy+6.2%，实现归母净利润 5.32 亿元，yoy+69.5%，实现扣非归母净利润 4.04 亿元，yoy+18.0%。其中 2025Q2 实现收入 38.59 亿元，yoy-5.2%，实现归母净利润 2.95 亿元，yoy+86.8%，实现扣非归母净利润 1.99 亿元，yoy+13.9%，2025Q2 非经常性损益较高主要系公司确认一次性债务重组损益 0.98 亿元。考虑到公司布局“铅酸+锂电”双重低压电池技术解决方案，我们维持公司 2025-2027 年的盈利预测，预计 2025-2027 年的归母净利润为 9.60/12.72/14.49 亿元，对应当前股价 PE 为 10.1、7.6、6.7 倍，我们持续看好公司主业汽车铅酸电池稳定增长，低压锂电业务随规模效应持续减亏，维持“买入”评级。

● 低压锂电销量保持高速增长，新产能逐步落地

在前端主机配套市场里，锂电替换铅酸的趋势愈发明显，2025H1 公司低压锂电已实现 15 个定点项目的量产供货，包括赛力斯、蔚来汽车、福田戴姆勒、大众汽车、江淮汽车、一汽解放等主机厂的商用车型、新能源车型，2025H1 实现低压锂电池销量 22.9 万 KWH，yoy+274%。新获得低压锂电池项目定点 23 个，同时公司也在积极布局新产能，低碳产业园一期项目第一条产线已正常生产，欧洲 PACK 工厂也在同步推进。

● 低压铅酸海外高速增长，有效对冲国内波动

2025H1 公司低压铅酸销量为 1917 万 KVAH，yoy+0.82%，其中受汽车行业对低压电池需求结构发生的变化，主机配套市场销量 yoy-2.4%；受市场环境和消费趋势变化影响，维护替换市场销量 yoy-2.72%，但海外市场销量同比增长 21.31%，有效对冲了国内波动。公司持续加大国际化战略布局，紧抓主机厂出海机遇，上半年共获得 5 个主机厂项目定点，实现首个中国商用车品牌的海外配套定点。

● **风险提示：**技术变革风险；市场竞争风险；原材料价格波动风险；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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,079	15,592	17,391	18,902	20,843
YOY(%)	4.9	10.7	11.5	8.7	10.3
归母净利润(百万元)	572	614	960	1,272	1,449
YOY(%)	21.8	7.3	56.4	32.5	14.0
毛利率(%)	15.1	15.2	16.7	17.9	18.3
净利率(%)	4.1	3.9	5.5	6.7	7.0
ROE(%)	6.1	6.5	9.0	10.8	11.1
EPS(摊薄/元)	0.49	0.52	0.82	1.08	1.24
P/E(倍)	17.0	15.8	10.1	7.6	6.7
P/B(倍)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8

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)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7461	8234	9601	10279	11947	营业收入	14079	15592	17391	18902	20843
现金	1559	2223	3206	3389	4368	营业成本	11960	13229	14493	15513	17032
应收票据及应收账款	1634	2076	2063	2455	2516	营业税金及附加	553	586	643	680	750
其他应收款	179	178	221	212	265	营业费用	703	753	817	869	959
预付账款	244	162	290	202	341	管理费用	414	441	478	510	563
存货	2616	2918	3145	3345	3781	研发费用	263	291	322	340	375
其他流动资产	1228	676	676	676	676	财务费用	49	-3	58	43	18
非流动资产	6555	6762	6872	6813	6812	资产减值损失	-33	-9	0	0	0
长期投资	328	294	261	227	194	其他收益	608	490	500	500	500
固定资产	3373	3407	3638	3705	3801	公允价值变动收益	3	-41	0	0	0
无形资产	489	470	453	439	423	投资净收益	2	-0	0	0	0
其他非流动资产	2365	2592	2520	2441	2394	资产处置收益	-1	3	0	0	0
资产总计	14016	14996	16473	17092	18759	营业利润	711	701	1079	1445	1647
流动负债	4061	4290	4906	4576	5096	营业外收入	8	4	0	0	0
短期借款	1555	1393	1393	1393	1393	营业外支出	32	9	0	0	0
应付票据及应付账款	1390	1381	2070	1706	2188	利润总额	686	695	1079	1445	1647
其他流动负债	1116	1517	1443	1477	1515	所得税	114	62	119	173	198
非流动负债	537	975	876	757	643	净利润	573	633	960	1272	1449
长期借款	206	566	467	348	233	少数股东损益	0	19	0	0	0
其他非流动负债	331	409	409	409	409	归属母公司净利润	572	614	960	1272	1449
负债合计	4598	5265	5782	5333	5739	EBITDA	1185	1215	1537	1942	2174
少数股东权益	156	176	176	176	176	EPS(元)	0.49	0.52	0.82	1.08	1.24
股本	1173	1173	1173	1173	1173	主要财务比率					
资本公积	1707	1708	1708	1708	1708		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	5955	6253	6885	7714	8713	成长能力					
归属母公司股东权益	9262	9555	10515	11584	12845	营业收入(%)	4.9	10.7	11.5	8.7	10.3
负债和股东权益	14016	14996	16473	17092	18759	营业利润(%)	46.9	-1.4	53.9	34.0	14.0
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	21.8	7.3	56.4	32.5	14.0
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	691	619	1755	968	1829	毛利率(%)	15.1	15.2	16.7	17.9	18.3
净利润	573	633	960	1272	1449	净利率(%)	4.1	3.9	5.5	6.7	7.0
折旧摊销	438	465	419	479	530	ROE(%)	6.1	6.5	9.0	10.8	11.1
财务费用	49	-3	58	43	18	ROIC(%)	5.6	5.7	7.8	9.4	9.8
投资损失	-2	0	0	0	0	偿债能力					
营运资金变动	-455	-546	318	-825	-168	资产负债率(%)	32.8	35.1	35.1	31.2	30.6
其他经营现金流	89	70	0	0	0	净负债比率(%)	3.8	1.7	-9.4	-11.1	-18.4
投资活动现金流	-416	77	-528	-421	-530	流动比率	1.8	1.9	2.0	2.2	2.3
资本支出	291	284	562	454	563	速动比率	1.0	1.1	1.2	1.4	1.5
长期投资	-221	268	33	33	33	营运能力					
其他投资现金流	95	93	0	0	0	总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2
筹资活动现金流	-206	-22	-245	-364	-320	应收账款周转率	8.5	8.8	8.8	8.8	8.8
短期借款	-159	-162	0	0	0	应付账款周转率	16.1	14.3	14.0	13.5	16.0
长期借款	-6	360	-99	-119	-115	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.49	0.52	0.82	1.08	1.24
资本公积增加	-39	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.53	1.50	0.83	1.56
其他筹资现金流	-1	-220	-146	-245	-205	每股净资产(最新摊薄)	7.89	8.14	8.96	9.87	10.95
现金净增加额	72	671	982	183	979	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	17.0	15.8	10.1	7.6	6.7
						P/B	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
						EV/EBITDA	8.4	8.3	5.8	4.4	3.4

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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