

骆驼股份（601311.SH）

出口放量叠加锂电盈利修复，净利润持续增长

优于大市

核心观点

海外与国内业务持续推进，公司业绩稳定增长。骆驼股份 25Q2 营收 38.6 亿元，同比-5%，环比-7%，归母净利润 2.95 亿元，同比+87%，环比+25%，扣非 1.99 亿元，同比+13.9%，环比-3%。25Q2 毛利率 15.0%，同比+0.5pct，环比-0.8pct；整体来看，公司汽车低压铅酸电池产销量较上年上半年累计销售 1917 万 KVAH，同比+0.8%；汽车低压锂电池累计销售 22.9 万 KWH，同比+274%；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，锂电毛利率持续修复。费用层面，25Q2 骆驼股份销售/管理/研发费用率分别为 4.3%/2.5%/1.9%，同比分别-0.1/-0.2/+0.1pct，环比分别-0.1/+0.1/+0.2pct。盈利能力层面，25Q2 公司销售毛利率 15.0%，同比+0.5pct，环比-0.8pct，公司盈利能力依旧稳健扎实。25H1 公司低压锂电毛利率持续提升，25H1 为 15.0%（24 年全年为 12.3%）；锂电方面，公司汽车低压锂电池实现 15 个定点项目的量产供货；25H1 公司新获得汽车低压锂电池项目定点 23 个，其中 12V 锂电项目 16 个，包括小鹏汽车、赛力斯、岚图汽车、吉利汽车等主机厂的多款车型。**新业务拓展方面：公司上半年完成海外 36V 洗地机、12V 割草机的 BMS 开发；建立完整的电池模块分析体系，完成低空飞行器等新兴领域的技术储备。**

渠道扩张、客户认证、产能布局并进，出口业务提速。1) 渠道扩张：截至 25H1，公司依托“优能达”数字化管理系统，与覆盖全国主要地市的 2000 多家经销商、遍布全国的超 12 万家终端门店和维修点达成合作关系；2) 出口推进：上半年共开发新客户 19 个，其中包含 9 个新国家，并成功获取南美多个客户商机；25H1 公司海外市场销量同比+21.3%；分区制定海外营销策略与产品清单，开展精准营销；3) 产能建设：截至 25H1 年，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，并持续优化产能布局，提升领先优势。

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。看好骆驼股份出海+业务开拓+渠道拓展打开成长空间，上修公司盈利预测，预计公司 25/26/27 年归母净利润 9.3/11.3/13.3 亿元（原预测 8.6/10.7/12.6 亿元），对应 EPS 为 0.80/0.96/1.14 元（原预测 0.73/0.91/1.07 元），维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,079	15,592	17,541	19,558	21,710
(+/-%)	4.9%	10.7%	12.5%	11.5%	11.0%
净利润(百万元)	572	614	933	1126	1334
(+/-%)	21.8%	7.3%	52.0%	20.6%	18.5%
每股收益(元)	0.49	0.52	0.80	0.96	1.14
EBIT Margin	1.3%	1.9%	5.6%	6.2%	6.6%
净资产收益率(ROE)	6.2%	6.4%	9.4%	10.9%	12.3%
市盈率(PE)	20.8	19.4	12.8	10.6	8.9
EV/EBITDA	26.9	22.9	12.1	10.4	9.1
市净率(PB)	1.29	1.25	1.20	1.15	1.10

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

10.17 元

收盘价

总市值/流通市值

11931/11931 百万元

52 周最高价/最低价

10.24/6.82 元

近 3 个月日均成交额

195.36 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）-海外与国内业务推进，2024 年公司业绩稳定增长》——2025-04-21

《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》——2024-10-25

《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

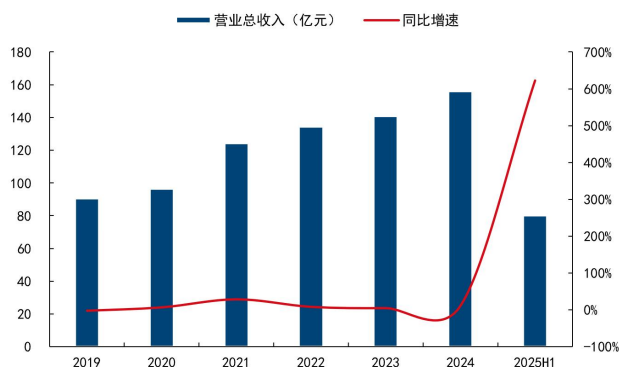
《骆驼股份（601311.SH）-毛利率同环比提升，一季度扣非净利润同比增长 35%》——2024-04-29

《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

业绩概览:

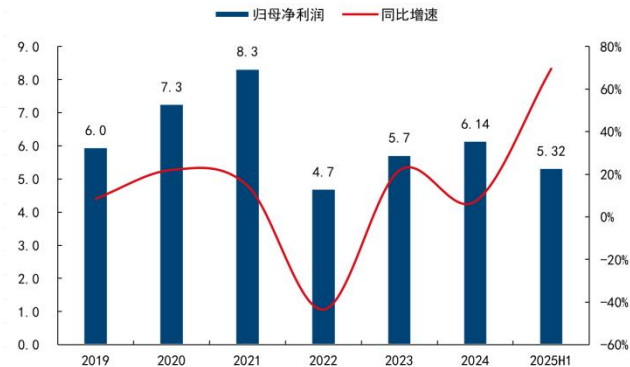
骆驼股份 25Q2 营收 38.6 亿元, 同比-5%, 环比-7%, 归母利润 2.95 亿元, 同比+87%, 环比+25%, 扣非 1.99 亿元, 同比+13.9%, 环比-3%。25Q2 毛利率 15.0%, 同比+0.5pct, 环比-0.8pct; 整体来看, 公司汽车低压铅酸电池产销量较上年上半年累计销售 1917 万 KVAH, 同比+0.8%; 汽车低压锂电池累计销售 22.9 万 KWH, 同比+274%; 另外公司持续布局海外产能、加大渠道建设, 整体出口业务同样贡献增量。

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



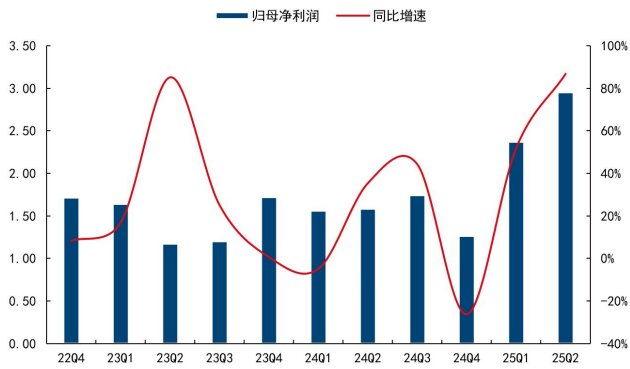
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

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

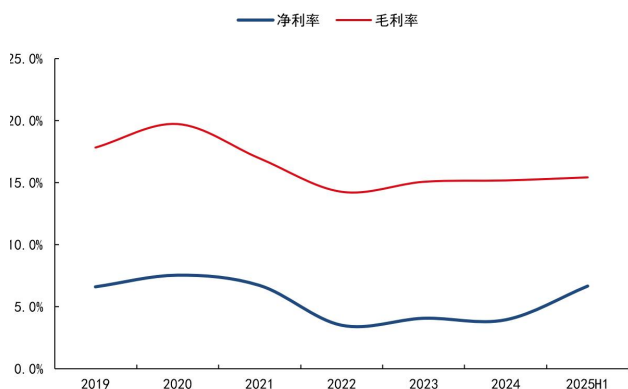


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

费用层面, 25Q2 骆驼股份销售/管理/研发费用率分别为 4.3%/2.5%/1.9%, 同比分别-0.1/-0.2/+0.1pct, 环比分别-0.1/+0.1/+0.2pct。盈利能力层面, 25Q2 公司销售毛利率 15.0%, 同比+0.5pct, 环比-0.8pct, 公司盈利能力依旧稳健扎实。25H1 公司低压锂电毛利率持续提升, 25H1 为 15.0% (24年全年为 12.3%) ;

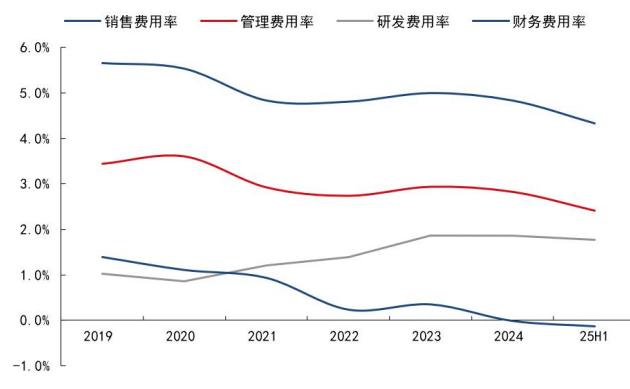
锂电方面, 公司汽车低压锂电池实现 15 个定点项目的量产供货; 25H1 公司新获得汽车低压锂电池项目定点 23 个, 其中 12V 锂电项目 16 个, 包括小鹏汽车、赛力斯、岚图汽车、吉利汽车等主机厂的多款车型。新业务拓展方面: 公司上半年完成海外 36V 洗地机、12V 割草机的 BMS 开发; 建立完整的电池模块分析体系, 完成低空飞行器等新兴领域的技术储备。

图5：骆驼股份毛利率与净利率



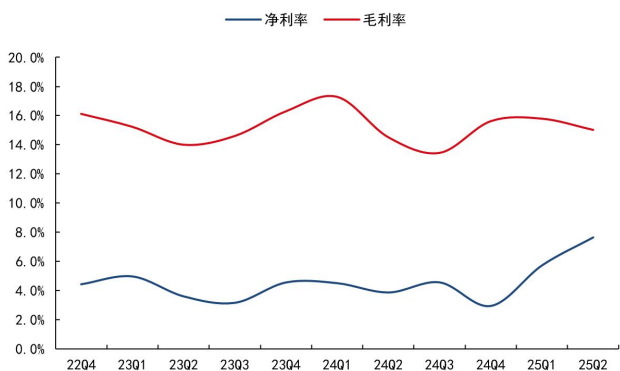
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：骆驼股份四费率



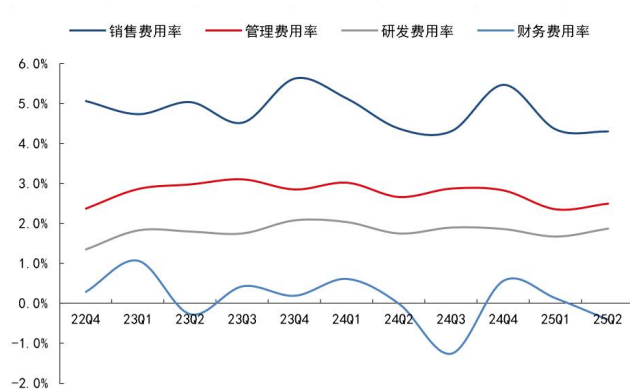
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

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

产能方面：1) 截至 24 年，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，并持续优化产能布局，提升领先优势；2) 为了满足客户订单交付，公司持续加快低碳产业园和欧洲 PACK 工厂项目建设，其中低碳产业园一期项目第一条产线已正常生产，新的软包 PACK 车间正在建设中；欧洲 PACK 工厂建设顺利推进。

出海层面，公司建立了海外配套业务大项目工作组模式，打造“铁三角团队+技术营销+本土供应链”的业务体系，提升从商机获取到定点的全流程开发能力。2024 年，公司新获得 7 个海外配套项目定点。公司分区制定海外营销策略与产品清单，开展精准营销。在北美区域积极推进“CBS+”策略，通过联合 CBS 开发底层客户，深度绑定 CBS 大客户，同时拓展忠诚门店客户。在马来区域积极推进“渠道+”策略，通过区域渠道深耕，调整客户结构，加强品牌营销宣传。渠道建设持续推进。上半年共开发新客户 19 个，其中包含 9 个新国家，并成功获取南美多个客户商机。公司积极推动海外新产品的开发与迭代升级，完成了多款产品的性能提升和迭代升级，以及锂电产品的前瞻性布局。开发高尔夫车、叉车、三轮车、船用电池等产品，积极拓展细分领域。

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+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，上修公司盈利预测，预计公司 25/26/27 年归母净利润 9.3/11.3/13.3 亿元（原预测 8.6/10.7/12.6 亿元），对应 EPS 为 0.80/0.96/1.14 元（原预测 0.73/0.91/1.07 元），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 （亿元）	EPS			PE			投资评级
		20250824		2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601966.SH	玲珑轮胎	15.52	227	1.2	1.42	1.6	13	11	10	优于大市
688772.SH	珠海冠宇	18.33	208	0.38	0.79	1.12	48	23	16	无评级
300014.SZ	亿纬锂能	48.50	992	1.99	2.42	3.37	24	20	14	无评级
	平均						29	18	13	
601311.SH	骆驼股份	9.90	116	0.52	0.80	0.96	19	12	10	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）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1559	2223	4452	3921	3801	营业收入	14079	15592	17541	19558	21710
应收款项	1814	2253	1201	1340	1487	营业成本	11960	13229	14384	15999	17715
存货净额	2616	2918	2004	2667	2955	营业税金及附加	553	586	614	636	695
其他流动资产	1145	811	913	1565	2171	销售费用	703	753	789	861	955
流动资产合计	7461	8234	8597	9519	10441	管理费用	414	441	468	536	590
固定资产	3920	4138	4016	3928	3820	研发费用	263	291	298	313	315
无形资产及其他	489	470	424	378	332	财务费用	49	(3)	50	19	8
投资性房地产	1818	1860	1860	1860	1860	投资收益	2	(0)	50	40	40
长期股权投资	328	294	294	294	294	资产减值及公允价值变动	(30)	(50)	40	40	40
资产总计	14016	14996	15191	15979	16747	其他收入	338	164	(268)	(313)	(315)
短期借款及交易性金融负债	1564	1598	1598	1000	1000	营业利润	711	701	1058	1276	1512
应付款项	1390	1381	1403	1333	1724	营业外净收支	(25)	(5)	0	0	0
其他流动负债	1107	1312	1109	2109	1947	利润总额	686	695	1058	1276	1512
流动负债合计	4061	4290	4109	4442	4671	所得税费用	114	62	95	115	136
长期借款及应付债券	206	566	566	566	566	少数股东损益	0	19	29	35	42
其他长期负债	331	409	409	409	409	归属于母公司净利润	572	614	933	1126	1334
长期负债合计	537	975	975	975	975	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	4598	5265	5084	5417	5646	净利润	572	614	933	1126	1334
少数股东权益	156	176	190	208	228	资产减值准备	17	(24)	74	(1)	(2)
股东权益	9262	9555	9917	10354	10872	折旧摊销	428	458	418	459	481
负债和股东权益总计	14016	14996	15191	15979	16747	公允价值变动损失	30	50	(40)	(40)	(40)
						财务费用	49	(3)	50	19	8
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	28	(199)	1759	(523)	(815)
每股收益	0.49	0.52	0.80	0.96	1.14	其它	(17)	31	(60)	18	23
每股红利	0.25	0.32	0.49	0.59	0.70	经营活动现金流	1058	930	3085	1040	981
每股净资产	7.89	8.14	8.45	8.83	9.27	资本开支	0	(579)	(285)	(285)	(285)
ROIC	1.29%	2.62%	9%	13%	14%	其它投资现金流	(166)	299	0	0	0
ROE	6.18%	6.43%	9%	11%	12%	投资活动现金流	(102)	(247)	(285)	(285)	(285)
毛利率	15%	15%	18%	18%	18%	权益性融资	4	0	0	0	0
EBIT Margin	1%	2%	6%	6%	7%	负债净变化	(6)	360	0	0	0
EBITDA Margin	4%	5%	8%	9%	9%	支付股利、利息	(293)	(376)	(571)	(689)	(817)
收入增长	5%	11%	12%	12%	11%	其它融资现金流	(457)	14	0	(598)	0
净利润增长率	22%	7%	52%	21%	19%	融资活动现金流	(1053)	(19)	(571)	(1287)	(817)
资产负债率	34%	36%	35%	35%	35%	现金净变动	(98)	665	2229	(532)	(120)
股息率	2.5%	3.1%	4.8%	5.8%	6.8%	货币资金的期初余额	1656	1559	2223	4452	3921
P/E	20.8	19.4	12.8	10.6	8.9	货币资金的期末余额	1559	2223	4452	3921	3801
P/B	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1	企业自由现金流	0	(54)	2791	757	692
EV/EBITDA	26.9	22.9	12.1	10.4	9.1	权益自由现金流	0	319	2745	142	684

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

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