

# 骆驼股份：2025年业绩稳健增长，低压锂电加速放量

## 骆驼股份(601311)

评级：	增持	股票代码：	601311
上次评级：	增持	52周最高价/最低价：	11.89/8.11
目标价格：		总市值(亿)	125.41
最新收盘价：	10.69	自由流通市值(亿)	125.41
		自由流通股数(百万)	1,173.15

**事件：**公司发布2025年年度报告，2025年实现营业收入163.03亿元，同比+4.56%；实现归母净利润8.38亿元，同比+36.46%；扣非归母净利润5.61亿元，同比-5.42%。

### ► 营收稳健增长，低压锂电业务成为核心驱动力

2025年公司营收163.03亿元，同比增长4.56%，延续稳健增长态势。分业务看，低压锂电池业务高速放量，成为增长核心驱动力。

- 1) 低压铅酸电池业务：作为公司基本盘，全年实现销量3884.84万KVAH，同比增长1.43%，实现营业收入127.40亿元，同比增长2.31%。
- 2) 低压锂电池业务：受益于汽车电动化、智能化趋势，业务进入收获期，全年销量达51.44万KWH，同比高速增长200.05%，实现营业收入8.00亿元，同比增长97.82%。
- 3) 回收业务：受行业竞争加剧影响，再生铅业务承压，实现收入23.19亿元，同比下降5.58%。

### ► 盈利能力受回收业务拖累，低压锂电毛利率提升

2025年公司归母净利润8.38亿元，同比增长36.46%；扣非归母净利润5.61亿元，同比下降5.42%，主要受毛利率为负的再生铅业务拖累。分业务看，低压铅酸电池业务毛利率为17.92%，基本保持稳定；低压锂电池业务毛利率提升至15.56%，同比增加3.27个百分点，盈利能力持续改善；再生铅业务毛利率为-2.46%。公司持续加大研发投入，全年研发投入合计4.88亿元，占营收比例为2.99%。

### ► 新项目定点保障持续成长，循环产业链优势巩固

报告期内，公司新获100个铅酸电池项目定点，客户包括华晨宝马、上汽大众等；新获60个低压锂电池项目定点，客户覆盖小鹏、赛力斯、阿维塔、一汽奥迪、大众等主流车企。公司坚持“铅锂双循环”产业生态体系，铅回收产能达86万吨/年，保障了原材料稳定供应；锂电回收业务快速发展，再生材料销量同比增长近260%，全产业链垂直一体化布局构筑了成本与供应链护城河。

### ► 积极开拓海外市场，全球化战略稳步推进

报告期内，公司海外市场销量同比增长7.51%，海外业务收入25.81亿元，同比增长9.44%。公司主机配套业务取得重要突破，获得马来西亚本田和现代、泰国福田等项目定点，并获得欧洲知

名车企 OEM 和 OES 双定点。公司积极推进摩洛哥等重点基地建设，推进以中国、马来西亚、摩洛哥为核心的“3+N”全球产能布局。

### 投资建议

公司铅酸主业稳固，低压锂电业务进入高速增长通道。基于此，我们维持 2026-2027 年盈利预测不变、新增 2028 年盈利预测。预计 2026-2028 年营收为 197.99/214.32/231.47 亿元，归母净利润为 10.98/12.62/13.93 亿元，EPS 为 0.94/1.08/1.19 元。2026 年 4 月 23 日收盘价为 10.69 元，对应 PE 为 11.62/10.11/9.16 倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

竞争加剧超预期，出口不及预期等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,592	16,303	19,799	21,432	23,147
YoY (%)	10.7%	4.6%	21.4%	8.3%	8.0%
归母净利润(百万元)	614	838	1,098	1,262	1,393
YoY (%)	7.3%	36.5%	31.0%	14.9%	10.4%
毛利率 (%)	15.2%	15.0%	15.3%	15.7%	15.7%
每股收益(元)	0.52	0.71	0.94	1.08	1.19
ROE	6.4%	8.3%	9.8%	10.1%	10.1%
市盈率	20.90	15.31	11.62	10.11	9.16

资料来源: Wind, 华西证券研究所

### 分析师: 白宇

邮箱: baiyu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524020001

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	16,303	19,799	21,432	23,147	净利润	849	1,132	1,301	1,436
YoY (%)	4.6%	21.4%	8.3%	8.0%	折旧和摊销	488	521	572	607
营业成本	13,850	16,764	18,076	19,510	营运资金变动	-425	-1,763	680	-1,991
营业税金及附加	587	713	772	834	经营活动现金流	829	-119	2,566	96
销售费用	714	788	831	875	资本开支	-238	-521	-576	-562
管理费用	447	481	521	539	投资	-1,275	-391	-781	-627
财务费用	17	0	0	0	投资活动现金流	-1,460	-852	-1,313	-1,165
研发费用	298	312	332	347	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-120	-16	-21	-30	债务募资	-69	0	0	0
投资收益	269	59	43	23	筹资活动现金流	-512	0	0	0
营业利润	959	1,273	1,455	1,611	现金净流量	-1,100	-971	1,253	-1,070
营业外收支	-10	-8	-9	-9					
利润总额	949	1,265	1,446	1,602	<b>主要财务指标</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
所得税	100	133	145	166	<b>成长能力</b>				
净利润	849	1,132	1,301	1,436	营业收入增长率	4.6%	21.4%	8.3%	8.0%
归属于母公司净利润	838	1,098	1,262	1,393	净利润增长率	36.5%	31.0%	14.9%	10.4%
YoY (%)	36.5%	31.0%	14.9%	10.4%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.71	0.94	1.08	1.19	毛利率	15.0%	15.3%	15.7%	15.7%
					净利率	5.1%	5.5%	5.9%	6.0%
					总资产收益率 ROA	5.3%	6.4%	6.7%	6.8%
					净资产收益率 ROE	8.3%	9.8%	10.1%	10.1%
					<b>偿债能力</b>				
					流动比率	2.45	2.59	2.81	3.07
					速动比率	<b>1.33</b>	<b>1.30</b>	<b>1.60</b>	<b>1.64</b>
					现金比率	0.29	0.02	0.31	0.06
					资产负债率	34.7%	34.0%	32.5%	30.8%
					<b>经营效率</b>				
					总资产周转率	1.06	1.20	1.19	1.18
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.71	0.94	1.08	1.19
					每股净资产	8.59	9.53	10.60	11.79
					每股经营现金流	0.71	-0.10	2.19	0.08
					每股股利	0.36	0.00	0.00	0.00
					<b>估值分析</b>				
					PE	15.31	11.62	10.11	9.16
					PB	1.07	1.14	1.03	0.92

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。