

骆驼股份 (601311.SH)
电池

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月29日

评级: 买入 (维持)

分析师: 何俊艺

执业证书编号: S0740523020004

Email: hejy02@zts.com.cn

分析师: 毛奕玄

执业证书编号: S0740523020003

Email: maoyx@zts.com.cn

分析师: 刘欣畅

执业证书编号: S0740522120003

Email: liuxc03@zts.com.cn

分析师: 白臻哲

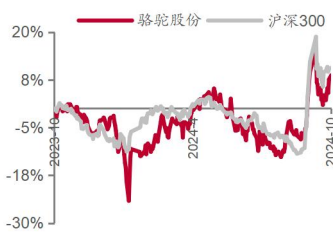
执业证书编号: S0740524070006

Email: baizz@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,173.15
流通股本(百万股)	1,173.15
市价(元)	8.68
市值(百万元)	10,182.91
流通市值(百万元)	10,182.91

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《铅酸份额提升叠加锂电起量, 2024H1 营收高增长》2024-08-21
- 《2024Q1 业务符合预期, 低压铅酸电池业务收入持续提升》2024-04-30
- 《2023 年全年营收利润持续增长, 低压铅酸电池龙头地位稳固》2024-04-19

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,425	14,079	16,342	18,324	20,800
增长率 yoy%	8%	5%	16%	12%	14%
归母净利润(百万元)	470	572	746	922	1,070
增长率 yoy%	-43%	22%	30%	24%	16%
每股收益(元)	0.40	0.49	0.64	0.79	0.91
每股现金流量	0.21	0.59	0.62	0.93	0.95
净资产收益率	6%	7%	8%	9%	9%
P/E	21.7	17.8	13.6	11.0	9.5
P/B	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9

备注: 股价截止自2024年10月28日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 2024年10月24日, 公司发布2024年三季报: 2024Q3实现营业收入38.06亿元, 同比+0.68%; 实现归母净利润1.74亿元, 同比+44.25%; 实现扣非归母净利润1.40亿元, 同比+0.02%。
- 2024Q3 归母净利润高增长。**2024Q3实现营业收入38.06亿元, 同比+0.68%, 环比-6.54%; 实现归母净利润1.74亿元, 同比+44.25%, 环比+10.01%。实现扣非归母净利润1.40亿元, 同比+0.02%, 环比-19.78%, 归母净利润高增长。
- 净利率提升, 期间费用控制得当。**1) 毛利率: 2024Q3公司综合毛利率为13.43%, 同比-1.16pct, 环比-1.07pct, 主要受下游整车厂价格战影响, 销售价格有所降低。2) 费用端: 2024Q3期间费用率为7.83%, 同比-1.96pct, 环比-0.91pct。其中销售费用率为4.32% (同比-0.21pct、环比-0.05pct), 管理费用率为2.87% (同比-0.21pct、环比+0.22pct), 研发费用率为1.89% (同比+0.13pct、环比+0.15pct), 财务费用率为-1.25% (同比-1.67pct、环比-1.23pct), 期间费用控制得当。
- 国内维护替换+海外市场持续发力, 低压铅酸电池龙头地位稳固。**公司为国内低压铅酸电池龙头, 24H1国内产能3500万KVAH/年, 国外500万KVAH/年, 合计产能4000万KVAH。国内方面, 公司持续提升在维护替换市场的竞争力, 已与2000多家经销商以及11万终端门店达成合作。海外方面, 公司主机配套及维护替换业务同步推进。其中, 主机配套业务新获7个定点, 维护替换业务开发33家新客户, 海外业务有望保持高增长。此外, 锂电业务方面, 公司在12V锂电已获12个项目定点, 有望成为公司下一增长点。
- 投资建议:** 公司是国内铅酸电池行业的龙头企业, 锂电业务逐渐起量。随着维护市场及海外市场的开拓, 公司份额有望进一步提升。维持2024-2026年营业收入分别为163.42亿元、183.24亿元、208.00亿元, 归母净利润分别为7.46亿元、9.22亿元、10.70亿元。以2024年10月28日收盘价计算, 公司当前市值为101.83亿元, 对应2024-2026年PE分别为13.64X、11.04X、9.52X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 汽车行业度不景气、海外业务拓展不及预期、锂电渗透率提升不及预期、研报使用的信息数据更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,559	4,903	5,497	6,240	营业收入	14,079	16,342	18,324	20,800
应收票据	62	71	80	91	营业成本	11,960	13,759	15,354	17,342
应收账款	1,573	1,695	1,754	1,928	税金及附加	553	642	719	817
预付账款	244	280	313	353	销售费用	703	833	880	957
存货	2,616	3,010	3,359	3,794	管理费用	414	490	513	582
合同资产	0	0	0	0	研发费用	263	305	312	354
其他流动资产	1,408	1,581	1,734	1,924	财务费用	49	62	89	118
流动资产合计	7,461	11,541	12,736	14,330	信用减值损失	6	6	6	6
其他长期投资	43	48	52	57	资产减值损失	33	33	33	33
长期股权投资	328	328	328	328	公允价值变动收益	3	3	3	3
固定资产	3,371	3,377	3,442	3,560	投资收益	2	2	2	2
在建工程	548	648	648	548	其他收益	608	608	608	608
无形资产	489	486	482	479	营业利润	789	901	1,108	1,282
其他非流动资产	1,776	1,785	1,792	1,798	营业外收入	8	8	7	7
非流动资产合计	6,555	6,671	6,745	6,770	营业外支出	32	32	32	32
资产合计	14,016	18,212	19,481	21,100	利润总额	765	877	1,083	1,257
短期借款	1,555	5,039	5,400	5,866	所得税	114	130	161	187
应付票据	576	662	739	834	净利润	651	747	922	1,070
应付账款	814	826	891	1,006	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	651	746	922	1,070
合同负债	359	417	468	531	NOPLAT	693	799	998	1,171
其他应付款	288	288	288	288	EPS (摊薄)	0.49	0.64	0.79	0.91
一年内到期的非流动负债	10	10	10	10					
其他流动负债	459	506	541	591	主要财务比率				
流动负债合计	4,061	7,748	8,337	9,126	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	206	200	193	187	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	4.9%	16.1%	12.1%	13.5%
其他非流动负债	331	331	331	331	EBIT 增长率	29.1%	15.4%	24.9%	17.3%
非流动负债合计	537	530	524	517	归母公司净利润增长率	21.8%	30.4%	23.5%	16.1%
负债合计	4,598	8,279	8,861	9,644	获利能力				
归属母公司所有者权益	9,262	9,348	10,035	10,870	毛利率	15.1%	15.8%	16.2%	16.6%
少数股东权益	156	586	586	586	净利率	4.6%	4.6%	5.0%	5.1%
所有者权益合计	9,418	9,933	10,621	11,457	ROE	6.9%	7.5%	8.7%	9.3%
负债和股东权益	14,016	18,212	19,481	21,100	ROIC	9.2%	7.4%	8.5%	9.1%
					偿债能力				
现金流量表	单位: 百万元				资产负债率	32.8%	45.5%	45.5%	45.7%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	22.3%	56.2%	55.9%	55.8%
经营活动现金流	691	726	1,087	1,120	流动比率	1.8	1.5	1.5	1.6
现金收益	1,137	1,265	1,470	1,656	速动比率	1.2	1.1	1.1	1.2
存货影响	-228	-394	-349	-435	营运能力				
经营性应收影响	107	-202	-133	-259	总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0
经营性应付影响	328	98	142	211	应收账款周转天数	42	36	34	32
其他影响	-653	-42	-43	-54	应付账款周转天数	22	21	20	20
投资活动现金流	-416	-563	-523	-483	存货周转天数	75	74	75	74
资本支出	-573	-559	-521	-482	每股指标 (元)				
股权投资	64	0	0	0	每股收益	0.49	0.64	0.79	0.91
其他长期资产变化	93	-4	-2	-1	每股经营现金流	0.59	0.62	0.93	0.95
融资活动现金流	-206	3,181	31	106	每股净资产	7.89	7.97	8.55	9.27
借款增加	-165	3,478	355	459	估值比率				
股利及利息支付	-293	-450	-599	-676	P/E	18	14	11	10
股东融资	0	0	0	0	P/B	1	1	1	1
其他影响	252	153	275	323	EV/EBITDA	207	185	159	140

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。