

骆驼股份 (601311.SH) 前三季度营收实现增长，利润端短期承压

2022年10月27日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
邓健全（分析师）
赵悦媛（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

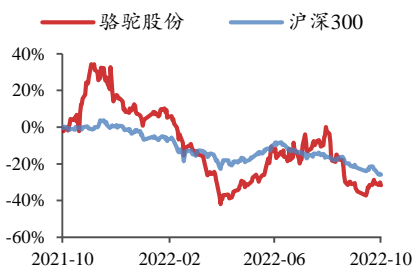
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790522070005

日期	2022/10/27
当前股价(元)	8.85
一年最高最低(元)	18.46/7.45
总市值(亿元)	103.82
流通市值(亿元)	103.82
总股本(亿股)	11.73
流通股本(亿股)	11.73
近3个月换手率(%)	136.05

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《新能源辅助电池前景可期，锂电、储能多点开花——公司信息更新报告》-2022.8.13

《商用车业务拖累业绩，新能源客户开拓提速——公司信息更新报告》-2022.7.17

《全年业绩稳健增长，储能业务稳步推进——公司信息更新报告》-2022.4.22

● 2022年前三季度营收实现增长，利润端短期承压

2022年前三季度，公司实现营收95.74亿元，同比+4.73%，归母净利润2.99亿元，同比-55.59%；单就三季度来看，2022Q3实现营收34.59亿元，同比+19.43%，环比+15.19%，归母净利润0.96亿元，同比-42.99%，环比+53.00%。伴随疫情影响趋弱，公司营收实现增长，受商用车企需求量下降、原辅材料等价格上行、公司部分投资项目公允价值变动影响，Q3公司利润出现同比下滑。我们下调2022/2023/2024年归母净利润预测，预计2022-2024年公司营收分别为146.83/178.19/218.65亿元，归母净利润分别为4.51（-3.92）/8.05（-4.06）/12.48（-3.66）亿元，EPS为0.38（-0.34）/0.69（-0.34）/1.06（-0.32）元/股，当前股价对应2022-2024年PE分别为23.0/12.9/8.3倍，公司锂电、储能业务在手订单充足，增长确定性较强，储能业务潜力大，维持“买入”评级。

● 2022Q3毛利率同比下滑3.97pct，净利率环比改善

2022Q3公司毛利率12.35%，同比-3.97pct，环比-0.05pct，净利率2.65%，同比-3.24pct，环比+0.41pct，原材料价格、投资收益波动及再生铅外销量增加致营收结构变动最终影响公司盈利水平。费用方面，Q1-Q3公司管理费用率保持平稳，受人民币贬值影响汇兑收益增加，2022年前三季度研发费用率同比+0.29pct，有助技术积累与产品的升级。

● 锂电、储能业务多点开花，订单充足放量在即

铅酸电池方面，公司实现对多款车型量产供货，进入新势力XEV、零跑C11、AION等车型供应链，并涉足奥迪、林肯等高端车领域。低压锂电方面，公司12V锂电获得北汽福田、东风、吉利及部分造车新势力项目定点；24V锂电产品供应中国重汽、宇通客车等车企，并获北汽福田、华菱、三一集团、徐工汽车等项目定点。储能业务方面，公司实现与三峡电能就150MW分布式光伏及1GWh储能智慧综合项目达成合作。公司在手订单充足，放量在即，有望带动业绩增长。

● **风险提示：**行业需求不及预期、原材料价格大幅波动、客户开拓不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,640	12,403	14,683	17,819	21,865
YOY(%)	6.8	28.7	18.4	21.4	22.7
归母净利润(百万元)	726	832	451	805	1,248
YOY(%)	22.0	14.6	-45.8	78.7	54.9
毛利率(%)	19.7	17.0	15.0	16.5	17.0
净利率(%)	7.5	6.7	3.1	4.5	5.7
ROE(%)	9.3	9.7	5.1	8.6	12.1
EPS(摊薄/元)	0.62	0.71	0.38	0.69	1.06
P/E(倍)	14.3	12.5	23.0	12.9	8.3
P/B(倍)	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5684	6262	8717	10218	12470
现金	704	1200	2739	3323	4078
应收票据及应收账款	1066	1226	1518	1828	2290
其他应收款	139	214	206	303	321
预付账款	93	87	129	137	195
存货	1716	2047	2576	2987	3836
其他流动资产	1965	1488	1550	1640	1750
非流动资产	6681	6675	7183	7915	8837
长期投资	464	505	590	680	781
固定资产	2867	3208	3542	4007	4600
无形资产	436	456	476	513	568
其他非流动资产	2914	2507	2576	2715	2889
资产总计	12365	12937	15900	18133	21307
流动负债	2947	3074	5912	7623	9827
短期借款	1235	1157	3396	4720	6025
应付票据及应付账款	724	960	1192	1465	1992
其他流动负债	988	957	1324	1438	1811
非流动负债	1644	1083	1007	966	946
长期借款	1218	732	637	557	477
其他非流动负债	426	351	369	409	469
负债合计	4591	4157	6918	8589	10773
少数股东权益	343	294	302	317	341
股本	1122	1173	1173	1173	1173
资本公积	1242	1761	1761	1761	1761
留存收益	4654	5406	5722	6288	7165
归属母公司股东权益	7431	8487	8680	9227	10193
负债和股东权益	12365	12937	15900	18133	21307

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	998	765	531	907	1446
净利润	722	847	459	821	1271
折旧摊销	373	425	412	509	618
财务费用	107	116	153	210	278
投资损失	-20	-85	-90	-95	-107
营运资金变动	-130	-471	-411	-498	-573
其他经营现金流	-54	-68	7	-40	-40
投资活动现金流	-308	65	-880	-1156	-1442
资本支出	224	254	339	514	695
长期投资	-118	264	-85	-90	-101
其他投资现金流	-202	584	-625	-732	-848
筹资活动现金流	-715	-351	-309	-390	-394
短期借款	486	-78	43	100	160
长期借款	93	-486	-94	-81	-80
普通股增加	258	51	0	0	0
资本公积增加	7	519	0	0	0
其他筹资现金流	-1559	-358	-257	-409	-474
现金净增加额	-38	471	-657	-639	-390

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9640	12403	14683	17819	21865
营业成本	7737	10300	12481	14879	18148
营业税金及附加	389	486	617	784	840
营业费用	533	599	797	962	1093
管理费用	348	363	527	535	614
研发费用	82	150	220	205	216
财务费用	107	116	153	210	278
资产减值损失	-42	-9	-15	-18	-22
其他收益	338	490	500	520	550
公允价值变动收益	87	1	0	0	0
投资净收益	20	85	90	95	107
资产处置收益	0	4	0	0	0
营业利润	831	927	492	877	1355
营业外收入	5	6	7	9	12
营业外支出	15	11	11	13	15
利润总额	821	922	488	873	1352
所得税	99	75	29	52	81
净利润	722	847	459	821	1271
少数股东损益	-4	16	8	15	23
归属母公司净利润	726	832	451	805	1248
EBITDA	1329	1429	1002	1556	2201
EPS(元)	0.62	0.71	0.38	0.69	1.06

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	6.8	28.7	18.4	21.4	22.7
营业利润(%)	27.8	11.6	-46.9	78.1	54.5
归属于母公司净利润(%)	22.0	14.6	-45.8	78.7	54.9
获利能力					
毛利率(%)	19.7	17.0	15.0	16.5	17.0
净利率(%)	7.5	6.7	3.1	4.5	5.7
ROE(%)	9.3	9.7	5.1	8.6	12.1
ROIC(%)	8.3	8.7	4.2	6.6	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	37.1	32.1	43.5	47.4	50.6
净负债比率(%)	25.6	10.2	18.4	24.9	27.8
流动比率	1.9	2.0	1.5	1.3	1.3
速动比率	0.9	1.1	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.0	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	8.8	10.8	10.7	10.7	10.6
应付账款周转率	8.8	12.2	11.6	11.2	10.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.71	0.38	0.69	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	0.65	0.45	0.77	1.23
每股净资产(最新摊薄)	6.25	7.23	7.40	7.87	8.69
估值比率					
P/E	14.3	12.5	23.0	12.9	8.3
P/B	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.1	7.6	11.6	7.9	5.8

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10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16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