

骆驼股份（601311.SH）

投资建设低压及储能锂电池生产基地，完善公司产业布局

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 汽车 · 汽车零部件

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师： 唐旭霞 0755-81981814 tangxx@guosen.com.cn 执证编码：S0980519080002
联系人： 余晓飞 0755-81981306 yuxiaofei1@guosen.com.cn

事项：

2月28日，骆驼股份发布公告，拟在襄阳高新区内投资68亿元建设两处锂电池生产基地。为更好地满足差异化的市场需求，完善公司产业布局，公司拟在襄阳高新区内投资68亿元建设年产1200万套低压锂电池生产基地和10GWh储能锂电池生产基地项目。项目一期滚动投资33亿元，征地280亩，建设年产400万套低压锂电和2GWh储能锂电。项目二期根据市场需求和产能计划决定投资金额，计划投资35亿元，征地250亩，建设年产800万套低压锂电和8GWh储能锂电。

国信汽车观点：骆驼股份是启动电池龙头企业（2022年OEM市占率49%、AM市占率29%），布局铅酸电池循环产业链（生产-销售-回收-再制造）和新能源电池循环产业链，发力于前装、后装、海外三大市场。公司致力于成为全球汽车低压电池全方位解决方案龙头企业，从铅酸蓄电池、新能源电池、海外市场、创新孵化四维度明确发展目标，力争到2025年在营收规模上“再造一个骆驼”，实现营业收入突破200亿元的战略目标。

本次公司拟在襄阳高新区内投资建设年产1200万套低压锂电池生产基地和10GWh储能锂电池生产基地项目，有利于更好地满足差异化的市场需求，完善公司产业布局。根据公司公告，2022年上半年，公司12V辅助锂电系统收到德国宝马项目定点；公司12V锂电产品获得北汽福田、广州汇天、东风、吉利及部分造车新势力项目定点；24V锂电产品获北汽福田、华菱、三一集团、徐工汽车等项目定点。

由于2022年全国多地疫情管控较为严格，影响了公司的交付周期与交付成本。我们下调盈利预测，预计2022/2023/2024年公司的归母净利润分别为4.94/9.04/11.97亿元，对应EPS分别为0.44/0.81/1.07元，对应PE分别为21/12/9倍，维持“买入”评级。

评论：

◆ 骆驼股份发布公告，拟在襄阳高新区内投资 68 亿元建设两处锂电池生产基地

2023 年 2 月 28 日，骆驼股份发布公告，为更好地满足差异化的市场需求，完善公司产业布局，公司拟在襄阳高新区内投资 68 亿元建设年产 1200 万套低压锂电池生产基地和 10GWh 储能锂电池生产基地项目，拟与襄阳高新区管委会就上述投资项目入驻襄阳高新区深圳工业园签署《项目进区协议》。公司于 2023 年 2 月 27 日召开第九届董事会第六次会议，审议通过《关于与襄阳高新技术产业开发区管理委员会签订〈项目进区协议〉的议案》，该议案尚需通过公司股东大会审议。

就具体投资情况而言，公司拟投资 68 亿元，征地 530 亩，在高新区投资建设年产 1200 万套低压锂电池生产基地和 10GWh 储能锂电池生产基地项目，项目分两期建设，一期滚动投资 33 亿元，征地 280 亩，建设年产 400 万套低压锂电池生产基地和 2GWh 储能锂电池生产基地项目。二期将根据未来新能源电池市场需求和产能计划决定投资金额，计划投资 35 亿元，征地 250 亩，建设年产 800 万套低压锂电池和 8GWh 储能锂电池项目。

◆ 低压锂电类产品销量 2022 年上半年同比增长，仍具发展潜力

2022 年上半年，公司汽车低压锂电类产品累计销量同比 +428%，锂电池业务占总收入构成的 0.49%，获多家主机厂认可。根据公司公告，2022 年上半年，公司 12V 辅助锂电系统收到德国宝马项目定点；公司 12V 锂电产品获得北汽福田、广州汇天、东风、吉利及部分造车新势力项目定点；24V 锂电产品获北汽福田、华菱、三一集团、徐工汽车等项目定点。

公司汽车低压锂电池产品主要采用项目定点的销售模式，通过与主机厂合作开发、定点开发，进行新能源电池产品的配套销售。汽车低压锂电池研发方面，公司持续推进 12V/24V/48V 锂电项目的开发，通过与多个主机厂的技术交流与沟通，不断优化工艺路线，降低生产成本，在 2022 年上半年取得了多个项目定点。2022 年 7 月，TUVNORD 授予公司 ISO26262:2018 功能安全流程认证证书（ASILD 等级，即最高等级），标志着公司锂离子电池系统产品开发流程体系已达到国际领先水平。

图 1：骆驼股份低压锂电池销量及同比



资料来源：公司公告，wind，国信证券经济研究所整理（2019 年公司公告数据缺失）

图 2：骆驼股份低压锂电池平均单价



资料来源：公司公告，wind，国信证券经济研究所整理（2019 年公司公告数据缺失）

◆ 2022 年前三季度销售收入同比增长 4.73%，疫情管控影响利润

2022 年前三季度，公司实现销售收入 95.74 亿元，同比增长 4.73%；归母净利润 3.03 亿元，同比下降 55.82%。公司的毛利率与净利率分别为 13.49%/3.17%，分别同比下降 5.04/4.33 个百分点。

单三季度，公司实现销售收入 34.59 亿元，同比增长 19.43%，环比增长 15.18%；归母净利润 0.96 亿元，同比下降 42.99%，环比增长 52.38%。公司的毛利率与净利率分别为 12.35%/2.65%，分别同比下降 3.97/3.24 个百分点，环比-0.05/+0.41 个百分点。

2022 年前三季度，在疫情反复以及复杂的外部环境的冲击下，公司经营面临一定压力，尤其是在上半年，部分车企因疫情停产，需求下降，公司业绩受到了较大影响。第三季度，公司主动调整市场、客户和产品结构，持续推进“优能达”体系建设，积极开拓海外市场，主营业务产品销量出现好转。低压铅酸电池销量同比增长 16.23%，环比增长 22.47%。前三季度销量累计同比下降 2.4%，降幅较上半年大幅收窄。低压锂电、储能和锂电回收等新业务稳步推进。

但公司受以下因素的持续影响，第三季度净利润仍同比下降：1. 商用车企需求量持续下降，对配套出货量影响较大；2. 部分原辅材料和燃料动力价格上涨；3. 因资本市场波动，公司部分投资项目公允价值变动的的影响。

◆ 投资建议：起动电池龙头企业，维持买入评级

骆驼股份是起动电池龙头企业（2022 年 OEM 市占率 49%、AM 市占率 29%），布局铅酸电池循环产业链（生产-销售-回收-再制造）和新能源电池循环产业链，发力于前装、后装、海外三大市场。公司致力于成为全球汽车低压电池全方位解决方案龙头企业，从铅酸蓄电池、新能源电池、海外市场、创新孵化四维度明确发展目标，力争到 2025 年在营收规模上“再造一个骆驼”，实现营业收入突破 200 亿元的战略目标。

本次公司拟在襄阳高新区内投资建设年产 1200 万套低压锂电池生产基地和 10GWh 储能锂电池生产基地项目，有利于更好地满足差异化的市场需求，完善公司产业布局。根据公司公告，2022 年上半年，公司 12V 辅助锂电系统收到德国宝马项目定点；公司 12V 锂电产品获得北汽福田、广州汇天、东风、吉利及部分造车新势力项目定点；24V 锂电产品获北汽福田、华菱、三一集团、徐工汽车等项目定点。

由于 2022 年全国多地疫情管控较为严格，影响了公司的交付周期与交付成本。我们下调盈利预测，预计 2022/2023/2024 年，公司在前装市场的销售收入分别为 34/43/46 亿元，在后装市场的销售收入分别为 58/71/78 亿元，出口收入分别为 11/15/21 亿元，合计铅酸蓄电池业务总收入分别为 103/129/146 亿元，营业总收入分别为 132/160/179 亿元。

表 1：骆驼股份收入拆分

项目	2022E	2023E	2024E
前装市场收入（亿元）	34	43	46
后装市场收入（亿元）	58	71	79
出口市场收入（亿元）	11	15	21
铅酸蓄电池业务总收入（亿元）	103	129	146
营业总收入（亿元）	132	160	179
同比增速	6.5%	20.9%	11.8%

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

由于 2022 年原材料价格大幅上涨，疫情管控推高了交付成本，我们预计公司的毛利率短暂下滑，并将于 2023 年恢复。费用率方面，公司所处的赛道相对较为稳定，近几年费用率波动幅度较小，因此我们的预测与前几年的平均数基本持平。

表2：骆驼股份业绩预测

	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(亿元)	124	132	160	179
同比	28.7%	6.5%	20.9%	11.8%
毛利率	17.0%	14.6%	16.9%	18.1%
销售费用率	4.8%	5.0%	5.0%	4.9%
管理费用率	2.9%	4.1%	3.8%	3.9%
财务费用率	0.9%	0.6%	0.4%	0.3%
净利润	8.32	4.94	9.04	11.97
净利率	6.7%	3.7%	5.7%	6.7%

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

综上所述，我们预计 2022/2023/2024 年公司的归母净利润分别为 4.94/9.04/11.97 亿元，对应 EPS 分别为 0.44/0.81/1.07 元，对应 PE 分别为 21/12/9 倍，维持“买入”评级。

表3：可比公司估值表

代码	公司简称	收盘价(元) 20230301	总市值 (亿元)	EPS			PE			投资评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601966.SH	玲珑轮胎	23.00	340	0.57	0.41	1.13	40	56	20	买入
000887.SZ	中鼎股份	14.82	195	0.79	0.85	1.04	19	17	14	无评级
	平均			0.68	0.63	1.09	30	37	17	
601311.SH	骆驼股份	9.25	109	0.71	0.44	0.81	13	21	12	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：无评级公司为 wind 一致性预测

◆ 风险提示

原材料价格上涨，汽车行业需求下滑，商用车行业复苏不及预期。

相关研究报告：

- 《骆驼股份（601311.SH）-2021 年归母净利润增长 15%，一季度毛利率环比改善》——2022-04-27
- 《骆驼股份-601311-重大事件快评：12V 锂电系统获宝马定点，战略性业务持续向好》——2022-01-26
- 《骆驼股份-601311-重大事件快评：员工持股强化激励，签约三峡电能进军储能》——2021-12-17
- 《骆驼股份-601311-2021 年半年报预告点评：业绩符合预期，市场份额稳中有升》——2021-07-12
- 《骆驼股份-601311-2020 年报点评：业绩稳健增长，三大市场齐头并进，未来五年“再造一个骆驼”》——2021-04-16

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	704	1200	2082	2570	3518	营业收入	9640	12403	13208	15965	17852
应收款项	1205	1440	1628	1968	2201	营业成本	7737	10300	11285	13265	14614
存货净额	1716	2047	2607	3082	3402	营业税金及附加	389	486	528	671	741
其他流动资产	1412	867	1321	1597	1785	销售费用	533	599	660	798	875
流动资产合计	5684	6262	7838	9417	11106	管理费用	348	363	547	609	697
固定资产	3482	3789	3740	3509	3217	财务费用	107	116	74	58	46
无形资产及其他	436	456	438	419	401	投资收益	20	85	40	40	40
投资性房地产	2300	1926	1926	1926	1926	资产减值及公允价值变动	129	10	0	0	0
长期股权投资	464	505	515	525	535	其他收入	157	295	380	370	370
资产总计	12365	12937	14456	15796	17185	营业利润	831	927	533	975	1291
短期借款及交易性金融负债	1243	1181	1000	1000	1000	营业外净收支	(10)	(5)	0	0	0
应付款项	724	960	1885	2228	2459	利润总额	821	922	533	975	1291
其他流动负债	980	933	1266	1494	1651	所得税费用	99	75	30	55	72
流动负债合计	2947	3074	4150	4722	5111	少数股东损益	(4)	16	9	16	22
长期借款及应付债券	1218	732	732	732	732	归属于母公司净利润	726	832	494	904	1197
其他长期负债	426	351	401	451	501						
长期负债合计	1644	1083	1133	1183	1233	现金流量表（百万元）					
负债合计	4591	4157	5283	5905	6343	净利润	726	832	494	904	1197
少数股东权益	343	294	301	313	330	资产减值准备	31	(34)	1	(0)	(1)
股东权益	7431	8487	8873	9578	10511	折旧摊销	369	416	366	399	412
负债和股东权益总计	12365	12937	14456	15796	17185	公允价值变动损失	(129)	(10)	0	0	0
						财务费用	107	116	74	58	46
关键财务与估值指标						营运资本变动	(436)	433	107	(469)	(303)
每股收益	0.65	0.71	0.44	0.81	1.07	其它	(34)	43	6	13	17
每股红利	0.26	0.27	0.10	0.18	0.23	经营活动现金流	528	1681	974	847	1321
每股净资产	6.63	7.23	7.91	8.54	9.37	资本开支	0	(679)	(300)	(150)	(100)
ROIC	6%	7%	2%	7%	10%	其它投资现金流	(458)	(62)	508	0	0
ROE	10%	10%	6%	9%	11%	投资活动现金流	(432)	(781)	198	(160)	(110)
毛利率	20%	17%	15%	17%	18%	权益性融资	(12)	0	0	0	0
EBIT Margin	7%	5%	1%	4%	5%	负债净变化	75	(16)	0	0	0
EBITDA Margin	10%	9%	4%	6%	7%	支付股利、利息	(289)	(317)	(109)	(199)	(263)
收入增长	7%	29%	6%	21%	12%	其它融资现金流	270	261	(181)	0	0
净利润增长率	22%	15%	-41%	83%	32%	融资活动现金流	(172)	(404)	(290)	(199)	(263)
资产负债率	40%	34%	39%	39%	39%	现金净变动	(77)	495	882	488	948
息率	2.7%	2.9%	1.0%	1.8%	2.4%	货币资金的期初余额	781	704	1200	2082	2570
P/E	14.3	13.0	21.0	11.5	8.7	货币资金的期末余额	704	1200	2082	2570	3518
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0	企业自由现金流	0	771	350	368	882
EV/EBITDA	15.0	14.0	28.3	15.9	12.5	权益自由现金流	0	1016	99	314	839

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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提及的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