



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2022-08-12

公司点评报告

买入/维持

骆驼股份(601311)

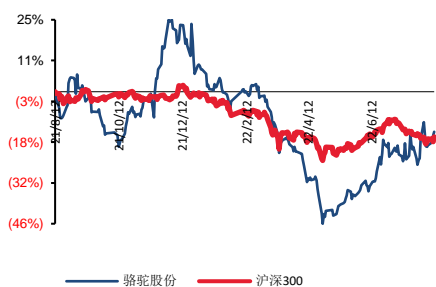
目标价: 18

昨收盘: 11.99

电力设备 电池

全产业链布局, 定点放量进行时

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,173/1,173
总市值/流通(百万元)	14,066/14,066
12个月最高/最低(元)	17.78/7.69

相关研究报告:

骆驼股份(601311)《骆驼股份 21 年年报点评-低压电池业务独领风骚, 进军储能再展宏图》
--2022/04/22

骆驼股份(601311)《【太平洋汽车白宇团队】骆驼股份三季报点评 - 业绩符合预期, 多业务齐头并进》
--2021/10/25

骆驼股份(601311)《【太平洋汽车白宇团队】骆驼股份中报点评 - 持续稳健发展, 盈利超预期》
--2021/08/23

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

事件: 公司近日发布 2022 年中报, 1H22 公司营收/归母净利 61.2 亿/2.0 亿, 同比分别-2.1%/-60.8%。2Q22 公司营收 30.1 亿, 同/环比分别-0.3%/-3.2%; 归母净利 0.6 亿, 同/环比分别-73.9%/-57.1%。

1、营收承压, 高附加值启停电池正增长。 1) 1H22 公司营收 61.2 亿, 同比-2.1%, 原因系: 疫情当下, 主机厂面临供给+需求冲击(1H22 汽车产销同比-3.7%/-6.6%); 国六政策持续影响商用车市场(产销量同比-38.5%/-41.2%); 海外运力持续紧张。2) 启停电池同比+约 21%, 其中 AGM 销量同比+约 54%。

2、发力研发, 营收结构变化施压毛利率。 1) 毛利率: 1H22/2Q22 公司毛利率分别为 14.1%/12.4%, 同比分别-5.4pct/-6.0pct, 主要系营收结构发生明显变化, 再生铅外销比重逐步提升所致; 此外, 原材料及国内外物流成本同比大幅上涨, 阶段性影响毛利率。预计随着原材料及物流成本回归正常区间, 盈利能力也将得到修复。2) 费用率: 1H22 公司三费费用率为 8.0%, 同比-0.9pct, 得益于利息支出减少、汇兑收益增加。研发费用率同比+0.4pct, 低压铅酸电池/低压锂电池/燃料电池/储能电池等技术不断突破。

3、铅酸辅助电池、低压锂电定点充沛, 放量在即。 1) 铅酸辅助电池: 新增定点充沛, 客户涵盖比亚迪、广汽埃安、上汽、长安等, 造车新势力客户积极争取中。2) 低压锂电: 已对接 12V 辅助锂电项目, 获欧洲知名车企项目定点, 有望切入欧美新能源供应链。24V 方面, 供货中国重汽、福田、宇通客车等客户; 同时, 小批量供货合资车企, 有望取得新增定点。

4、全产业链布局, 降本增效将逐步体现。 经过 40 多年自主发展、外延并购, 公司在低压铅酸电池领域建成了“电池生产-销售-回收-再生-生产再利用”的循环经济模式, “优能达”系统实现了低压铅酸电池全部环节的信息追溯和监管。全产业链的布局以及对产业链下游的渗透, 降低了汽车低压铅酸电池生产成本波动, 产品竞争力得到进一步提升。

投资策略: 我们预计公司 2022 年营收 145 亿, 净利润 7.9 亿, 目前公司股价对应 2022 年静态估值 14.8 倍, 是市场上难见的低估价值成长公司, 推荐重点关注。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	136405	177872	209177	244110
(+/-%)	32.04	30.40	17.60	16.70
净利润(百万元)	6726	8479	11230	16057
(+/-%)	25.43	26.06	32.44	42.99
摊薄每股收益(元)	0.73	0.92	1.22	1.74
市盈率(PE)	44.39	35.21	26.59	18.60

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	14,588	33,048	39,526	52,891	77,956	营业收入	103,30	136,40	177,87	209,17	244,11
应收和预付款项	5,534	11,464	9,787	13,096	14,503	营业成本	85,531	114,36	148,87	175,50	203,09
存货	7,498	13,966	9,969	19,809	13,205	营业税金及附加	3,192	4,234	5,514	6,819	7,701
其他流动资产	65,068	41,601	49,819	52,162	47,861	销售费用	4,103	5,192	7,150	8,848	9,810
流动资产合计	99,399	108,36	113,89	143,00	159,56	管理费用	2,553	4,043	5,336	6,840	7,934
长期股权投资	8,415	9,524	9,524	9,524	9,524	财务费用	397	(448)	(26)	(237)	(131)
投资性房地产	326	326	326	326	326	资产减值损失	(676)	(471)	(550)	(566)	(529)
固定资产	28,609	27,441	26,011	24,580	23,150	投资收益	956	1,109	295	60	50
在建工程	2,936	4,467	4,467	4,467	4,467	公允价值变动	165	306	(2,896)	(28)	984
无形资产	9,267	14,236	12,559	10,882	9,205	营业利润	5,752	6,369	8,967	12,005	17,260
长期待摊费用	178	203	133	64	0	其他非经营损益	476	1,113	638	742	831
其他非流动资产	4,881	10,817	5,952	7,217	7,995	利润总额	6,227	7,482	9,604	12,747	18,091
资产总计	154,01	175,40	172,89	200,09	214,26	所得税	865	757	1,105	1,509	2,017
短期借款	7,901	5,204	0	0	0	净利润	5,362	6,725	8,500	11,238	16,074
应付和预收款项	49,841	63,892	77,163	96,241	101,55	少数股东损益	0	(1)	21	9	16
长期借款	10,777	8,656	0	0	0	归母股东净利润	5,362	6,726	8,479	11,230	16,057
其他负债	27,258	28,382	24,437	26,692	26,504						
负债合计	96,670	113,28	105,33	126,85	132,99						
股本	9,176	9,236	9,236	9,236	9,236						
资本公积	1,779	4,872	5,472	5,472	5,472						
留存收益	47,170	48,570	52,825	58,493	66,512						
归母公司股东权益	57,342	62,124	67,532	73,201	81,220						
少数股东权益	0	4	25	33	50						
股东权益合计	57,342	62,128	67,557	73,234	81,270						
负债和股东权益	154,01	175,40	172,89	200,09	214,26						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	5,181	35,316	20,106	18,666	33,892	毛利率	17.21%	16.16%	16.30%	16.10%	16.80%
投资性现金流	(11,58)	(11,17)	6,684	(163)	(1,931)	销售净利率	5.57%	4.67%	5.04%	5.74%	7.07%
融资性现金流	11,368	(9,632)	(20,31)	(5,138)	(6,896)	销售收入增长率	7.38%	32.04%	30.40%	17.60%	16.70%
现金增加额	4,969	14,492	6,478	13,365	25,065	EBIT 增长率	22.33%	7.48%	(14.47%)	31.61%	45.56%
						净利润增长率	19.25%	25.43%	26.06%	32.44%	42.99%
						ROE	9.35%	10.83%	12.56%	15.34%	19.77%
						ROA	3.48%	3.83%	4.92%	5.62%	7.50%
						ROIC	12.46%	10.59%	25.98%	50.45%	131.01%
						EPS(X)	0.58	0.73	0.92	1.22	1.74
						PE(X)	55.32	44.39	35.21	26.59	18.60
						PB(X)	5.19	4.79	4.42	4.08	3.68
						PS(X)	2.88	2.18	1.68	1.43	1.22
						EV/EBITDA(X)	23.42	26.43	20.88	15.93	10.44

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。