

投资评级 **优于大市** 首次覆盖

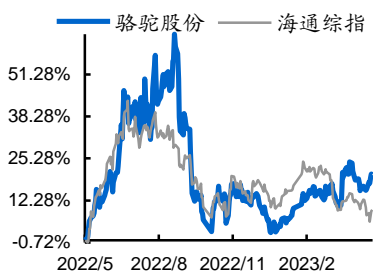
低压电池领先企业

股票数据

05月05日收盘价(元)	9.19
52周股价波动(元)	8.05-13.34
总股本/流通A股(百万股)	1173/1173
总市值/流通市值(百万元)	10781/10781

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.9	4.2	6.1
相对涨幅(%)	-0.1	6.6	8.8

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 刘一鸣

Tel: (021)23154145

Email: lym15114@haitong.com

证书: S0850522120003

投资要点:

- 骆驼股份是汽车低压电池领先企业。**公司目前是汽车低压电池制造、回收业务领域唯一一家全国布局的企业,在汽车低压铅酸电池行业的产能、销量、市场占有率稳居国内首位,截止2022年末,公司国内铅酸电池产能约3300万KVAH/年、国外铅酸电池产能200万KVAH/年,废铅蓄电池回收处理能力86万吨/年,并规划在国内及海外继续优化产能布局,提升领先优势。
- 根据公司财报,2022年公司取得营收134亿元,同比+8%,归母净利润4.7亿元,同比-43%;2023Q1公司取得营收33亿元,同比+6%,归母净利润1.6亿元,同比+17%。**
- 12V锂电池将率先在新能源高端车型中出现少量应用。**根据公司年报,欧美高端新能源车企为应对汽车电子化、智能化、轻量化,对12V锂电存在潜在需求;国内新能源领军企业为提升新能源车的智能化以及提升驾驶体验层级,对低压电源提出了更高的性能需求。
- 骆驼股份也布局了低压锂电池业务。**根据公司年报,公司产品有12V新能源汽车辅助电池、24V驻车空调电池、48V启停电池、备用电源等。2022年,公司主要推进12V/24V/48V低压平台业务,完成了16家企业26个项目定点。
- 此外,公司也布局了储能。**公司产品有集装箱工业储能、户用储能和便携式储能产品,可广泛应用于发电侧、电网侧及用电侧,用于调峰、调频、削峰填谷等场景。公司在储能产业链的布局已覆盖储能电芯制造、BMS(电池管理系统)产品开发、EMS(能源管理系统)产品开发、集成式储能产品等。
- 公司具有多品类产品矩阵的优势。**根据公司年报,骆驼股份作为汽车低压电池行业内领军企业,公司以低压电池的产品品质赢得了市场的良好口碑,打造了多品类、差异化的产品矩阵,满足内燃车型、纯电动车型以及其他车型的各种产品要求。
- 盈利预测及投资建议:**我们预计骆驼股份2023/24/25年取得营收150/164/175亿元,归母净利润8.6/13/16.1亿元,EPS为0.74/1.11/1.37元,2023年5月5日收盘价对应12.8/8.5/6.9x PE。参考可比公司,给予公司2023年15-19x PE,对应合理价值区间为11.05-13.99元。首次覆盖,给予“优于大市”评级。
- 风险提示:**汽车销量不及预期,原材料价格大幅上涨。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	12403	13425	14965	16407	17472
(+/-)YoY(%)	28.7%	8.2%	11.5%	9.6%	6.5%
净利润(百万元)	832	470	864	1302	1613
(+/-)YoY(%)	14.6%	-43.5%	83.8%	50.6%	23.9%
全面摊薄EPS(元)	0.71	0.40	0.74	1.11	1.37
毛利率(%)	17.0%	14.2%	15.6%	17.8%	19.1%
净资产收益率(%)	9.8%	5.2%	8.8%	11.7%	12.7%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 骆驼股份分部营收及毛利预测

收入(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
铅酸电池	10090	11099	11987	12587
再生铅	3110	3421	3695	3880
锂电池	62	281	562	842
其他主营业务	163	163	163	163
合计	13425	14965	16407	17472
成本(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
铅酸电池	8118	8768	9381	9850
再生铅	3173	3426	3666	3849
锂电池	63	281	281	281
其他主营业务	160	160	160	160
合计	11514	12635	13488	14141
毛利(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
铅酸电池	1972	2332	2606	2736
再生铅	-62	-5	29	30
锂电池	-2	28	79	135
其他主营业务	3	3	3	3
合计	1911	2330	2919	3331
毛利率	2022	2023E	2024E	2025E
铅酸电池	19.5%	21.0%	21.7%	21.7%
再生铅	-2.0%	-0.2%	0.8%	0.8%
锂电池	-2.5%	10.0%	14.0%	16.0%
其他主营业务	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
合计	14.2%	15.6%	17.8%	19.1%
营业收入-同比	2022	2023E	2024E	2025E
铅酸电池	4.8%	10.0%	8.0%	5.0%
再生铅	18.3%	10.0%	8.0%	5.0%
锂电池	230.4%	0.0%	0.0%	0.0%
其他主营业务	32.7%	0.0%	0.0%	0.0%
营业成本-同比	2022	2023E	2024E	2025E
铅酸电池	8.2%	8.0%	7.0%	5.0%
再生铅	19.5%	8.0%	7.0%	5.0%
锂电池	179.4%	0.0%	0.0%	0.0%
其他主营业务	30.3%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源: WIND, 骆驼股份 2022 年报, 海通证券研究所

表 2 可比公司估值表

可比公司	收盘价(元)	EPS (元)				PE (倍)			
		2021	2022	2023E	2024E	2021	2022	2023E	2024E
欣旺达	16.21	0.49	0.57	0.68	1.20	33	28	24	14
珠海冠宇	17.86	0.84	0.08	0.38	1.00	21	220	47	18
平均						27	124	35	16

注: 收盘价为 2023 年 5 月 5 日价格, EPS 为 wind 一致预期
资料来源: 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	13425	14965	16407	17472
每股收益	0.40	0.74	1.11	1.37	营业成本	11514	12635	13488	14141
每股净资产	7.64	8.38	9.49	10.86	毛利率%	14.2%	15.6%	17.8%	19.1%
每股经营现金流	0.21	1.13	1.65	2.39	营业税金及附加	491	524	574	612
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	3.7%	3.5%	3.5%	3.5%
价值评估 (倍)					营业费用	645	703	763	804
P/E	23.56	12.82	8.51	6.87	营业费用率%	4.8%	4.7%	4.7%	4.6%
P/B	1.24	1.13	0.99	0.87	管理费用	368	374	394	402
P/S	0.82	0.74	0.67	0.63	管理费用率%	2.7%	2.5%	2.4%	2.3%
EV/EBITDA	8.84	6.22	4.46	3.23	EBIT	678	1103	1598	1951
股息率%	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	31	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	14.2%	15.6%	17.8%	19.1%	资产减值损失	-16	-4	-4	-4
净利润率	3.5%	5.8%	7.9%	9.2%	投资收益	-6	0	0	0
净资产收益率	5.2%	8.8%	11.7%	12.7%	营业利润	484	949	1430	1772
资产回报率	3.5%	6.0%	8.1%	9.2%	营业外收支	-7	0	0	0
投资回报率	5.9%	8.4%	11.0%	12.0%	利润总额	477	949	1430	1772
盈利增长 (%)					EBITDA	1115	1827	2400	2847
营业收入增长率	8.2%	11.5%	9.6%	6.5%	所得税	21	85	129	160
EBIT 增长率	-29.0%	62.8%	44.9%	22.1%	有效所得税率%	4.4%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润增长率	-43.5%	83.8%	50.6%	23.9%	少数股东损益	-14	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	470	864	1302	1613
资产负债率	32.4%	30.8%	30.0%	26.3%					
流动比率	1.82	1.91	2.06	2.46	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.11	1.19	1.35	1.69	货币资金	1656	1642	2303	3803
现金比率	0.43	0.42	0.54	0.94	应收账款及应收票据	1812	1653	2166	1900
经营效率指标					存货	2388	2525	2720	2779
应收账款周转天数	38.63	40.00	40.00	40.00	其它流动资产	1068	1571	1584	1465
存货周转天数	69.34	70.00	70.00	70.00	流动资产合计	6924	7392	8774	9947
总资产周转率	1.02	1.07	1.07	1.04	长期股权投资	392	392	392	392
固定资产周转率	4.09	4.43	4.78	4.98	固定资产	3357	3392	3479	3542
					在建工程	449	725	862	931
					无形资产	468	554	604	660
					非流动资产合计	6578	7038	7345	7570
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	13503	14430	16119	17517
净利润	470	864	1302	1613	短期借款	1714	1714	1714	1714
少数股东损益	-14	0	0	0	应付票据及应付账款	1098	929	1341	1053
非现金支出	498	728	806	900	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	195	150	164	175	其它流动负债	1003	1234	1210	1283
营运资金变动	-903	-419	-333	111	流动负债合计	3814	3877	4265	4050
经营活动现金流	246	1323	1939	2799	长期借款	213	213	213	213
资产	-230	-1335	-1276	-1298	其它长期负债	352	352	352	352
投资	673	-2	-1	-1	非流动负债合计	565	565	565	565
其他	16	0	0	0	负债总计	4379	4442	4830	4615
投资活动现金流	459	-1337	-1277	-1299	实收资本	1173	1173	1173	1173
债权募资	-46	0	0	0	归属于母公司所有者权益	8966	9830	11132	12745
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	158	158	158	158
其他	-444	0	0	0	负债和所有者权益合计	13503	14430	16119	17517
融资活动现金流	-491	0	0	0					
现金净流量	239	-14	661	1500					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 05 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘一鸣 汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中鼎股份,伯特利,长城汽车,中国重汽,欣锐科技,拓普集团,瑞鹄模具,阿尔特,华依科技,潍柴动力,保隆科技,奥福环保,比亚迪,敏实集团,文灿股份

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。