



# 骆驼股份

## 与加利福尼亚州锂电池公司签订战略合作框架协议

### 热点速评

#### 事件

骆驼股份公告全资子公司骆驼集团新能源电池有限公司（以下简称“新能源公司”）与美国加利福尼亚州锂电池公司（以下简称“加州锂电公司”）于2015年9月21日签订《战略合作框架协议书》。

加利福尼亚锂电池公司位于美国洛杉矶地区（420, Apollo Street, Suite A, Brea, CA, 92821, United States），成立于2012年，是一家锂离子电池材料供应及开发商，其目标是商业化美国阿贡实验室发明的具有突破性的硅-石墨烯材料，使其成为高容量负极材料，并在下一代锂电池上应用。创始人及首席执行官菲利普·罗伯特，有25年清洁技术经验，为硅-石墨烯材料的发明人之一。

双方的主要合作内容如下：

- 1) 加州锂电公司依据新能源公司生产过程中实际情况，提供适合的正负极材料以提高新能源公司产品性能。加州锂电公司提供新能源公司锂电池先进材料及制造工艺，新能源公司为其提供产品供货，以满足其销售需求；
- 2) 双方根据后期发展需要，共同出资设立公司或加州锂电公司以技术入股新能源公司，以发挥其在锂电池材料研究体系上的优势；
- 3) 加州锂电公司协助新能源公司开发启动电池、储能电池等在美国的市场。

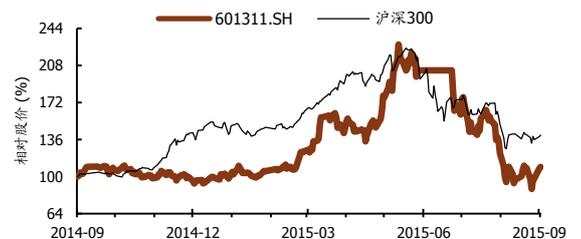
#### 评论

加州锂电公司拥有良好的锂离子电池材料（硅负极，石墨烯镶嵌材料）研发基础和市场开拓能力。我们认为此次合作能够使骆驼股份获得较好的材料支持和国外市场开发支持。

我们维持对骆驼股份的“推荐”评级。由于行业估值中枢下行，我们将目标价由**38.38元/股**下调至**30元/股**，基于**23倍2016年市盈率**或**0.8倍PEG**。

### 维持推荐

股票代码	601311.SH
评级	推荐
最新收盘价	人民币 15.23
目标价	人民币 30.00
52周最高价/最低价	人民币 32.20~12.23
总市值(亿)	人民币 130
30日日均成交额(百万)	人民币 268.65
发行股数(百万)	852
其中：自由流通股(%)	63
30日日均成交量(百万股)	18.78
主营行业	新能源



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	4,620	5,167	6,432	8,338
增速	16.3%	11.9%	24.5%	29.6%
归属母公司净利润	525	671	806	1,092
增速	9.0%	27.9%	20.0%	35.5%
每股净利润	0.62	0.79	0.95	1.28
每股净资产	4.08	4.72	5.59	6.63
每股股利	0.19	0.10	0.28	0.38
每股经营现金流	0.68	0.31	0.68	0.77
市盈率	24.7	19.3	16.1	11.9
市净率	3.7	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	16.9	14.0	11.6	8.8
股息收益率	1.2%	0.7%	1.9%	2.5%
平均总资产收益率	10.5%	12.0%	12.6%	14.8%
平均净资产收益率	16.0%	17.9%	18.3%	21.0%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

### 季超

分析员

chao.ji@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080515030001

SFC CE Ref: BFA993

### 李敏

联系人

min3.li@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080114110026

SFC CE Ref: ASU506



## 财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	4,620	5,167	6,432	8,338	营业收入	16.3%	11.9%	24.5%	29.6%
营业成本	3,611	3,964	4,919	6,359	营业利润	26.4%	24.8%	23.5%	40.0%
营业税金及附加	20	28	35	45	EBITDA	14.1%	26.3%	17.9%	28.6%
营业费用	214	251	334	417	净利润	9.0%	27.9%	20.0%	35.5%
管理费用	161	161	212	250	<b>盈利能力</b>				
财务费用	45	61	64	55	毛利率	21.8%	23.3%	23.5%	23.7%
其他	21	18	22	28	营业利润率	11.9%	13.3%	13.1%	14.2%
营业利润	549	685	846	1,184	EBITDA 利润率	17.2%	19.5%	18.4%	18.3%
营业外收支	67	115	113	115	净利润率	11.4%	13.0%	12.5%	13.1%
利润总额	615	799	958	1,299	<b>偿债能力</b>				
所得税	83	112	134	182	流动比率	4.15	3.85	4.31	4.65
少数股东损益	7	15	18	25	速动比率	3.37	2.98	3.37	3.61
归属母公司净利润	525	671	806	1,092	现金比率	0.90	0.25	0.60	0.78
EBITDA	797	1,006	1,187	1,526	资产负债率	32.3%	30.1%	27.9%	26.5%
<b>资产负债表</b>					净债务资本比率	10.8%	25.0%	13.2%	5.4%
货币资金	737	226	604	930	<b>回报率分析</b>				
应收账款及票据	1,100	1,454	1,809	2,345	总资产收益率	10.5%	12.0%	12.6%	14.8%
预付款项	268	75	93	121	净资产收益率	16.0%	17.9%	18.3%	21.0%
存货	635	771	956	1,236	<b>每股指标</b>				
其他流动资产	650	898	898	898	每股净利润 (元)	0.62	0.79	0.95	1.28
流动资产合计	3,390	3,424	4,361	5,530	每股净资产 (元)	4.08	4.72	5.59	6.63
固定资产及在建工程	1,386	1,705	1,578	1,436	每股股利 (元)	0.18	0.10	0.28	0.38
无形资产及其他长期资产	408	661	667	673	每股经营现金流 (元)	0.68	0.31	0.68	0.77
非流动资产合计	1,890	2,509	2,454	2,383	<b>估值分析</b>				
资产合计	5,281	5,933	6,815	7,913	市盈率	24.7	19.3	16.1	11.9
短期借款	314	434	434	434	市净率	3.7	3.2	2.7	2.3
应付账款及票据	364	336	417	539	EV/EBITDA	16.9	14.0	11.6	8.8
其他流动负债	140	121	161	218	股息收益率	1.2%	0.7%	1.9%	2.5%
流动负债合计	818	890	1,011	1,190					
应付长期债券	800	800	800	800					
非流动负债合计	887	877	892	907					
负债合计	1,705	1,783	1,903	2,097					
股东权益合计	3,479	4,022	4,765	5,644					
少数股东权益	97	128	147	172					
负债及股东权益合计	5,281	5,933	6,814	7,913					
<b>现金流量表</b>									
净利润	525	671	806	1,092					
折旧和摊销	145	162	183	198					
营运资本变动	3	-344	-451	-679					
其他	-150	-257	0	0					
经营活动现金流	578	261	577	653					
投资活动现金流入	-638	-302	-23	-7					
投资活动现金流出	-349	-232	-55	-55					
投资活动现金流	-987	-534	-78	-62					
股权融资	0	16	0	0					
银行借款	-21	100	30	30					
其他	0	0	0	0					
筹资活动现金流	-232	-238	-121	-266					
汇率变动对现金的影响	0	1	0	0					
现金净增加额	-641	-511	378	326					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

## 公司简介

骆驼集团股份有限公司成立于1994年，20年来公司一直专注于起动车电池领域。凭着丰富的蓄电池生产经验、完善的创新体系、公司已成为国内各主要轿车生产企业与商用车生产企业的优秀供应商，公司主要配套单位已达60多家。截至2014年末，公司拥有2,300KVah汽车起动车电池以及70KVah牵引电池产能，公司在新车配套方面的市占率约30%。



图表 1: 历史滚动市盈率



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 2: 历史滚动市净率



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 3: 行业估值表

股票代码	公司名称	收盘价 (本币)	市值 (百万人民币)	市盈率		市净率		净资产收益率		股息收益率		净利润	净债务/
				15E	16E	15E	16E	15E	16E	15E	16E	复合增长率 (%)	股东权益 (%)
<b>电池</b>													
601311	骆驼股份	14.99	12,766	15.8	11.7	2.7	2.3	6.7	19.2	2.0	2.6	28	12
002580	圣阳股份	12.94	2,815	65.2	32.5	1.6	1.5	7.7	9.8	0.5	0.9	111	34
002733	雄韬股份	13.72	4,198	32.8	22.5	1.5	1.4	8.7	12.6	1.4	2.0	38	28
300068	南都电源	12.20	7,381	43.0	28.5	2.6	2.4	9.7	9.2	0.7	1.1	57	-4
300014	亿纬锂能*	17.38	6,941	43.6	29.0	6.7	5.8	14.7	19.4	-	-	不适用	-10
300438	鹏辉能源*	57.35	4,817	67.8	58.0	不适用	不适用	不适用	不适用	-	-	不适用	5
951	超威动力	4.06	4,116	5.1	3.9	1.1	1.1	9.3	13.6	-	-	不适用	111
819	天能动力	4.80	4,866	7.6	6.5	1.4	1.4	15.5	18.4	-	-	不适用	59

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部 (\*表示未正式覆盖, 数据基于市场一致预期)



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如\*确信卖出 - 纳入确信卖出、\*回避 - 移出确信卖出、\*推荐 - 移出确信买入、\*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150707

编辑：张莹



## 北京

中国国际金融股份有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区深南大道7088号  
招商银行大厦25楼2503室  
邮编: 518040  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

## 上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

## United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号  
A座11楼1105室  
邮编: 201400  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 6887-5123

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心A座6层  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455



CICC  
中金公司

