

骆驼股份 (601311)

再生铅业务有望大幅增长

——子公司取得《湖北省危险废物经营许可证》点评

	王炎学 (分析师)	孙柏蔚 (研究助理)	张姝丽 (研究助理)
	010-59312757	021-38674924	010-59312859
	wangyanxue@gtjas.com	sunbaiwei@gtjas.com	zhangshuli@gtjas.com
证书编号	S0880514040001	S0880114080008	S0880115080221

本报告导读:

控股子公司取得危险废物经营许可, 获得税收优惠和补贴, 再生铅业务将发力增长, 提升总体利润率。

投资要点:

- 结论: 维持“增持”评级。公司控股子公司取得废旧铅酸电池环保资质, 再生铅业务将成为重要利润增长点, 同时可以降低公司生产成本。基于该许可的取得, 我们上调 2015-16 年的盈利预测至 0.80 元/1.10 元(之前为 0.8 元/1.03 元), 参考循环经济和环保类公司估值, 上调目标价至 33 元。
- 除本次获得资质的公司以外, 公司在东北与华南基地还布局了两个废旧铅酸电池的回收工厂, 未来有望全部拿到环保资质, 构建辐射全国的回收-处理-生产网络。本次获得资质的公司, 之前没有税收优惠, 业务规模小, 工厂的开工率在 30%左右, 预计拿到资质后将很快可以达到规模效应, 预计满产后可实现 8000 万利润, 同时为公司提供更低成本的原材料。
- 催化剂: 起停电池客户和订单增长, 增发项目进展
- 风险提示: 经济下滑增速超预期

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 33.00

上次预测: 24.00

当前价格: 21.71

2015.12.04

交易数据

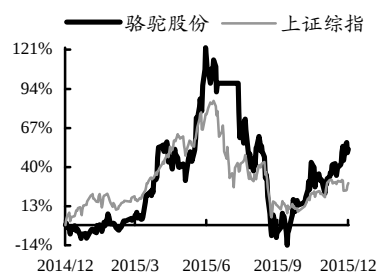
52 周内股价区间 (元)	12.23-32.20
总市值 (百万元)	18,489
总股本/流通 A 股 (百万股)	852/848
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	2126.13
日均成交值 (百万元)	391.20

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,301
每股净资产	5.05
市净率	4.3
净负债率	18.13%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.18	0.12
Q2	0.16	0.16
Q3	0.21	0.16
Q4	0.24	0.36
全年	0.79	0.80

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	25%	61%	50%
相对指数	17%	47%	27%

相关报告

《过犹前行》2015.10.20

《新能源产业布局加速推进》2015.10.12

《锂电池业务确定性显著增强》2015.09.23

《站在新一轮起停电池需求爆发起点》2015.09.06

《海外扩张打开成长空间》2015.08.31

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	4,620	5,167	5,285	6,542	8,245
(+/-)%	16%	12%	2%	24%	26%
经营利润 (EBIT)	614	764	719	989	1,639
(+/-)%	30%	24%	-6%	38%	66%
净利润	525	671	679	938	1,498
(+/-)%	9%	28%	1%	38%	60%
每股净收益 (元)	0.62	0.79	0.80	1.10	1.76
每股股利 (元)	0.17	0.19	0.22	0.25	0.28

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率(%)	13.3%	14.8%	13.6%	15.1%	19.9%
净资产收益率(%)	15.1%	16.8%	15.1%	18.0%	23.1%
投入资本回报率(%)	13.5%	12.9%	17.7%	18.6%	30.7%
EV/EBITDA	22.9	19.4	17.6	13.5	7.9
市盈率	32.4	25.3	25.0	18.1	11.3
股息率 (%)	0.9%	0.9%	1.1%	1.3%	1.4%

模型更新时间: 2015.12.03

股票研究

工业

资本货物

骆驼股份 (601311)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 33.00

上次预测: 24.00

当前价格: 21.71

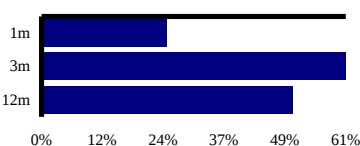
公司网址

www.chinacamel.com

公司简介

公司是国内蓄电池的主要生产厂商。主要从事蓄电池的制造和销售,主要产品是用于汽车起动、电动道路车辆牵引、电动助力车动力用的铅酸蓄电池。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

12.23-32.20

市值 (百万)

18,489

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形资产及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

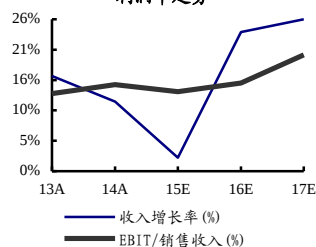
股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	4,620	5,167	5,285	6,542	8,245
营业成本	3,611	3,964	4,120	5,054	6,020
税金及附加	20	28	22	27	35
销售费用	214	251	260	291	321
管理费用	161	161	164	181	229
EBIT	614	764	719	989	1,639
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资收益	16	65	57	65	78
财务费用	45	61	-7	-34	-45
营业利润	565	749	768	1,073	1,747
所得税	83	112	113	157	250
少数股东损益	7	15	15	21	34
净利润	525	671	679	938	1,498
货币资金、交易性金融资产	737	227	1,899	1,555	2,838
其他流动资产	650	897	0	0	0
长期投资	32	57	57	57	57
固定资产合计	1,386	1,705	1,826	1,916	1,975
无形资产及其他资产	408	660	356	381	406
资产合计	5,281	5,933	6,152	7,049	8,483
流动负债	818	890	695	844	981
非流动负债	887	893	801	803	806
股东权益	3,479	4,004	4,496	5,220	6,480
投入资本(IC)	3,941	5,098	3,483	4,576	4,588
NOPLAT	531	657	618	850	1,409
折旧与摊销	145	162	183	214	245
流动资金增量	3	-344	343	-1,003	46
资本支出	-320	-210	24	-301	-309
自由现金流	358	265	1,168	-240	1,391
经营现金流	578	261	2,117	77	1,725
投资现金流	-987	-534	81	-236	-231
融资现金流	-232	-238	-526	-185	-210
现金流净增加额	-641	-511	1,672	-344	1,283
收入增长率	16.3%	11.9%	2.3%	23.8%	26.0%
EBIT 增长率	30.2%	24.4%	-5.9%	37.6%	65.8%
净利润增长率	9.0%	27.9%	1.1%	38.1%	59.8%
利润率					
毛利率	21.8%	23.3%	22.0%	22.7%	27.0%
EBIT 率	13.3%	14.8%	13.6%	15.1%	19.9%
净利率	11.4%	13.0%	12.8%	14.3%	18.2%
净资产收益率(ROE)	15.1%	16.8%	15.1%	18.0%	23.1%
总资产收益率(ROA)	9.9%	11.3%	11.0%	13.3%	17.7%
投入资本回报率(ROIC)	13.5%	12.9%	17.7%	18.6%	30.7%
存货周转天数	72	65	65	65	65
应收账款周转天数	32	39	39	39	39
总资产周转天数	397	396	417	368	344
净利润现金含量	1.10	0.39	3.12	0.08	1.15
资本支出/收入	7%	4%	0%	5%	4%
资产负债率	32.3%	30.1%	24.3%	23.4%	21.1%
净负债率	11.4%	25.1%	-24.4%	-14.4%	-31.4%
PE	32.4	25.3	25.0	18.1	11.3
PB	4.9	4.2	3.8	3.3	2.6
EV/EBITDA	22.9	19.4	17.6	13.5	7.9
P/S	3.7	3.3	3.2	2.6	2.1
股息率	0.9%	0.9%	1.1%	1.3%	1.4%

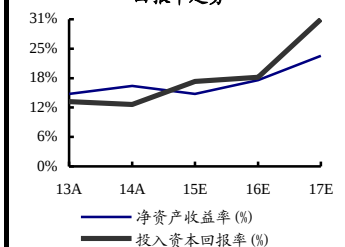
股票绝对涨幅和相对涨幅



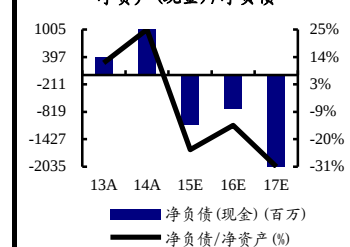
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		