

骆驼股份 (601311)

打通铅酸电池从生产到回收的全产业链

	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:

公司发布详细的未来五年规划, 发力三个新市场: 汽车蓄电池电商, 再生铅, 新能源汽车, 收入进入快速增长通道。

投资要点:

- **结论:** 维持“增持”评级。大股东对经销商进行保底回购式的股权转让即股权激励, 极大提升经销商的动力, 加大电商推广力度, 同时带动维修保养市场蓄电池销量和回收铅酸电池的数量, 预计公司再生铅业务带来 6-8 亿元的增量收入。预计 2015-16 年的盈利预测 0.72 元/1.03 元, 维持目标价 37 元。
- **再生铅业务**是公司新发展的战略业务, 打通从铅酸电池生产到回收的全产业链闭环, 即能带来新的利润增量, 同时掌握了原料成本的主动权, 取得明显强于竞争对手的成本优势。利用现有的一万家经销商网点渠道, 公司回收铅酸电池可以做到非常好的成本协同, 物流成本、生产成本、销售费用都显著低于对手。按照公司的五年规划, 公司将在五年内布局全国 (三个回收工厂) 的再生铅产能, 实现全部销售出去的铅酸电池都能回收, 成本的协同效应将非常明显。
- **新能源汽车业务推进再超预期。**公司与北京莱篮子工程签订战略合作协议, 五年内以融资租赁形式推广 1 万台车, 公司的锂电池和电机电控业务的收入有了显著保障。
- **催化剂:** 油耗强制法规严格实施, 大股东对经销商股权激励进展
- **风险提示:** 新能源汽车业务进展缓慢

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: 37.00

上次预测: 37.00

当前价格: 22.34

2015.12.29

交易数据

52 周内股价区间 (元)	12.23-32.20
总市值 (百万元)	19,026
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)	2019.52
日均成交值 (百万元)	405.02

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	4.4
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	0.28
全年	0.79	0.72

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	8%	36%	72%
相对指数	5%	19%	60%

相关报告

《起停电池、再生铅、锂电池三足鼎立》
2015.12.20

《最大受益汽车节能与环保》2015.12.13

《再生铅业务有望大幅增长》2015.12.04

《迁徐前行》2015.10.20

《新能源产业布局加速推进》2015.10.12

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	4,620	5,167	5,205	7,142	9,345
(+/-)%	16%	12%	1%	37%	31%
经营利润 (EBIT)	614	764	662	913	1,259
(+/-)%	30%	24%	-13%	38%	38%
净利润	525	671	614	875	1,176
(+/-)%	9%	28%	-9%	43%	34%
每股净收益 (元)	0.62	0.79	0.72	1.03	1.38
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%	12.7%	12.8%	13.5%
净资产收益率 (%)	15.1%	16.8%	13.9%	17.2%	19.5%
投入资本回报率 (%)	13.5%	12.9%	16.5%	15.9%	21.9%
EV/EBITDA	25.3	21.4	21.0	16.4	11.7
市盈率	35.8	28.0	30.6	21.5	16.0
股息率 (%)	0.8%	0.8%	1.0%	1.1%	1.3%

模型更新时间: 2015.12.29

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: 37.00

上次预测: 37.00

当前价格: 22.34

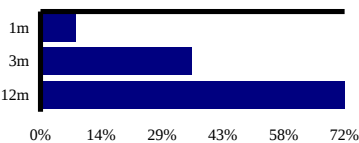
公司网址

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)

19,026

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

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

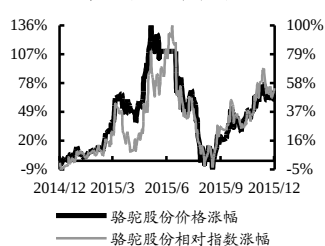
EV/EBITDA

P/S

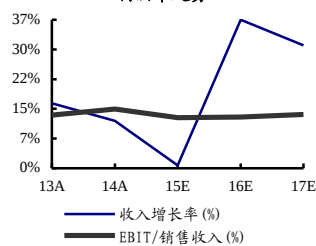
股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	4,620	5,167	5,205	7,142	9,345
营业成本	3,611	3,964	4,071	5,573	7,236
税金及附加	20	28	27	51	68
销售费用	214	251	273	376	485
管理费用	161	161	172	228	297
EBIT	614	764	662	913	1,259
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	-35	-42
营业利润	565	749	710	998	1,364
所得税	83	112	102	146	196
少数股东损益	7	15	13	20	26
净利润	525	671	614	875	1,176
货币资金、交易性金融资产	737	227	1,872	1,072	2,013
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	6,076	7,022	8,162
流动负债	818	890	686	947	1,120
非流动负债	887	893	801	803	806
股东权益	3,479	4,004	4,431	5,093	6,031
投入资本(IC)	3,941	5,098	3,444	4,928	4,954
NOPLAT	531	657	569	785	1,083
折旧与摊销	145	162	183	214	245
流动资金增量	3	-344	382	-1,395	33
资本支出	-320	-210	4	-301	-309
自由现金流	358	265	1,139	-697	1,051
经营现金流	578	261	2,110	-379	1,383
投资现金流	-987	-534	61	-236	-231
融资现金流	-232	-238	-526	-185	-210
现金流净增加额	-641	-511	1,645	-800	941
收入增长率	16.3%	11.9%	0.7%	37.2%	30.8%
EBIT 增长率	30.2%	24.4%	-13.3%	38.0%	37.9%
净利润增长率	9.0%	27.9%	-8.5%	42.5%	34.5%
利润率					
毛利率	21.8%	23.3%	21.8%	22.0%	22.6%
EBIT 率	13.3%	14.8%	12.7%	12.8%	13.5%
净利率	11.4%	13.0%	11.8%	12.2%	12.6%
净资产收益率(ROE)	15.1%	16.8%	13.9%	17.2%	19.5%
总资产收益率(ROA)	9.9%	11.3%	10.1%	12.5%	14.4%
投入资本回报率(ROIC)	13.5%	12.9%	16.5%	15.9%	21.9%
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	421	335	297
净利润现金含量	1.10	0.39	3.44	-0.43	1.18
资本支出/收入	7%	4%	0%	4%	3%
资产负债率	32.3%	30.1%	24.5%	24.9%	23.6%
净负债率	11.4%	25.1%	-24.2%	-5.3%	-20.0%
PE	35.8	28.0	30.6	21.5	16.0
PB	5.4	4.7	4.2	3.7	3.1
EV/EBITDA	25.3	21.4	21.0	16.4	11.7
P/S	4.1	3.6	3.6	2.6	2.0
股息率	0.8%	0.8%	1.0%	1.1%	1.3%

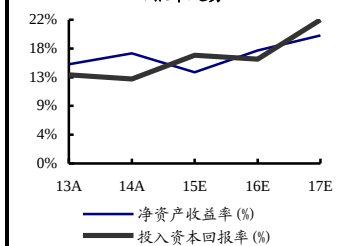
股票绝对涨幅和相对涨幅



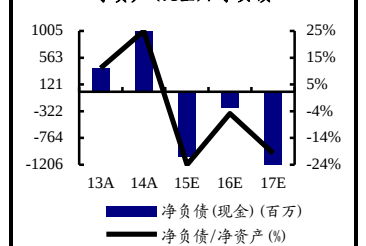
利润率趋势



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

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。

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。

	评级	说明
股票投资评级	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
行业投资评级	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		