



骆驼股份

15年业绩略低于预期，关注锂电以及电机电控业务发展

业绩预览

15年业绩略低于预期

骆驼股份公告 2015 年全年营业收入经初步测算为 53.8 亿元，同比增长 4.06%；归属股东净利润经初步测算为 6.1 亿元，同比下降 9.1%，略低于我们的预期。

关注要点

根据全年业绩的初步测算，我们预计 2015 年 4 季度公司实现销售收入 16.9 亿元，同比增长 0.3%，环比增长 10.9%；归属股东净利润约为 2.3 亿元，同比下降 25.1%，环比下降 7.6%。

我们预计 4 季度业绩疲弱主要由于：1) 主要系列起动电池产品价格下降而导致毛利率下降；2) 起停电池生产线投产后产能利用率较低。我们预计全年的起停电池销量约 40~50 万只。

2015 年末，公司发布《2016~20 年发展战略规划》。具体为：1) 继续巩固和加强公司在传统汽车起动用铅酸蓄电池行业的龙头地位。投资建设襄阳公司二期、华南公司二期，并将适时建设东北、西南工厂，2020 年在国内形成 4170 万 KVAH 铅酸蓄电池的生产能力；2) 建立电子商务平台，实现公司服务模式和商业模式创新升级；3) 以“三电+租赁”的商业模式全面布局新能源汽车领域。力争到 2020 年实现 40 亿 Wh 的锂电池产能和 5 万套的电机电控产能；4) 择机进入公用事业领域，积极应对经济周期性影响；5) 介入创业创新投资，做大做强股权投资业务。我们看好公司未来的战略规划并预计新的战略有望将公司重新带回增长轨道。

估值与建议

为反映更低的销售均价，我们下调 2015/16 年盈利预测 12.9%/13.3%至 6.1 亿/8.3 亿元，引入 2017 年盈利预测 10.4 亿元。

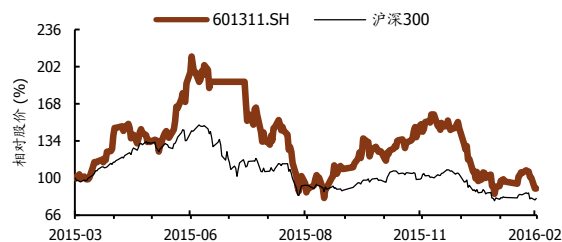
我们看好公司行业领先的研发实力以及对锂电池以及电机电控业务的布局，维持“推荐”评级。由于行业估值中枢下行，我们将目标价下调 23%至 22 元/股，基于 23 倍 2016 年市盈率。

风险

电池价格下跌超预期。

维持推荐

股票代码	601311.SH
评级	推荐
最新收盘价	人民币 13.82
目标价	人民币 22.00
52 周最高价/最低价	人民币 32.09~12.23
总市值(亿)	人民币 118
30 日日均成交额(百万)	人民币 122.95
发行股数(百万)	852
其中：自由流通股(%)	100
30 日日均成交量(百万股)	8.23
主营行业	新能源



(人民币 百万)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	5,167	5,376	6,965	9,373
增速	11.9%	4.0%	29.6%	34.6%
归属母公司净利润	671	610	828	1,037
增速	27.9%	-9.1%	35.7%	25.3%
每股净利润	0.79	0.72	0.97	1.22
每股净资产	4.72	5.36	6.15	7.11
每股股利	0.10	0.21	0.29	0.37
每股经营现金流	0.31	0.86	0.57	0.48
市盈率	17.5	19.3	14.2	11.4
市净率	2.9	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	12.8	12.9	10.0	8.0
股息收益率	0.7%	1.6%	2.1%	2.6%
平均总资产收益率	12.0%	9.8%	11.9%	13.1%
平均净资产收益率	17.9%	14.2%	16.9%	18.4%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

季超

分析师

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)	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务比率	2014A	2015E	2016E	2017E
利润表					成长能力				
营业收入	5,167	5,376	6,965	9,373	营业收入	11.9%	4.0%	29.6%	34.6%
营业成本	3,964	4,215	5,446	7,408	营业利润	24.8%	-3.1%	32.8%	33.7%
营业税金及附加	28	29	38	51	EBITDA	26.3%	-4.1%	27.3%	24.0%
营业费用	251	215	313	375	净利润	27.9%	-9.1%	35.7%	25.3%
管理费用	161	172	209	281	盈利能力				
财务费用	61	62	54	48	毛利率	23.3%	21.6%	21.8%	21.0%
其他	18	18	24	32	营业利润率	13.3%	12.3%	12.7%	12.6%
营业利润	685	664	881	1,179	EBITDA 利润率	19.5%	18.0%	17.6%	16.3%
营业外收支	115	71	115	115	净利率	13.0%	11.3%	11.9%	11.1%
利润总额	799	734	996	1,293	偿债能力				
所得税	112	110	149	233	流动比率	3.85	4.39	4.62	4.68
少数股东损益	15	14	19	24	速动比率	2.98	3.50	3.64	3.59
归属母公司净利润	671	610	828	1,037	现金比率	0.25	0.82	0.91	0.81
EBITDA	1,006	965	1,229	1,523	资产负债率	30.1%	27.9%	26.9%	26.4%
资产负债表					净债务资本比率	25.0%	10.3%	4.8%	2.8%
货币资金	226	765	984	1,063	回报率分析				
应收账款及票据	1,454	1,515	1,962	2,642	总资产收益率	12.0%	9.8%	11.9%	13.1%
预付款项	75	78	101	136	净资产收益率	17.9%	14.2%	16.9%	18.4%
存货	771	819	1,059	1,440	每股指标				
其他流动资产	898	898	898	898	每股净利润 (元)	0.79	0.72	0.97	1.22
流动资产合计	3,424	4,075	5,003	6,178	每股净资产 (元)	4.72	5.36	6.15	7.11
固定资产及在建工程	1,705	1,578	1,436	1,286	每股股利 (元)	0.10	0.21	0.29	0.37
无形资产及其他长期资产	661	667	673	678	每股经营现金流 (元)	0.31	0.86	0.57	0.48
非流动资产合计	2,509	2,454	2,383	2,303	估值分析				
资产合计	5,933	6,529	7,386	8,482	市盈率	17.5	19.3	14.2	11.4
短期借款	434	434	434	434	市净率	2.9	2.6	2.2	1.9
应付账款及票据	336	357	461	627	EV/EBITDA	12.8	12.9	10.0	8.0
其他流动负债	121	139	189	258	股息收益率	0.7%	1.6%	2.1%	2.6%
流动负债合计	890	929	1,084	1,319					
应付长期债券	800	800	800	800					
非流动负债合计	877	892	907	922					
负债合计	1,783	1,821	1,990	2,241					
股东权益合计	4,022	4,566	5,235	6,056					
少数股东权益	128	142	161	185					
负债及股东权益合计	5,933	6,529	7,387	8,482					
现金流量表									
净利润	671	610	828	1,037					
折旧和摊销	162	183	198	206					
营运资本变动	-344	-86	-570	-876					
其他	-257	0	0	0					
经营活动现金流	261	736	486	405					
投资活动现金流入	-302	-23	-7	-6					
投资活动现金流出	-232	-55	-55	-55					
投资活动现金流	-534	-78	-62	-61					
股权融资	16	0	0	0					
银行借款	100	30	30	30					
其他	0	0	0	0					
筹资活动现金流	-238	-119	-206	-265					
汇率变动对现金的影响	1	0	0	0					
现金净增加额	-511	539	219	79					

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力电池领域。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 汽车起动力电池以及 70KVAh 牵引电池产能，公司在新车配套方面的市占率约 30%。

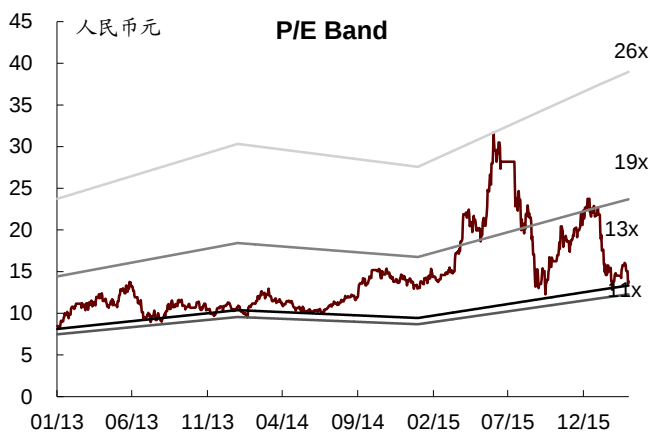


图表 1：盈利预测调整

	调整后		调整前		变化	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
损益表						
营业收入	5,376	6,965	6,432	,338	-16.4%	-16.5%
毛利	1,132	1,481	1,354	1,772	-16.4%	-16.4%
营业费用	-215	-313	-334	-417	-35.7%	-24.8%
管理费用	-172	-209	-212	-250	-18.7%	-16.5%
财务费用	-62	-54	-65	-57	-3.7%	-5.1%
营业利润	664	881	720	1,020	-7.9%	-13.6%
税前利润	734	996	833	1,135	-11.9%	-12.2%
所得税	-110	-149	-117	-159	-5.6%	-6.0%
净利润	610	828	700	954	-12.9%	-13.3%

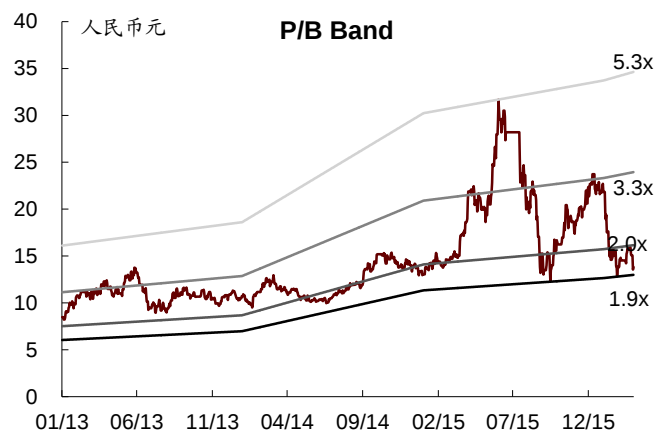
资料来源：公司年报，中金公司研究部

图表 2：历史滚动市盈率



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 3：历史滚动市净率



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 4：行业估值表

股票代码	公司名称	收盘价	市值	市盈率		市净率		净资产收益率		股息收益率		净利润 复合增长率	净债务/ 股东权益
		(本币)	(百万人民币)	(倍)		(倍)		(%)		(%)		(%)	(%)
				15E	16E	15E	16E	15E	16E	15E	16E	14-16E	13A
电 池													
601311	骆驼股份	13.82	11,770	19.3	14.2	2.6	2.2	15.0	17.6	2.2	2.9	11	12
002580	圣阳股份	13.32	2,974	74.3	37.2	1.7	1.5	4.6	8.4	0.4	0.9	103	34
002733	雄韬股份	19.66	6,016	44.9	32.2	2.2	1.9	8.7	13.1	1.0	1.4	38	28
300068	南都电源	13.71	8,294	40.7	28.2	2.9	2.6	9.7	9.6	0.6	0.9	67	-4
300014	亿纬锂能*	19.40	8,286	54.2	30.4	5.9	4.8	11.8	14.6	0.3	0.8	不适用	-10
951	超威动力	4.10	4,157	5.2	3.9	1.1	1.1	9.3	13.6	-	-	不适用	111
819	天能动力	5.26	5,333	8.4	6.6	1.5	1.5	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

