太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-22

公司研究报告

买入/维持

骆驼股份(601311)

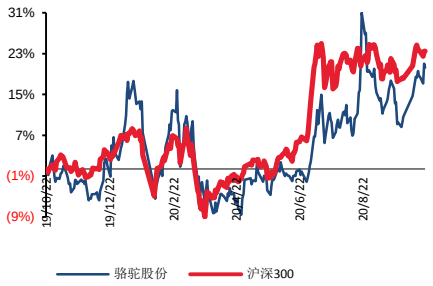
目标价：11.22

昨收盘：8.32

工业 资本货物

靓丽业绩打破市场偏见-三季报点评

走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,122/1,122
总市值/流通(百万元)	9,333/9,333
12 个月最高/最低(元)	10.81/7.29

相关研究报告：

骆驼股份（601311）《骆驼股份中报点评：产品结构优化，布局未来成长》--2020/08/19

骆驼股份（601311）《稳健的市场扩张，持之以恒的价值成长》--2020/05/05

证券分析师：白宇

电话：010-88695257

E-MAIL：baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518020004

证券分析师：赵水平

电话：15601632638

E-MAIL：zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520040001

事件：公司公布三季报，Q3 当季营收同比增长 17%，归母净利润同比增长 82%，业绩大超行业增长水平。

1、OEM 市场超越市场增长。公司三季度 OEM 市场放量增长，产品端启动电池、起停电池均放量增长，客户端传统大客户、新增客户均贡献成长。

2、AM 市场增长持续高增。受益保有量的增长及存量车型车龄持续老化，公司后市场业务也处在高速增长中，公司深耕后市场渠道，形成强有力的渠道壁垒，未来增速将得到保障。

3、产品结构持续变好。无论在 OEM 还是 AM 市场，传统启停电池容量不断增长，新型启停电池需求占比增长都使得公司产品结构持续变化，提升公司整体盈利能力。

4、潜力产品开始展露头角。公司较早于行业内储备了 48V 小型锂电产品，目前 48V 系统正在行业高速普及，公司已占得先机，未来将持续贡献业绩增长。

投资建议：我们预计公司 2020 年、2021 年净利润 6.8、9 亿元，目前公司股价对应 2021 年静态估值 11 倍，2020 年动态估值 14 倍，是市场上难见的低估价值成长公司，零部件行业的下一个福耀玻璃，推荐重点关注。

风险提示：乘用车行业恢复不及预期，新产品进展不及预期

盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9023	9881	12400	14697
(+/-%)	(2.18)	9.51	25.49	18.52
净利润(百万元)	595	682	903	1099
(+/-%)	6.39	14.53	32.40	21.72
摊薄每股收益(元)	0.69	0.79	1.04	1.27
市盈率(PE)	11.63	10.15	7.67	6.30

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	537	781	790	992	1,176
应收和预付款项	2,408	1,354	3,275	2,432	4,155
存货	1,749	1,780	1,846	2,704	2,645
其他流动资产	501	1,313	805	873	997
流动资产合计	5,199	5,415	6,906	7,182	9,159
长期股权投资	411	490	490	490	490
投资性房地产	0	12	12	12	12
固定资产	2,532	2,491	2,365	2,238	2,112
在建工程	521	921	921	921	921
无形资产	435	445	429	413	397
长期待摊费用	3	5	(3)	(3)	(3)
其他非流动资产	653	1,299	854	935	1,029
资产总计	10,702	11,437	12,333	12,548	14,477
短期借款	893	749	1,292	358	1,253
应付和预收款项	1,633	1,487	1,599	2,418	2,271
长期借款	711	672	681	0	169
其他负债	644	597	494	578	556
负债合计	4,491	4,513	4,799	4,138	5,090
股本	848	864	864	864	864
资本公积	1,030	1,235	1,235	1,235	1,235
留存收益	3,907	4,366	5,027	5,889	6,849
归母公司股东权益	5,840	6,525	7,126	7,988	8,948
少数股东权益	372	399	409	422	439
股东权益合计	6,211	6,924	7,535	8,410	9,387
负债和股东权益	10,702	11,437	12,333	12,548	14,477

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	539	811	(110)	1,817	(723)
投资性现金流	(434)	(542)	76	96	64
融资性现金流	(236)	(96)	44	(1,711)	843
现金增加额	(123)	157	10	202	184

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,224	9,023	9,881	12,400	14,697
营业成本	7,511	7,415	7,924	9,908	11,684
营业税金及附加	435	387	445	558	651
销售费用	473	510	430	546	676
管理费用	224	311	272	347	434
财务费用	122	126	152	106	140
资产减值损失	73	(11)	5	22	5
投资收益	11	71	80	76	76
公允价值变动	0	(0)	2	(10)	6
营业利润	620	650	735	979	1,188
其他非经营损益	(5)	(10)	(4)	(5)	(6)
利润总额	615	640	732	974	1,182
所得税	41	36	40	58	67
净利润	574	604	691	916	1,115
少数股东损益	14	9	10	14	16
归母股东净利润	559	595	682	903	1,099

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	18.57%	17.82%	19.80%	20.10%	20.50%
销售净利率	6.72%	7.20%	7.44%	7.90%	8.09%
销售收入增长率	21.08%	-2.17%	9.50%	25.50%	18.52%
EBIT 增长率	-8.25%	-6.89%	83.94%	22.29%	22.45%
净利润增长率	15.83%	6.39%	14.53%	32.40%	21.72%
ROE	9.58%	9.12%	9.57%	11.30%	12.28%
ROA	5.36%	5.28%	5.61%	7.30%	7.70%
ROIC	11.57%	11.03%	11.86%	12.16%	16.86%
EPS(X)	0.66	0.69	0.79	1.04	1.27
PE(X)	12.15	11.63	10.15	7.67	6.30
PB(X)	1.54	1.38	0.97	0.87	0.77
PS(X)	0.97	1.00	0.70	0.56	0.47
EV/EBITDA(X)	9.86	10.54	7.96	5.19	4.91

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。