

汽车零部件

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

参与人: 邓学

S0960110080111

0755-82026831

dengxue@cjis.cn

6-12 个月目标价: 28.00 元

当前股价: 24.96 元

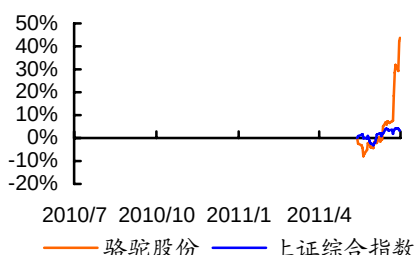
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2794.21
总股本(百万)	420
流通股本(百万)	66
流通市值(亿)	17
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.30
资产负债率	55.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
骆驼股份	50.30	0.00	0.00
上证综合指数	6.60	-7.08	4.35



相关报告

骆驼股份

601311

推荐

行业整合趋势下, 有望快速成长为铅酸电池寡头

近期对公司进行了调研, 我们认为公司是车用铅酸蓄电池的龙头, 面临汽车保有量增长和行业整合契机, 未来两年盈利扩张和规模快速增长, 值得长期关注, 给予推荐评级。我们将跟进发布铅酸蓄电池行业深度报告。

投资要点:

- **国家出手铅治理, “政策持续+产品提价” 或将推动行业进入中长期拐点。**近期铅中毒和铅污染恶性事件增强政府长期治理铅酸电池行业的决心, 政策持续将有助于铅酸电池行业进入中长期拐点。我们认为本次行业洗牌力度将会超预期, 铅酸电池制造行业将进入较长的改善周期, 龙头涨价的潜力将提升行业盈利能力。
- **政策持续将促使长期供需出现转折, 短期涨价动力带动业绩超预期。**由于政府监管不足, 铅酸电池长期处于略微的供过于求, 地方小品牌及假冒品牌充斥售后市场, 竞争环境恶劣; 如果政策治理力度持续和相关法规的强力执行, 落后小产能面临全面退出 (产能削减幅度预计超过 30%), 两年内市场将面临供不应求; 同时行业集中度提升, 增强上下游议价能力, 售后市场产品涨价预期强烈。
- **行业维持景气, 竞争优势催生车用铅酸电池寡头, 盈利将持续扩张。**行业面对配套和售后双重扩容, 抵御今年汽车行业增速下滑; 售后市场增长稳定在 20% 左右, 配套市场增速回调不改行业景气; 公司的商业模式: 配套市场 (45%) 树立品牌, 售后市场 (55%) 实现盈利; 我们预计, 公司将依托技术、管理和品牌优势把握行业契机成为行业寡头, 产能释放后销量增长和产品提价将带动盈利大幅超预期。经测算, 公司产品的涨价潜力将带来较大的业绩弹性, 业绩具有超预期潜力。(售后市场批发价格 5%、10%、15% 的提高带动的业绩弹性为 0.17、0.35、0.52)
- **短期把握传统车用铅酸电池内生增长, 中期应对轻混合动力汽车电池的技术转型。**把握汽车保有量规模增长和行业整合契机, 公司成长空间广阔, 内生增长的盈利扩张将非常显著。11 年上半年公司实现收入 15.75 亿元, 净利润 1.56 亿元, 随着公司产能的顺利扩张, 公司盈利增长明确; 公司看好未来轻度混合动力汽车技术, 抵御新能源汽车技术过渡对铅酸电池的行业冲击, 公司中期发展潜力可观。
- **投资建议:** 我们预计公司 11-13 年实现收入 31.82、41.80 和 53.09 亿元, 归属于母公司净利润为 3.48、4.86 和 6.01 亿元, 11-13 年 EPS 为 0.83、1.16 和 1.43。考虑公司两年复合增速, 公司估值 11 年 33 倍, 目标价 28 元, 推荐评级。

- **风险提示:** 铅酸电池行业治理不持续、铅价大幅上涨将影响公司盈利不达预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2630	3182	4180	5309
同比(%)	42%	21%	31%	27%
归属母公司净利润(百万元)	262	348	486	601
同比(%)	51%	33%	40%	24%
毛利率(%)	19.3%	19.6%	20.1%	19.9%
ROE(%)	28.4%	12.7%	17.4%	20.2%
每股收益(元)	0.62	0.83	1.16	1.43
P/E	40.53	30.50	21.83	17.65
P/B	11.53	3.88	3.79	3.56
EV/EBITDA	34	26	19	15

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1425	3069	3292	3632	营业收入	2630	3182	4180	5309
现金	401	1997	1836	1719	营业成本	2123	2558	3342	4254
应收账款	229	308	396	500	营业税金及附加	8	10	13	17
其它应收款	13	20	27	32	营业费用	85	102	134	171
预付账款	208	265	339	435	管理费用	89	107	141	179
存货	542	431	632	869	财务费用	30	7	-15	-10
其他	32	48	62	76	资产减值损失	1	3	2	2
非流动资产	748	756	767	776	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	2	2	2	投资净收益	-0	-0	-0	-0
固定资产	524	555	554	538	营业利润	294	395	563	696
无形资产	90	130	170	210	营业外收入	13	10	2	2
其他	129	68	40	25	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	2172	3824	4058	4407	利润总额	304	402	563	696
流动负债	1146	986	1157	1329	所得税	43	57	80	99
短期借款	770	502	553	572	净利润	260	345	482	596
应付账款	244	346	436	551	少数股东损益	-1	-3	-3	-4
其他	132	138	168	206	归属母公司净利润	262	348	486	601
非流动负债	60	61	62	63	EBITDA	325	429	578	717
长期借款	1	2	3	4	EPS (元)	0.78	0.83	1.16	1.43
其他	59	59	59	59					
负债合计	1206	1047	1219	1392	主要财务比率				
少数股东权益	46	44	40	36	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	337	420	420	420	成长能力				
资本公积	2	1386	1386	1386	营业收入	42.0%	21.0%	31.4%	27.0%
留存收益	580	928	993	1173	营业利润	51.0%	34.2%	42.7%	23.6%
归属母公司股东权益	920	2734	2799	2980	归属于母公司净利润	50.7%	32.9%	39.7%	23.7%
负债和股东权益	2172	3824	4058	4407	获利能力				
					毛利率	19.3%	19.6%	20.1%	19.9%
					净利率	9.9%	10.9%	11.6%	11.3%
					ROE	28.4%	12.7%	17.4%	20.2%
					ROIC	20.2%	25.8%	29.3%	30.7%
					偿债能力				
					资产负债率	55.5%	27.4%	30.0%	31.6%
					净负债比率	63.92%	48.19%	45.62%	41.40%
					流动比率	1.24	3.11	2.85	2.73
					速动比率	0.77	2.68	2.30	2.08
					营运能力				
					总资产周转率	1.53	1.06	1.06	1.25
					应收账款周转率	12	11	11	11
					应付账款周转率	9.33	8.68	8.56	8.62
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.62	0.83	1.16	1.43
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	1.05	0.55	0.75
					每股净资产(最新摊薄)	2.19	6.50	6.66	7.09
					估值比率				
					P/E	40.53	30.50	21.83	17.65
					P/B	11.53	3.88	3.79	3.56
					EV/EBITDA	34	26	19	15

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院MBA。

邓学: 中投证券研究所汽车行业分析师, 2010 年、2006 年分别获得清华大学汽车工程系硕士、学士学位。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434