下载日志已记录，仅供内部参考

骆驼股份（601311.SH）

二季度毛利率同比提升，汇兑等因素压制利润

优于大市

核心观点

汇兑波动、联营企业投资收益下滑等因素影响业绩释放。26Q2 公司营收 37.9 亿元，同比-1.8%，环比-1.6%，归母 1.2 亿元，同比-59.3%，环比-24.5%，扣非 1.1 亿元，同比-45.2%，环比-34.4%；业绩下滑主要系汇兑损益(26H1 财务费用 6458.50 万元，上年同期-1061.40 万元）以及非经常性损益波动、联营企业投资收益下滑等因素。

毛利率同比提升，低压锂电业务迎收获期。26Q2 公司销售/管理/研发费用率分别为 3.9%2.9%/1.9%，同比-0.15/+0.33/+0.14pct，环比分别-0.40/-0.04/+0.35pct，费用管控相对稳定；26Q2 公司毛利率 15.3%，同比+2.8pct，环比-1.5pct。分产品看，低压铅酸电池营收占比重 78.59%，锂电池占比 7.22%，再生铅占比 10.79%，其中低压锂电池同比+86.9%，新能源转型布局成效显现。

渠道扩张、客户认证、产能布局并进。1）渠道扩张：截至 26H1，公司拥有“优能达”服务商 3600 多家，“优能达”终端商约 12.8 万家；上半年公司新获得铅酸电池项目定点 60 个；2）出口推进：25 年实现 8 个主机厂项目定点；全年累计开发新客户 83 家；分区制定海外营销策略与产品清单，开展精准营销；3）锂电方面：汽车低压锂电池实现 15 个定点项目的量产供货。2025 年公司汽车低压锂电池累计销售 51.44 万 KWH，同比+200.1%；新业务布局方面：1）数据能源破局：战略研判与产品规划，上半年已交付内蒙古智算中心项目及 13 个其他订单；2）钠电方面，完成国内海外双线布局，获得欧洲知名车企预研项目，形成多场景产品矩阵，部分产品已小批量交付。

渠道升级、业务开拓打开成长空间，做大铅酸电池、做强低压锂电池、做优电池循环利用、做深电池产业链，推动四大业务协同发展。骆驼股份未来的成长空间在于：1）渠道升级，铅酸蓄电池后装市场、海外市场规模远大于国内前装市场，未来市场空间巨大；2）业务开拓，公司积极开拓锂电池业务，储能电池研发持续推进，同时完成动力锂电池回收全流程研发标准化建设工作。公司确立了 2026-2030 年核心战略目标：围绕“电池生态”战略部署，通过做大铅酸电池业务、做强低压锂电池业务、做优电池循环利用业务、做深电池产业链业务，推动四大业务协同发展，全面提升企业核心竞争力。

风险提示：原材料价格波动，国际及经济环境变化，汽车行业需求承压。

投资建议：维持“优于大市”评级。看好骆驼股份出海+业务开拓+渠道拓展打开成长空间，维持盈利预测，考虑到汇兑影响以及短期需求波动，下调盈利预测，预计公司 26/27/28 年归母净利润 7.8/8.7/9.7 亿元（原预测 9.5/10.9/12.5 亿元），对应 EPS 为 0.66/0.74/0.82 元（原预测 0.81/0.93/1.07 元），维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,592	16,303	17,526	18,578	19,878
(+/-%)	10.7%	4.6%	7.5%	6.0%	7.0%
净利润(百万元)	614	838	780	871	965
(+/-%)	7.3%	36.5%	-6.9%	11.6%	10.8%
每股收益（元）	0.52	0.71	0.66	0.74	0.82
EBIT Margin	1.9%	2.5%	4.5%	5.0%	5.2%
净资产收益率（ROE）	6.4%	8.3%	7.4%	8.0%	8.5%
市盈率（PE）	13.9	10.2	11.0	9.8	8.9
EV/EBITDA	18.4	15.8	10.8	10.4	9.6
市净率（PB）	0.90	0.85	0.82	0.78	0.75

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

证券分析师：孙树林
0755-81982598
sunshulin@guosen.com.cn
S0980524070005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	7.30 元
总市值/流通市值	8564/8564 百万元
52 周最高价/最低价	11.67/7.28 元
近 3 个月日均成交额	90.99 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《骆驼股份（601311.SH）-汇兑等因素短期压制业绩，一季度毛利率同比提升》——2026-05-06

《骆驼股份（601311.SH）-2025 年净利润同比增长 36%，锂电业务盈利能力持续提升》——2026-04-23

《骆驼股份（601311.SH）-汇兑等因素拖累业绩，锂电业务持续放量》——2025-11-11

《骆驼股份（601311.SH）-出口放量叠加锂电盈利修复，净利润持续增长》——2025-08-27

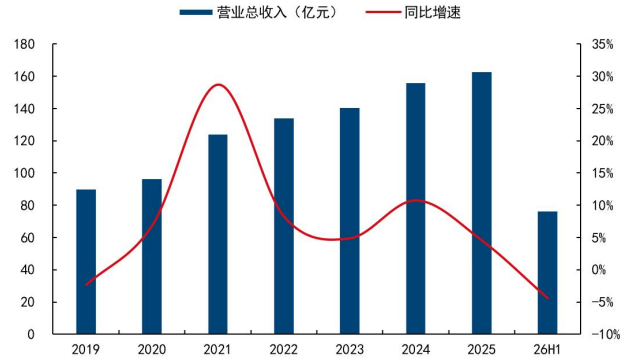
《骆驼股份（601311.SH）-海外与国内业务推进，2024 年公司业绩稳定增长》——2025-04-21

下载日志已记录，仅供内部参考

业绩概览：

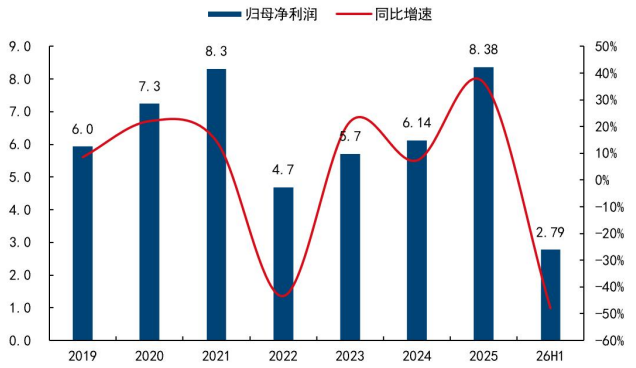
26Q2 公司营收 37.9 亿元，同比-1.8%，环比-1.6%，归母 1.2 亿元，同比-59.3%，环比-24.5%，扣非 1.1 亿元，同比-45.2%，环比-34.4%；业绩下滑主要系汇兑损益(26H1 财务费用 6458.50 万元，上年同期-1061.40 万元）以及非经常性损益波动、联营企业投资收益下滑等因素。

图1：骆驼股份营业收入（亿元）及同比



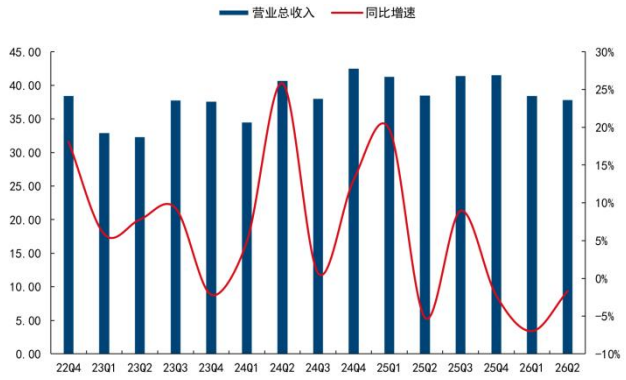
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：骆驼股份归母净利润（亿元）及同比



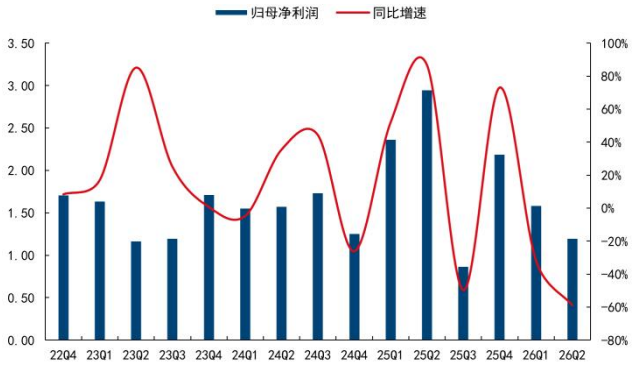
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3：骆驼股份单季度营业收入（亿元）及同比



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：骆驼股份单季度归母净利润（亿元）及同比

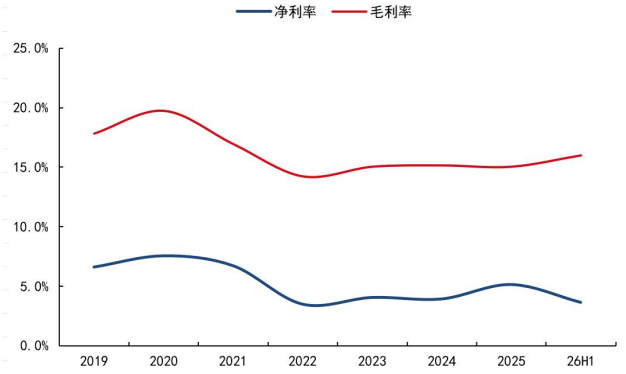


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

26Q2 公司销售/管理/研发费用率分别为 3.9%2.9%/1.9%，同比-0.15/+0.33/+0.14pct，环比分别-0.40/-0.04/+0.35pct，费用管控相对稳定；26Q2 公司毛利率 15.3%，同比+2.8pct，环比-1.5pct。分产品看，低压铅酸电池营收占比重 78.59%，锂电池占比 7.22%，再生铅占比 10.79%，其中低压锂电池同比+86.9%，新能源转型布局成效显现。

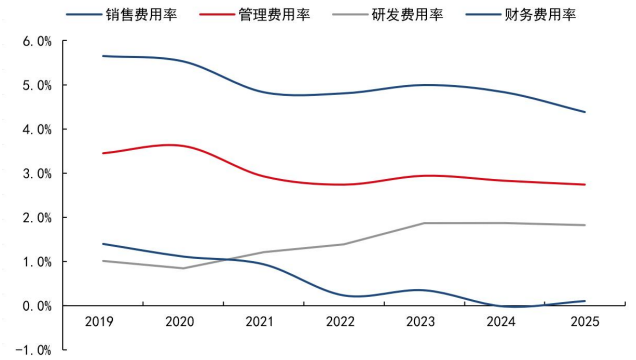
下载日志已记录，仅供内部参考

图5：骆驼股份毛利率与净利率



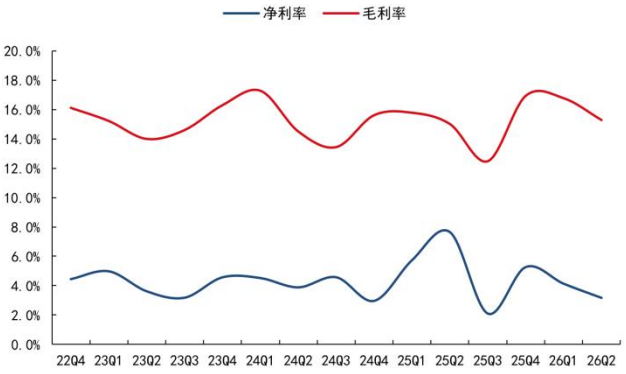
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：骆驼股份四费率



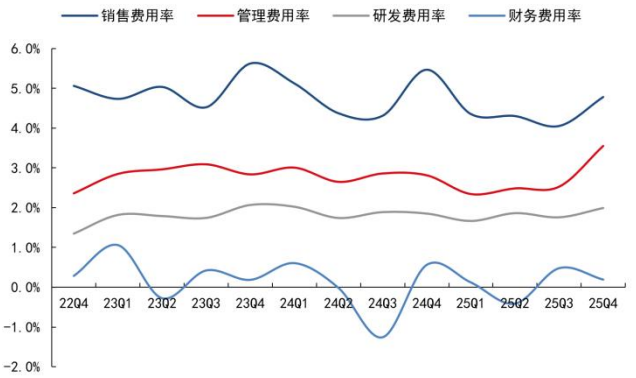
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图7：骆驼股份单季度毛利率与净利率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8：骆驼股份单季度四费率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司确立了 2026-2030 年核心战略目标：围绕“电池生态”战略部署，通过做大铅酸电池业务、做强低压锂电池业务、做优电池循环利用业务、做深电池产业链业务，推动四大业务协同发展，全面提升企业核心竞争力。新业务布局方面，1）推进正极材料中试及产业化能力建设；2）布局数据中心 UPS 电源等；3）围绕钠电池、固态电池等研发创新，拓展低压电池在汽车、船舶、机器人等多元应用。

投资建议：维持“优于大市”评级。

汽车低压铅酸电池是一个成熟赛道，我们认为，骆驼股份未来的成长空间主要在于：1）渠道升级，铅酸蓄电池的后装市场、海外市场的规模远大于国内前装市场，公司在这两个市场的份额仍有较大的提升空间；2）业务开拓，公司积极开拓低压锂电池、储能锂电池业务，有望带来新增量。看好骆驼股份出海+业务开拓+渠道拓展打开成长空间，考虑到汇兑影响以及短期的需求波动，下调盈利预测，预计公司 26/27/28 年归母净利润 7.8/8.7/9.7 亿元（原预测 9.5/10.9/12.5 亿元），对应 EPS 为 0.66/0.74/0.82 元（原预测 0.81/0.93/1.07 元），维持“优于大市”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	收盘价（元） 20260925	总市值（亿元）	EPS			PE			投资评级
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
600660.SH	福耀玻璃	52.47	1,369	3.57	4.03	4.65	15	13	11	优于大市
688772.SH	珠海冠宇	14.03	160	0.42	0.45	0.97	33	31	14	无评级
平均							24	22	13	
601311.SH	骆驼股份	7.30	86	0.71	0.66	0.74	10	11	10	优于大市

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理注：无评级公司为 Wind 一致预测

风险提示：原材料价格波动，国际及经济环境变化，汽车行业需求承压。

下载日志已记录，仅供内部参考

财务预测与估值

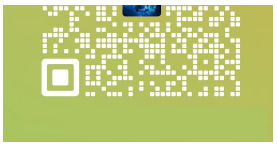
资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2223	1047	3120	4136	4141
应收款项	2253	2218	1200	1272	1362
存货净额	2918	3118	2004	2541	2714
其他流动资产	811	1213	1304	1486	1988
流动资产合计	**8234**	**8723**	**8756**	**10563**	**11332**
固定资产	4138	4228	4173	4056	3920
无形资产及其他	470	463	418	372	327
投资性房地产	1860	1830	1830	1830	1830
长期股权投资	294	423	423	423	423
资产总计	**14996**	**15667**	**15600**	**17245**	**17832**
短期借款及交易性金融负债	1598	576	576	1000	1000
应付款项	1381	1711	1402	1271	1583
其他流动负债	1312	1276	1116	2020	1798
流动负债合计	**4290**	**3563**	**3094**	**4291**	**4381**
长期借款及应付债券	566	1311	1311	1311	1311
其他长期负债	409	564	564	564	564
长期负债合计	**975**	**1875**	**1875**	**1875**	**1875**
负债合计	**5265**	**5438**	**4969**	**6166**	**6257**
少数股东权益	176	148	153	158	165
股东权益	9555	10081	10478	10921	11411
负债和股东权益总计	**14996**	**15667**	**15600**	**17245**	**17832**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.52	0.71	0.66	0.74	0.82
每股红利	0.32	0.35	0.33	0.36	0.40
每股净资产	8.14	8.59	8.93	9.31	9.73
ROIC	2.62%	3.34%	7%	9%	10%
ROE	6.43%	8.31%	7%	8%	8%
毛利率	15%	15%	18%	18%	18%
EBIT Margin	2%	3%	5%	5%	5%
EBITDA Margin	5%	5%	7%	8%	8%
收入增长	11%	5%	8%	6%	7%
净利润增长率	7%	36%	-7%	12%	11%
资产负债率	36%	36%	33%	37%	36%
股息率	4.4%	4.8%	4.5%	5.0%	5.5%
P/E	13.9	10.2	11.0	9.8	8.9
P/B	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	18.4	15.8	10.8	10.4	9.6

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**15592**	**16303**	**17526**	**18578**	**19878**
营业成本	13229	13850	14406	15271	16300
营业税金及附加	586	587	631	632	676
销售费用	753	714	841	892	954
管理费用	441	447	520	529	563
研发费用	291	298	333	334	358
财务费用	(3)	17	47	30	33
投资收益	(0)	269	50	40	40
资产减值及公允价值变动	(50)	(105)	40	40	40
其他收入	164	107	(303)	(334)	(358)
营业利润	701	959	868	969	1074
营业外净收支	(5)	(10)	0	0	0
利润总额	**695**	**949**	**868**	**969**	**1074**
所得税费用	62	100	78	87	97
少数股东损益	19	11	10	11	12
归属于母公司净利润	**614**	**838**	**780**	**871**	**965**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	614	838	780	871	965
资产减值准备	(24)	111	(32)	(2)	(3)
折旧摊销	458	477	458	490	511
公允价值变动损失	50	105	(40)	(40)	(40)
财务费用	(3)	17	47	30	33
营运资本变动	(199)	26	1540	(21)	(676)
其它	31	(106)	37	7	9
经营活动现金流	**930**	**1452**	**2743**	**1305**	**767**
资本开支	0	(551)	(286)	(286)	(286)
其它投资现金流	299	(1100)	0	0	0
投资活动现金流	**333**	**(1781)**	**(286)**	**(286)**	**(286)**
权益性融资	(3)	0	0	0	0
负债净变化	360	746	0	0	0
支付股利、利息	(376)	(412)	(384)	(428)	(474)
其它融资现金流	(563)	(1515)	0	424	0
融资活动现金流	**(598)**	**(848)**	**(384)**	**(4)**	**(474)**
现金净变动	**665**	**(1176)**	**2073**	**1015**	**6**
货币资金的期初余额	1559	2223	1047	3120	4136
货币资金的期末余额	2223	1047	3120	4136	4141
企业自由现金流	0	317	2435	1020	484
权益自由现金流	0	(452)	2392	1416	454

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测



下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

下载日志已记录，仅供内部参考

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032