



业绩拐点迎头向上，车辆运营再造业绩引擎

——坚瑞消防（300116）事件点评

2016年10月20日

推荐/维持

坚瑞消防

事件点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031	
史鑫	分析师	执业证书编号: S1480115080056
	shixin@dxzq.net.cn 010-60554044	
王革	联系人	
	wangge@dxzq.net.cn 010-66554043	
林劼	联系人	
	linjie_@dxzq.net.cn 010-66554034	

事件:

公司发布 2016 年三季度业绩预告, 2016 年 1-9 月公司预计实现属于上市公司股东的净利润为 8400 万元-8800 万元, 同比增长 413.69%-438.15%; 其中第三季度预计实现属于上市公司股东的净利润为 8600 万元-8800 万元, 同比增长 1083.95%-1111.49%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入(百万元)	140.5	62.97	123.33	141.61	253.44	74.91	148.22
增长率(%)	32.73%	16.26%	49.16%	92.07%	80.38%	18.98%	20.18%
毛利率(%)	33.86%	34.70%	29.72%	24.64%	30.37%	26.95%	20.71%
期间费用率(%)	20.32%	36.40%	18.85%	14.03%	12.16%	33.29%	16.52%
营业利润率(%)	9.18%	10.21%	4.63%	5.98%	9.59%	-11.16%	-1.87%
净利润(百万元)	12.66	6.14	4.60	6.49	19.80	-0.39	-0.73
增长率(%)	90.38%	-588.31%	-4672.20%	-555.95%	56.45%	-106.34%	-115.84%
每股盈利(季度, 元)	0.04	0.02	0.01	0.01	0.04	-0.00	-0.00
资产负债率(%)	35.72%	27.71%	29.64%	31.40%	33.88%	31.53%	32.73%
净资产收益率(%)	1.36%	0.66%	0.49%	0.69%	2.06%	-0.04%	-0.07%
总资产收益率(%)	0.87%	0.47%	0.35%	0.47%	1.36%	-0.03%	-0.05%

观点:

➤ “消防安全+新能源”双主业成型，沃特玛三季度完成业绩承诺。

2016年7月深圳沃特玛全部股权完成过户，正式开启“消防安全+新能源”的双主业运营新阶段，传统消防业务在我国消防行业“企业多、规模小”的格局下，凭借消防工程及七氟丙烷等产品认证得以顺利发

展, 盈利能力在历经低点后有望改善。沃特玛锂电池业务目前产能可达3GWh, 是位列全国第三、全球第五的动力电池龙头企业。报告期内, 公司在陕西、山西、湖北等地布局电芯生产线, 在建产能达10GWh; 并为了避免受制于上游原材料的牵制, 公司签约澳洲锂矿, 加速完善产业生态链, 有望在产业链成本控制上提高竞争力, 降低毛利率下行风险。

沃特玛在增发收购方案中承诺2016-2018年归母公司的净利润不低于4.03、5.05、6.09亿元; 本报告期沃特玛2016年1-9月份累计营业收入约46亿元, 累计净利润约5.7亿元, 仅三季度已完成全年业绩承诺, 预计全年将大幅提升上市公司的盈利能力。

- **产业联盟助力, 公司未来将重点发力新能源汽车运营。**沃特玛联合新能源汽车核心零配件环节的众多优质供应商建立产业联盟, 包括动力电池、电机、电控、充电设备等企业, 成员已经超过600家。借助创新联盟的产业链优势, 公司旗下的民富沃能公司通过融资租赁、充电运营等方式打造城市电动公交解决方案, 已成功在陕西渭南、山西临汾、湖北十堰、安徽铜陵、内蒙呼和浩特、河北唐山等多城市实现电动公交的无地补推广, 运营的纯电动公交车已超过千辆, 稳居行业领先地位。报告期内, 创新联盟成立深圳运创租赁作为副理事长单位, 打通了从零部件到运营的物流车产业链条, 推出核心为“分时租赁、运输外包”的城市电动物流创新模式。目前运创租赁运营车辆已近万台, 仅今年8、9两个月, 运创租赁向一汽解放和东风特专分别采购了5000辆纯电动物流车, 扩张势头迅猛。公司未来有望持续, 突破新能源汽车运维商业模式, 通过电动公交、电动物流车运营带动上游零配件销量, 抢占市场同时有望为公司带来持续稳定的盈利。

结论:

我们认为公司通过城市电动车辆运营模式加快对动力锂电池需求的拉动, 并在锂电池产能方面快速布局, 业绩有望持续高速增长。预计公司2016-2018年的eps分别为0.19元、0.41元、0.62元, pe分别为122倍、56倍、37倍。给予推荐评级, 6个月目标价25元。

风险提示: 新能源汽车发展状况不达预期

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	896	920	2868	3996	5055	营业收入	351	581	2721	5078	7332
货币资金	323	209	1240	1003	733	营业成本	242	411	1961	3623	5228
应收账款	278	342	373	696	1004	营业税金及附加	7	15	68	107	147
其他应收款	42	65	305	569	821	营业费用	31	31	163	279	367
预付款项	45	57	77	113	165	管理费用	53	63	299	482	660
存货	200	243	806	1489	2149	财务费用	3	3	1	1	1
其他流动资产	6	1	1	1	1	资产减值损失	11.37	23.56	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	551	534	1097	1447	1580	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	4	4	4	4	4	投资净收益	5.97	9.78	60.00	60.00	60.00
固定资产	139.61	136.48	385.29	733.93	657.58	营业利润	10	45	283	640	985
无形资产	108	99	212	214	215	营业外收入	5.60	2.89	40.00	40.00	40.00
其他非流动资产	1	1	0	0	0	营业外支出	0.09	0.92	20.00	20.00	20.00
资产总计	1447	1454	3965	5443	6635	利润总额	15	47	303	660	1005
流动负债合计	509	489	458	815	1516	所得税	5	10	76	165	251
短期借款	74	97	0	0	250	净利润	10	37	227	495	753
应付账款	144	217	97	179	258	少数股东损益	1	2	0	0	0
预收款项	37	41	150	353	646	归属母公司净利润	9	35	227	495	753
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	128	157	332	739	1084
非流动负债合计	8	4	803	1603	1603	BPS (元)	0.04	0.07	0.19	0.41	0.62
长期借款	0	0	800	1600	1600	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	517	493	1262	2418	3120	成长能力					
少数股东权益	3	5	5	5	5	营业收入增长	30.29%	65.59%	367.99	86.65%	44.39%
实收资本(或股本)	333	500	1216	1216	1216	营业利润增长	18.91%	359.21	530.44	126.02	53.80%
资本公积	534	367	1245	1245	1245	归属于母公司净利润	543.09	117.71	543.09	117.71	52.17%
未分配利润	53	83	174	372	673	获利能力					
归属母公司股东权	928	957	2699	3020	3510	毛利率(%)	31.13%	29.30%	27.93%	28.65%	28.70%
负债和所有者权	1447	1454	3965	5443	6635	净利率(%)	2.81%	6.37%	8.36%	9.75%	10.28%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		
经营活动现金流	17	-4	-630	-446	-56	偿债能力					
净利润	10	37	227	495	753	资产负债率(%)	36%	34%	32%	44%	
折旧摊销	115.09	109.05	0.00	76.36	76.36	流动比率	1.76	1.88	6.26	4.90	3.33
财务费用	3	3	1	1	1	速动比率	1.37	1.38	4.50	3.08	1.92
应收账款减少	0	0	-31	-323	-309	营运能力					
预收帐款增加	0	0	109	203	293	总资产周转率	0.33	0.40	1.00	1.08	1.21
投资活动现金流	53	-113	-555	-416	-199	应收账款周转率	1	2	8	10	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.22	3.22	17.32	36.88	33.60
长期股权投资减少	0	0	15	0	0	每股指标(元)					
投资收益	6	10	60	60	60	每股收益(最新摊薄)	0.04	0.07	0.19	0.41	0.62
筹资活动现金流	141	10	2216	626	-15	每股净现金流(最新)	0.63	-0.21	0.85	-0.19	-0.22
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.78	1.91	2.22	2.48	2.89
长期借款增加	0	0	800	800	0	估值比率					
普通股增加	173	167	716	0	0	P/E	639.78	323.06	122.14	56.10	36.87
资本公积增加	269	-167	878	0	0	P/B	8.21	11.94	10.29	9.20	7.91
现金净增加额	211	-107	1030	-236	-270	EV/EBITDA	57.70	71.99	82.28	38.40	26.66

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今, 之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

史鑫

材料学硕士, 具备三年以上新能源汽车产业研发经验, 两年证券从业经历, 目前研究重点覆盖新能源汽车、光伏、光热、充电桩等环节。

联系人简介

王革

中科院电气工程硕士, 4 年光伏电池研发和产业化经验, 1 年公司管理经验, 2016 年加入东兴证券研究所, 关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

林劭

清华大学工学硕士, 电力设备与新能源行业研究员, 2016 年加入东兴证券, 目前研究重点主要覆盖光伏、储能、新能源汽车等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。