


坚瑞沃能(300116.SZ)

【联讯汽车公司点评】坚瑞沃能：2016年并表沃特玛，步入高成长期，净利增长11倍

2017年03月09日

投资要点

无评级(首次评级)

当前价：21.19元

目标价：

汽车及零部件行业研究组

分析师：王风华

执业编号：S0300516060001
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

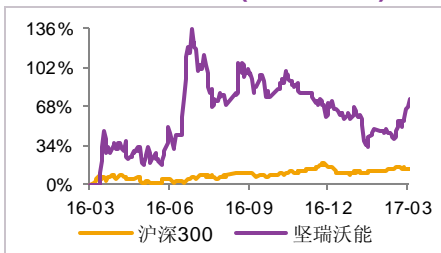
研究助理：宋韶灵

电话：133-8106-6038
邮箱：songshaoling@lxsec.com

联系人：徐昊

电话：186-0016-3976
邮箱：xuhao@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

亿元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	44.7	117.5	148.4	184.5
(+/-)	668%	163%	26%	24%
净利润	4.25	10.26	11.90	14.23
(+/-)	1100%	136%	26%	27%
EPS(元)	0.57	0.85	0.98	1.18
P/E	31.55	24.98	21.54	18.02

资料来源：联讯证券研究院

事件：坚瑞沃能公布2016年年度报告

公司3月6日公布了2016年年度报告。报告期内公司实现营业收入44.67亿元，同比增长668.45%；实现归属于母公司所有者的净利润4.26亿元，同比增长1100.42%。其中，公司全资子公司沃特玛合并报表期间4个月（自2016年9-12月）实现营业收入38.29亿元，净利润4.61亿元，使得公司经营业绩大幅增长。此外，公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.10元（含税），并以资本公积金向全体股东每10股转增10股。

点评：

✧ 沃特玛业绩高速增长，动力电池龙头地位凸显

受益于2016年国内新能源汽车的持续放量，截至2016年底，沃特玛动力电池已实现产能12GWh，全年实际生产5.45GWh，销量达5.06GWh，较上年同期增长269.34%，行业排名第三，仅次于比亚迪和宁德时代。动力电池出货量的迅速扩张使得沃特玛营业收入和利润取得大幅增长，全年实现营业收入75.19亿元，净利润9.63亿元，行业龙头地位凸显。

2017年第1批及第2批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》相继公布，相关行业逐渐进入正常发展轨道。此外，四部委《促进动力电池产业发展行动方案》明确提出要加快提升我国汽车动力电池产业发展能力和水平，其中目标之一是到2020年形成产销规模在40Gwh以上、具有国际竞争力的龙头企业。沃特玛作为动力电池产业龙头，有望乘政策东风，进一步提升盈利能力。

✧ 创新联盟+民富沃能，打造新能源汽车运营新模式

沃特玛于2013年发起成立的“中国沃特玛新能源汽车产业创新联盟”，涵盖了新能源汽车全产业链企业，现已成长为新能源汽车领域规模最大的联盟。创新联盟以沃特玛为核心主体，以民富沃能为市场运营平台，为城市交通电动化提供一套完整、系统的解决方案，共同打造新能源汽车运营新模式。2016年民富沃能实现收入12.2亿元，是2015年的5倍，联盟的力量及新的运营模式将为公司业绩增长增添新动力。

✧ 逐步退出消防产品经营，布局三元电池，业务方向更加明晰和专注

公司于2016年处置了从事消防火灾报警业务的北京福赛尔安全消防设备有限公司，处置了七氟丙烷业务资产，未来拟择机尽快退出气溶胶灭火装置业务，更加专于在新能源汽车、动力电池行业的布局和发展。截至2016年底，公司已认购Altura 19.9%股份，成为其第一大股东，实现上游资源的布局，降低了毛利率下行风险。此外，公司承担的三元单体电池研发课题已通过财政部、工业和信息化部、科技部三部委联合结题验收，2017年将加快对三元电池的布局，未来有望为公司带来新的增长点。



◇ 与中通、新楚风签订大单，2017 年业绩可期

2017 年 2 月 20 日，公司发布以沃特玛为核心的创新联盟已与中通客车签订《战略合作协议》的公告，双方拟共同推广 2.3 万辆纯电动客车和物流车。3 月 7 日，公司发布与新楚风汽车签署《采购合同》的公告，新楚风汽车将以 67,415 元/台的价格向沃特玛采购 20,000 组电池组总成，合同总金额高达 13 亿元。战略合作协议及大额采购合同的签订，进一步彰显了公司的龙头地位，为公司持续爆发的业绩增添新动力。

盈利预测与估值

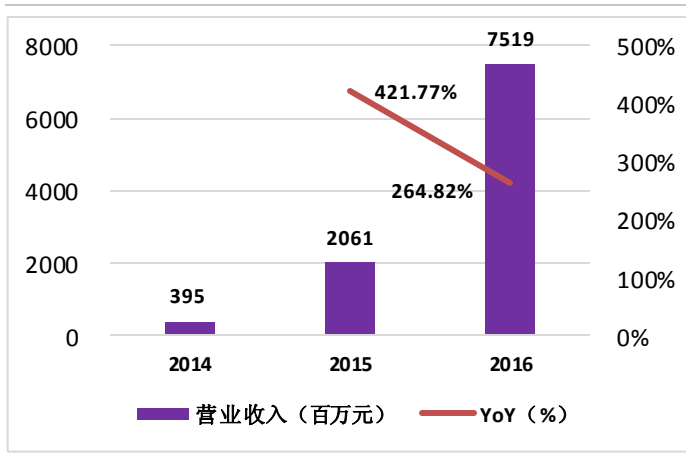
我们预测 2017、2018、2019 年营业收入分别为 117.5 亿元、148.4 亿元和 184.5 亿元，归属母公司净利润分别为 10.26 亿元、11.90 亿元和 14.23 亿元，EPS 分别为 0.85 元、0.98 元和 1.18 元，公司当前股价（按 3 月 8 日收盘价）为 21.19 元，对应 2017、2018、2019 年 PE 分别为 25 倍、22 倍和 18 倍。

◇ 风险提示

动力电池出货量不及预期，新能源汽车推广不及预期。

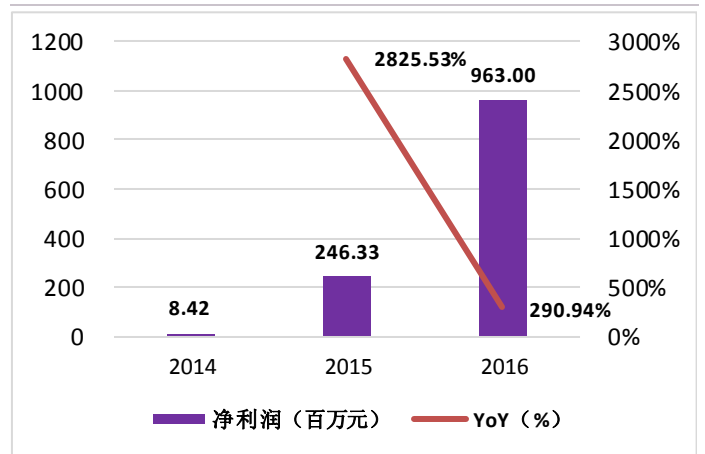


图表1: 沃特玛历年收入 (单位: 百万元)



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

图表2: 沃特玛历年净利润 (单位: 百万元)



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券



附录：公司财务预测表（单位：百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	12,388	14,865	18,582	23,041	经营活动现金流	-2,154	215	538	808
现金	1,400	3,253	5,404	7,563	净利润	428	1,031	1,196	1,430
应收账款	5,382	7,052	8,161	9,224	折旧摊销	174	409	491	589
其它应收款	216	259	285	313	财务费用	51	133	168	208
预付账款	293	770	984	1,230	投资损失	-13	-3	-1	-1
存货	3,161	2,529	2,149	2,257	营运资金变动	1,898	466	1,906	2,377
其他	1,936	1,003	1,599	2,455	其它	-4,693	-1,821	-3,221	-3,796
非流动资产	8,728	9,165	9,623	10,104	投资活动现金流	-1,263	-1,895	-2,273	-2,728
长期投资	12	12	13	15	资本支出	103	271	342	426
固定资产	1,964	2,259	2,485	2,609	长期投资	12	10	10	10
无形资产	459	528	581	610	其他	-1,160	-1,623	-1,931	-2,302
其他	6,292	6,366	6,544	6,870	筹资活动现金流	4,156	3,532	3,886	4,080
资产总计	21,116	24,030	28,205	33,146	短期借款	2,164	2,813	3,376	4,051
流动负债	10,059	12,071	13,881	15,964	长期借款	628	754	867	997
短期借款	2,164	2,813	3,376	4,051	其他	1,364	-34	-357	-968
应付账款	5,236	6,283	6,911	7,602	现金净增加额	739	1,853	2,151	2,159
其他	2,659	2,975	3,594	4,310					
非流动负债	3,202	3,843	4,419	5,082	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	628	754	867	997	成长能力				
其他	2,575	3,089	3,553	4,086	营业收入	668%	163%	26%	24%
负债合计	13,261	15,914	18,301	21,046	营业利润	1053%	131%	16%	20%
少数股东权益	20	25	30	33	归属母公司净利润	1100%	142%	16%	20%
归属母公司股东权益	7,834	8,092	9,874	12,067	获利能力				
负债和股东权益	21,116	24,030	28,205	33,146	毛利率	30%	27%	26%	26%
					净利率	10%	9%	8%	8%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	10%	13%	13%	13%
营业收入	4,467	11,753	14,838	18,448	ROIC	4%	9%	8%	8%
营业成本	3,124	8,552	10,931	13,666	偿债能力				
营业税金及附加	33	82	104	129	资产负债率	63%	66%	65%	63%
营业费用	259	670	845	1,051	净负债比率	169%	196%	185%	174%
管理费用	415	1,029	1,299	1,615	流动比率	123%	123%	134%	144%
财务费用	51	133	168	208	速动比率	92%	102%	118%	130%
资产减值损失	79	95	105	115	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	0.40	0.52	0.57	0.60
投资净收益	13	3	1	1	应收账款周转率	1.56	1.89	1.95	2.12
营业利润	518	1,196	1,388	1,664	应付账款周转率	1.15	1.48	1.66	1.88
营业外收入	43	51	56	62	每股指标(元)				
营业外支出	4	4	3	3	每股收益	0.57	0.85	0.98	1.18
利润总额	557	1,243	1,441	1,723	每股经营现金	-2.91	0.18	0.44	0.66
所得税	128	211	245	293	每股净资产	6.46	6.67	8.14	9.95
净利润	428	1,031	1,196	1,430	估值比率				
少数股东损益	4	5	6	7	P/E	31.55	24.98	21.54	18.02
归属母公司净利润	425	1,026	1,190	1,423	P/B	2.80	3.17	2.60	2.13
EBITDA	732	1,605	1,879	2,253	EV/EBITDA	1871.32	23.94	20.58	17.42
EPS（元）	0.57	0.85	0.98	1.18					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com