



## 新能源公交车运营潜力巨大

### 投资要点

- **事件:** 近日, 坚瑞消防公告称, 全资孙公司民富沃能于 2016 年 9 月 20 日与渭南投资集团在渭南市加快推广应用新能源电动公交车签署相关合作协议。此前, 公司也公告, 内蒙古民富沃能在呼和浩特公交总公司实施纯电动新能源公交车租赁项目竞争性磋商采购评审工作中, 被确定为成交供应商, 共涉及新能源公交车 427 辆, 成交金额为 5 亿元。子公司沃特玛与一汽青岛就产品采购事宜签署《采购合同》, 共 5000 套电池系统。
- **民富沃能: 新能源汽车租售业务潜力巨大。** 民富沃能是沃特玛的全资子公司, 定位是做新能源公交车的运营, 致力于纯电动汽车全产业链的整合, 可以为公共交通电动化提供综合解决方案, 是一个创新型的运营平台公司。目前民富沃能公交车的运营主要分布在西北地区, 全国运营约 1000 辆, 在山西接近 500 辆。与渭南投资集团的协议, 向渭南市规模化推广应用新能源公交车, 争取 2016 年达到 600 辆, 而呼和浩特公交总公司的项目中标, 预示着公司在内蒙古也将开始新能源公交车的运营, 这使得公司的新能源公交车运营规模达到 2000 辆, 从而占据行业领先地位。新能源公交车运营模式的逐步清晰, 为公司持续稳定的盈利来源打下基础, 树立较高的进入门槛, 业务发展潜力巨大。
- **沃特玛: 锂电池业务稳步发展。** 坚瑞消防已经完成对沃特玛的收购, 未来将更名为坚瑞沃能, 展现公司转型决心。沃特玛是国内最早成功研发磷酸铁锂新能源汽车动力电池并率先实现规模化生产和批量应用的动力锂电池企业之一。截止目前沃特玛已经在陕西、山西、湖北等地布局了锂电池电芯生产线。据我们不完全统计, 已经进入电池目录的锂电池企业的锂电池产能 (包括在产+在建) 已经超过 110GWh, 我们相信未来锂电池行业的竞争必然加剧。此前, 我们提到过, 相比于国轩高科等, 沃特玛在构建自身的生态链上还存在改善空间, 有望持续提升公司锂电业务的盈利能力。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计公司 2016-2018 年每股收益分别为 0.17 元、0.53 元和 0.71 元, 相较于同行业来说估值较高, 维持对公司的“增持”评级。
- **风险提示:** 新能源汽车发展状况或不及预期, 公司产能释放进度或不及预期, 公司原辅材料采购或不及预期风险。

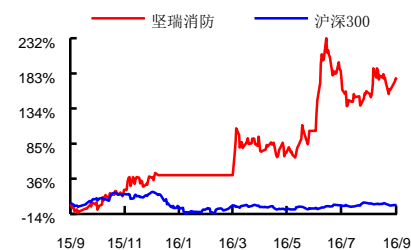
指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	581.34	2837.01	7530.04	9906.79
增长率	65.59%	388.01%	165.42%	31.56%
归属母公司净利润 (百万元)	35.37	210.87	641.65	868.16
增长率	313.54%	496.24%	204.28%	35.30%
每股收益 EPS (元)	0.03	0.17	0.53	0.71
净资产收益率 ROE	3.85%	2.88%	8.19%	10.38%
PE	773	130	43	32
PB	28.45	3.57	3.33	3.12

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 兰可  
执业证号: S1250514030001  
电话: 010-57631191  
邮箱: lanke@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	12.16
流通 A 股(亿股)	3.08
52 周内股价区间(元)	7.13-27.03
总市值(亿元)	271.23
总资产(亿元)	14.51
每股净资产(元)	1.93

### 相关研究

1. 坚瑞消防 (300116): 联姻沃特玛, 奠定行业领先地位 (2016-07-07)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	581.34	2837.01	7530.04	9906.79	净利润	37.04	220.84	671.97	909.18
营业成本	410.99	1984.75	5466.35	7220.88	折旧与摊销	22.33	28.73	28.73	28.73
营业税金及附加	14.78	72.11	191.38	251.79	财务费用	3.15	55.46	102.60	107.43
销售费用	30.87	150.66	399.89	526.11	资产减值损失	23.56	20.00	20.00	20.00
管理费用	62.84	245.35	520.96	685.40	经营营运资本变动	-180.27	-1425.17	-2541.00	-1609.84
财务费用	3.15	55.46	102.60	107.43	其他	90.19	30.00	10.00	0.00
资产减值损失	23.56	20.00	20.00	20.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-4.00</b>	<b>-1070.14</b>	<b>-1707.71</b>	<b>-544.50</b>
投资收益	9.78	-50.00	-30.00	-20.00	资本支出	5.07	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-118.23	-50.00	-30.00	-20.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-113.17</b>	<b>-50.00</b>	<b>-30.00</b>	<b>-20.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>44.93</b>	<b>258.69</b>	<b>798.86</b>	<b>1075.18</b>	短期借款	22.75	3903.35	-3000.00	-1000.00
其他非经营损益	1.97	6.82	9.03	17.91	长期借款	0.00	3600.00	1000.00	1000.00
<b>利润总额</b>	<b>46.90</b>	<b>265.51</b>	<b>807.89</b>	<b>1093.09</b>	股权融资	0.00	6500.00	0.00	0.00
所得税	9.86	44.67	135.93	183.91	支付股利	-6.00	-18.27	-128.48	-361.22
净利润	37.04	220.84	671.97	909.18	其他	-6.64	-55.46	-102.60	-107.43
少数股东损益	1.67	9.96	30.32	41.02	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>10.10</b>	<b>13929.62</b>	<b>-2231.07</b>	<b>-468.66</b>
归属母公司股东净利润	35.37	210.87	641.65	868.16	<b>现金流量净额</b>	<b>-107.05</b>	<b>12809.47</b>	<b>-3968.79</b>	<b>-1033.16</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	209.39	13018.87	9050.08	8016.92	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	466.16	2807.26	7357.97	9514.19	销售收入增长率	65.59%	388.01%	165.42%	31.56%
存货	242.97	1329.91	3519.09	4711.90	营业利润增长率	359.21%	475.75%	208.82%	34.59%
其他流动资产	1.52	20.53	42.90	61.53	净利润增长率	274.98%	496.24%	204.28%	35.30%
长期股权投资	3.54	3.54	3.54	3.54	EBITDA 增长率	175.59%	386.98%	171.29%	30.23%
投资性房地产	4.33	4.33	4.33	4.33	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	150.39	133.95	117.50	101.06	毛利率	29.30%	30.04%	27.41%	27.11%
无形资产和开发支出	348.17	335.89	323.61	311.33	三费率	16.66%	15.91%	13.59%	13.31%
其他非流动资产	27.65	27.65	27.65	27.65	净利率	6.37%	7.78%	8.92%	9.18%
<b>资产总计</b>	<b>1454.14</b>	<b>17681.94</b>	<b>20446.68</b>	<b>22752.45</b>	ROE	3.85%	2.88%	8.19%	10.38%
短期借款	96.65	4000.00	1000.00	0.00	ROA	2.55%	1.25%	3.29%	4.00%
应付和预收款项	320.72	1696.72	4670.93	6015.20	ROIC	4.84%	15.53%	18.82%	15.41%
长期借款	0.00	3600.00	4600.00	5600.00	EBITDA/销售收入	12.11%	12.09%	12.35%	12.23%
其他负债	75.30	721.19	1968.23	2381.78	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>492.67</b>	<b>10017.91</b>	<b>12239.16</b>	<b>13996.98</b>	总资产周转率	0.40	0.30	0.39	0.46
股本	500.24	1216.26	1216.26	1216.26	固定资产周转率	4.21	22.12	67.35	103.88
资本公积	366.76	6150.74	6150.74	6150.74	应收账款周转率	1.88	2.25	1.93	1.54
留存收益	89.94	282.54	795.71	1302.65	存货周转率	1.85	2.52	2.25	1.75
归属母公司股东权益	956.94	7649.54	8162.71	8669.64	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	91.76%	—	—	—
少数股东权益	4.53	14.50	44.81	85.83	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>961.47</b>	<b>7664.03</b>	<b>8207.52</b>	<b>8755.48</b>	资产负债率	33.88%	56.66%	59.86%	61.52%
负债和股东权益合计	1454.14	17681.94	20446.68	22752.45	带息债务/总负债	19.62%	75.86%	45.75%	40.01%
业绩和估值指标									
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
EBITDA	70.41	342.87	930.19	1211.34	流动比率	1.88	2.68	2.62	2.66
PE	773.42	129.72	42.63	31.51	速动比率	1.38	2.47	2.15	2.10
PB	28.45	3.57	3.33	3.12	股利支付率	16.97%	8.67%	20.02%	41.61%
PS	47.05	9.64	3.63	2.76	<b>每股指标</b>				
EV/EBITDA	157.61	63.86	25.65	20.55	每股收益	0.03	0.17	0.53	0.71
股息率	0.02%	0.07%	0.47%	1.32%	每股净资产	0.79	6.30	6.75	7.20
					每股经营现金	0.00	-0.88	-1.40	-0.45
					每股股利	0.00	0.02	0.11	0.30

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn