

坚瑞沃能 (300116.SZ)

公司快报

机械 | 其他专用机械 III

投资评级 **买入-A(首次)**

6个月目标价 28元

股价(2017-03-07) 20.06元

交易数据

总市值(百万元) 23,376.56

流通市值(百万元) 6,495.26

总股本(百万股) 1,216.26

流通股本(百万股) 337.94

12个月价格区间 11.45/27.03元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	11.33	5.78	63.54
绝对收益	14.61	-1.74	66.46

分析师

谭志勇
 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20655640

报告联系人

陈雁冰
 chenyanbing@huajinsec.cn
 021-20655676

报告联系人

肖索
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20655796

相关报告

动力电池龙头沃特玛增厚公司业绩 构建创新联盟打造核心竞争力

投资要点

- ◆ **事件**：3月6日，公司发布2016年年报，实现营业收入44.67亿元，同比增长668.45%；实现归母净利润4.25亿元，同比增长1,100.42%；基本每股收益0.57元/股。公司2016年度拟每10股转增10股派发现金股利0.10元（含税）。公司预计17年一季度实现归母净利润2.48~2.53亿元，去年同期亏损15.09万元。
- ◆ **收购动力锂电龙头沃特玛，并表四个月业绩大幅提升**：16年公司以52亿元的对价收购沃特玛100%的股权，并于9月开始纳入合并报表。沃特玛全年实现营业收入75.19亿元，同比增长264.82%，净利润9.63亿元，同比增长288.31%。9月-12月并入公司的营收为38.29亿元，净利润4.61亿元，大幅增厚公司业绩。沃特玛主营动力锂电池及新能源汽车租售及运营业务，二者16年分别营收62.83亿元、12.36亿元。17年公司沃特玛全年度并表，基于16年后四个月和目前一季度的盈利情况，我们预计沃特玛全年贡献利润将超10亿元。
- ◆ **动力锂电出货量全国第三，行业洗牌后电池供应集中度将提高**：沃特玛目前产能12GWh，2016年度生产5.45GWh，销量达到5.06GWh，较上年同期增长269.34%。根据中国化学与物理电源行业协会权威统计，沃特玛出货量2016年位居中国动力电池前三强。近期四部委联合印发《促进汽车动力电池产业发展行动方案》，方案提及2020年动力电池系统的成本要降至1元/wh以下。龙头厂商由于规模化和技术优势，在降价后依靠锂电需求放量依然能够保持较强的盈利能力，而小产能、落后产能在降本过程中将被淘汰，有望进一步提高行业集中度。行动方案中也明确指出要在2020年形成动力电池行业总产能100GWh以上，形成有产销规模40GWh以上的龙头企业，沃特玛作为国内锂电池龙头，规模优势将进一步显现。
- ◆ **以沃特玛为核心的创新联盟构筑行业壁垒，中通大单预计大幅增厚今年业绩**：沃特玛客户囊括了东风特汽、一汽客车、南京金龙、珠海银隆等国内主流车企。凭借在动力电池领域强大的实力及广泛的客户基础，沃特玛14年开始建立了贯穿整个新能源车产业链的创新联盟，涵盖上游锂电材料、中游电机电控到下游新能源整车生产、运营等几乎所有新能源车领域的企业。自成立以来创新联盟内已促成合作项目累计100多项，产值突破5000亿元。2月20日，创新联盟与中通客车签署战略合作协议，作为首期合作双方今年将联合向市场推出8000辆纯电动客车、10000辆电动轻卡物流车、5000辆微面纯电动物流车。若合作顺利实施，将为公司带来超过20亿元营收，相当于沃特玛16年营收的32%，为公司带来丰厚的营收回报。视今年合作情况，双方有望在今后加强合作，惠及整个创新联盟。
- ◆ **民富沃能新能源汽车租售与租赁业务扩张迅速，前景广阔**：新能源汽车租售与租赁业务由子公司民富沃能开展运营。依托沃特玛广泛的客户基础，民富沃能已与一汽、东风、厦门金龙等建立了战略合作伙伴关系，业务得以快速拓展。截止16年底，民富沃能在全国的24家子公司运营车辆近万台，大型充电桩100余个。未来公交与物流车的电动化趋势愈加明显，新能源汽车租赁市场规模及需求有望进一步扩大。

◆ **投资建议**：根据对前两批新能源车目录的分析，预计全年新能源客车仍以磷酸铁锂路线为主。进入目录的客车大部分能够拿到 1.2 倍的补贴，预计今年全年客车有望稳定增长，沃特玛动力锂电持续受益。电动物流车与乘用车有望延续 16 年高增长走势，公司的租售与租赁业务稳步拓展可期。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.95、1.23、1.67 元，对应 PE 分别为 21.1、16.3、12.0 倍，首次给予“买入-A”评级，6 个月目标价 28 元。

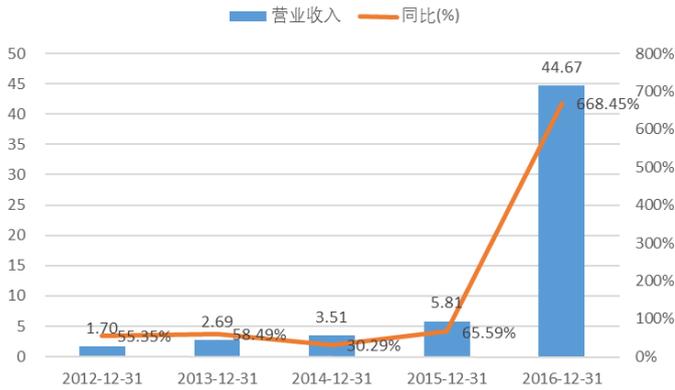
◆ **风险提示**：新能源汽车推广不达预期、市场竞争加剧，行业政策风险

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	581.3	4,467.3	12,691.6	19,684.7	28,345.9
同比增长(%)	65.6%	668.4%	184.1%	55.1%	44.0%
营业利润(百万元)	44.9	518.1	1,487.5	1,947.4	2,601.6
同比增长(%)	359.2%	1053.1%	187.1%	30.9%	33.6%
净利润(百万元)	35.4	424.6	1,154.6	1,497.8	2,037.0
同比增长(%)	313.5%	1100.4%	172.0%	29.7%	36.0%
每股收益(元)	0.03	0.35	0.95	1.23	1.67
PE	689.9	57.5	21.1	16.3	12.0
PB	25.5	3.1	2.8	2.4	2.1

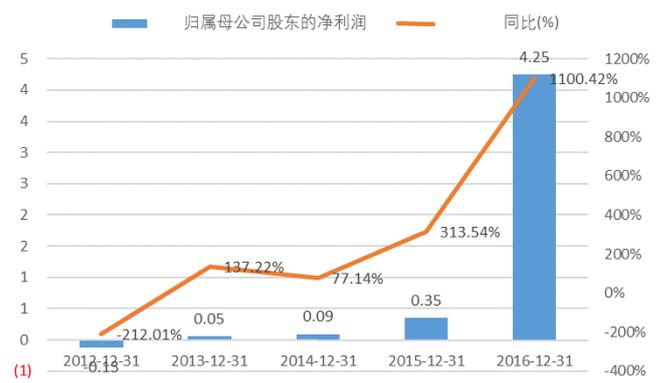
数据来源：贝格数据，华金证券研究所

图 1：公司历年营业收入（亿元）及总营收同比（%）



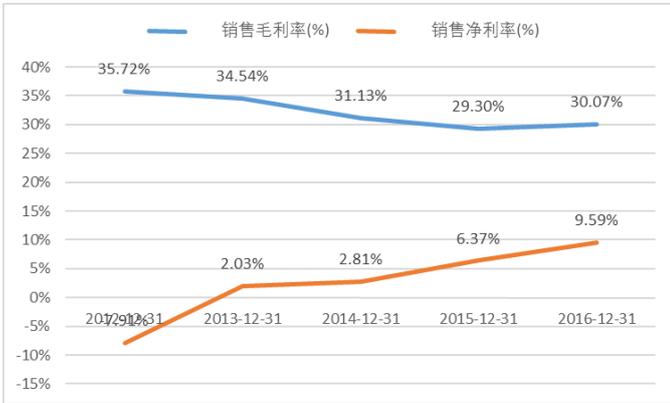
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



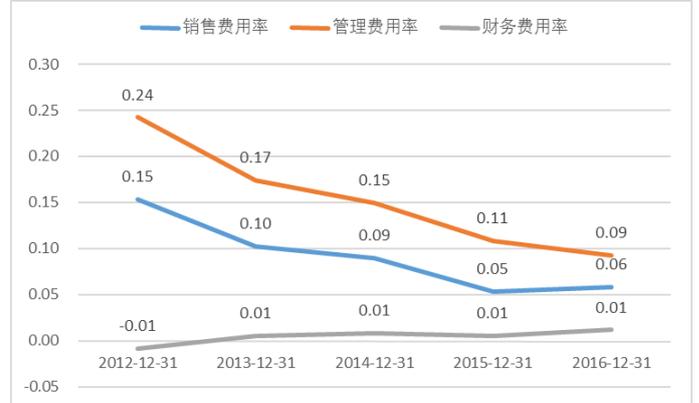
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：分产品的毛利率（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：三费率指标(%)



资料来源：Wind，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	581.3	4,467.3	12,691.6	19,684.7	28,345.9	年增长率					
减:营业成本	411.0	3,124.0	8,896.8	14,153.3	20,834.3	营业收入增长率	65.6%	668.4%	184.1%	55.1%	44.0%
营业税费	14.8	33.4	101.5	216.5	250.1	营业利润增长率	359.2%	1053.1	187.1%	30.9%	33.6%
销售费用	30.9	259.5	774.2	1,129.8	1,559.0	净利润增长率	313.5%	1100.4	172.0%	29.7%	36.0%
管理费用	62.8	414.7	1,243.8	1,961.4	2,744.5	EBITDA 增长率	174.8%	946.7%	135.2%	31.3%	32.0%
财务费用	3.1	51.4	159.3	240.1	312.8	EBIT 增长率	281.8%	1084.6	189.2%	32.8%	33.2%
资产减值损失	23.6	79.4	38.1	47.0	54.9	NOPLAT 增长率	366.9%	1054.9	194.4%	32.4%	34.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	23.2%	901.3%	74.4%	8.2%	33.0%
投资和汇兑收益	9.8	13.2	9.7	10.9	11.3	净资产增长率	3.3%	717.0%	11.1%	16.1%	18.1%
营业利润	44.9	518.1	1,487.5	1,947.4	2,601.6	盈利能力					
加:营业外净收支	2.0	38.4	15.3	18.6	24.1	毛利率	29.3%	30.1%	29.9%	28.1%	26.5%
利润总额	46.9	556.5	1,502.8	1,966.0	2,625.7	营业利润率	7.7%	11.6%	11.7%	9.9%	9.2%
减:所得税	9.9	128.0	324.6	430.1	551.4	净利润率	6.1%	9.5%	9.1%	7.6%	7.2%
净利润	35.4	424.6	1,154.6	1,497.8	2,037.0	EBITDA/营业收入	12.1%	16.4%	13.6%	11.5%	10.6%
						EBIT/营业收入	8.3%	12.7%	13.0%	11.1%	10.3%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	33.9%	62.8%	69.6%	72.6%	77.6%
货币资金	209.4	1,400.1	1,015.3	1,574.8	2,267.7	负债权益比	51.2%	168.8%	229.1%	265.6%	345.9%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.88	1.23	1.24	1.25	1.34
应收帐款	407.2	5,597.9	11,992.0	14,124.3	24,208.1	速动比率	1.38	0.92	0.88	0.86	0.95
应收票据	2.0	1,618.6	19.0	3,263.2	2,959.1	利息保障倍数	15.27	11.07	10.34	9.11	9.32
预付帐款	57.0	293.0	1,687.9	1,059.9	2,612.7	营运能力					
存货	243.0	3,160.7	6,097.1	9,038.8	13,181.0	固定资产周转天数	85	85	55	35	24
其他流动资产	1.5	317.5	108.3	142.5	189.4	流动营业资本周转天数	141	148	158	157	154
可供出售金融资产	15.1	43.0	22.0	26.7	30.6	流动资产周转天数	562	536	472	458	474
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	225	242	249	239	243
长期股权投资	3.5	12.5	12.5	12.5	12.5	存货周转天数	137	137	131	138	141
投资性房地产	4.3	4.1	4.1	4.1	4.1	总资产周转天数	898	909	707	602	574
固定资产	136.5	1,964.3	1,948.0	1,931.6	1,915.3	投资资本周转天数	457	361	317	271	228
在建工程	13.9	101.4	101.4	101.4	101.4	费用率					
无形资产	98.7	459.4	394.6	329.9	265.1	销售费用率	5.3%	5.8%	6.1%	5.7%	5.5%
其他非流动资产	262.0	6,143.7	5,326.2	5,441.8	5,601.0	管理费用率	10.8%	9.3%	9.8%	10.0%	9.7%
资产总额	1,454.1	21,116.3	28,728.5	37,051.4	53,348.0	财务费用率	0.5%	1.2%	1.3%	1.2%	1.1%
短期债务	96.7	2,164.0	4,611.8	4,935.4	5,427.2	三费/营业收入	16.7%	16.2%	17.2%	16.9%	16.3%
应付帐款	288.6	5,621.2	9,596.0	14,355.7	22,412.6	投资回报率					
应付票据	29.2	1,353.7	1,133.6	3,104.2	3,990.9	ROE	3.7%	5.4%	13.3%	14.9%	17.2%
其他流动负债	74.8	920.1	1,472.1	955.8	2,024.3	ROA	2.5%	2.0%	4.1%	4.1%	3.9%
长期借款	-	627.9	2,323.4	2,419.9	6,000.7	ROIC	5.7%	53.9%	15.8%	12.0%	15.0%
其他非流动负债	3.5	2,574.6	861.9	1,146.7	1,527.7	分红指标					
负债总额	492.7	13,261.5	19,998.9	26,917.7	41,383.4	DPS(元)	-	0.01	0.23	0.11	0.20
少数股东权益	4.5	20.4	42.8	80.2	116.6	分红比率	0.0%	2.9%	24.4%	9.1%	12.1%
股本	500.2	1,216.3	1,216.3	1,216.3	1,216.3	股息收益率	0.0%	0.0%	1.2%	0.6%	1.0%
留存收益	456.7	6,618.1	7,470.6	8,837.2	10,631.7						
股东权益	961.5	7,854.8	8,729.7	10,133.7	11,964.6						
						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.03	0.35	0.95	1.23	1.67
现金流量表						BVPS(元)	0.79	6.44	7.14	8.27	9.74
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	PE(X)	689.9	57.5	21.1	16.3	12.0
净利润	37.0	428.5	1,154.6	1,497.8	2,037.0	PB(X)	25.5	3.1	2.8	2.4	2.1
加:折旧和摊销	22.3	174.2	81.1	81.1	81.1	P/FCF	-255.8	-6.4	-23.0	30.8	22.4
资产减值准备	23.6	79.4	-	-	-	P/S	42.0	5.5	1.9	1.2	0.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	140.9	33.6	17.3	13.1	11.0
财务费用	6.0	40.7	159.3	240.1	312.8	CAGR(%)	246.1%	69.2%	392.3%	246.1%	69.2%
投资损失	-9.8	-13.2	-9.7	-10.9	-11.3	PEG	2.8	0.8	0.1	0.1	0.2
少数股东损益	1.7	3.9	23.6	38.0	37.3	ROIC/WACC	0.7	6.1	1.8	1.4	1.7
营运资金的变动	-85.7	-1,258.7	-5,333.1	-1,369.6	-5,326.1						
经营活动产生现金流量	-4.0	-2,153.8	-3,924.2	476.5	-2,869.2						
投资活动产生现金流量	-113.2	-1,263.0	148.4	-13.5	-18.8						
融资活动产生现金流量	10.1	4,155.6	3,391.0	96.4	3,580.8						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn