



坚瑞沃能 (300116)

投资评级: 增持

报告日期: 2017-03-23



吴海滨

0551-65161836
wllvshwb@163.com
S0010512090001

联系人

徐程晨
0551-65161836
xucc1990@126.com

沃特玛与安凯战略合作深挖安徽市场

事件: 公司全资子公司深圳沃特玛与安徽安凯汽车近日签署《战略合作协议》, 建立长期的、具有建设性的战略合作伙伴关系。协议显示 2017 年沃特玛共需向安凯汽车采购力争 1000 台纯电动客车, 而安凯汽车向沃特玛采购力争 2000 套电池。

收购沃特玛实现价值提升 开年签署多个合作协议

公司去年 9 月份并表沃特玛, 虽然只有短短 4 个月的贡献, 但已然成为了公司利润的重要来源, 实现营收 668% 的增长, 归母净利润 1100% 的喜人增长, 净资产收益率大幅提高了 9 个百分点。沃特玛是国内动力电池市场第一梯队的成员之一, 产品以磷酸铁锂为主, 主要应用于纯电动商用车、物流车和通信基站等储能领域。开年以来公司相继与湖北新楚风、安徽星凯龙、安凯客车签订了采购合同或合作协议, 涉及金额达到 22.65 亿元, 公司所在的创新联盟与中通客车签署的合作协议也有望为公司带来 20 亿元以上的收入, 总计金额占沃特玛 2016 年营收的 56%。此番与安徽的两大客车企业签署合作协议, 标志着公司大举进军安徽客车市场。

拓展上下游产业覆盖范围强化应对能力

公司积极布局新能源汽车全产业链, 自身掌握了单体电池、BMS 到动力电池组的研发生产技术; 开拓了新能源汽车运维市场, 在西北地区推行城市公交车的运营, 在深圳推行物流车运营; 发起了新能源汽车产业创新联盟, 涵盖了新能源汽车全产业链的原材料、核心零部件、光伏发电微网储能、装备制造、整车制造等, 以及与新能源汽车相关联的运营平台、金融服务、高等院校和科研机构, 有利于消化下游压价压力。收购完成后, 公司还向上游延伸锂矿开采, 入股 Altura, 保证公司免受上游原材料的制约。

有望受益于第三批推荐目录获得大量订单

新能源汽车市场开年不利, 大幅下滑, 随着 2 月份乘用车的强势反弹下, 市场开始回暖; 工信部公示的第 294 批机动车辆申报名单中公司覆盖的车型数量达 70 多款, 而且新能源客车是主力车型, 鉴于 4、5 月是公交集团招标集中期, 而公司一直致力于商用车动力电池和运营市场, 公司有望获得大量订单。

投资建议

我们预计 2017/18/19 归母净利润为 10.13/15.02/16.91 亿元, EPS 为 0.83/1.23/1.39 元, 给予“增持”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4467	11969	15196	17899
收入同比(%)	668%	168%	27%	18%
归属母公司净利润	425	1013	1502	1691
净利润同比(%)	1100%	139%	48%	13%
毛利率(%)	30.1%	27.2%	29.0%	28.1%
ROE(%)	5.5%	11.9%	15.0%	14.6%
每股收益(元)	0.35	0.83	1.23	1.39
P/E	64.37	26.99	18.20	16.17
P/B	3.49	3.13	2.71	2.35

EV/EBITDA	31	19	15	12
-----------	----	----	----	----

资料来源：华安证券研究所

财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	12,388	28,757	36,396	44,95	营业收入	4,467	11,969	15,196	17,899
现金	1,400	916	0	2,137	营业成本	3,124	8,719	10,790	12,875
应收账款	5,598	15,533	19,591	22,91	营业税金及附加	33	89	114	134
其他应收款	216	1,113	1,283	1,347	销售费用	259	665	864	1,006
预付账款	293	780	1,360	2,154	管理费用	415	1,111	1,411	1,661
存货	3,161	7,051	9,821	11,06	财务费用	51	128	211	273
其他流动资产	1,720	3,363	4,341	5,339	资产减值损失	79	56	48	(36)
非流动资产	8,728	8,840	9,054	9,322	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	12	12	12	12	投资净收益	13	2	3	3
固定资产	1,964	1,840	1,716	1,591	营业利润	518	1,201	1,761	1,988
无形资产	459	429	400	373	营业外收入	43	27	27	27
其他非流动资产	6,292	6,559	6,926	7,345	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	21,116	37,597	45,450	54,27	利润总额	557	1,228	1,788	2,015
流动负债	10,059	24,297	29,925	36,19	所得税	128	184	268	302
短期借款	2,164	2,159	5,033	5,020	净利润	428	1,044	1,520	1,713
应付账款	5,236	14,613	18,084	21,57	少数股东损益	4	31	18	22
其他流动负债	2,659	7,525	6,808	9,596	归属母公司净利润	425	1,013	1,502	1,691
非流动负债	3,202	4,522	5,372	6,337	EBITDA	735	1,485	2,125	2,412
长期借款	628	628	628	628	EPS (元)	0.35	0.83	1.23	1.39
其他非流动负	2,575	3,894	4,744	5,709					
负债合计	13,261	28,818	35,296	42,53					
少数股东权益	20	52	70	92					
股本	1,216	1,216	1,216	1,216					
资本公积	6,104	6,104	6,104	6,104					
留存收益	514	1,407	2,764	4,333					
归属母公司股东权	7,834	8,727	10,084	11,65					
负债和股东权益	21,116	37,597	45,450	54,27					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(2,154)	(119)	(3,485)	2,477
净利润	428	1,013	1,502	1,691
折旧摊销	174	155	153	151
财务费用	41	128	211	273
投资损失	(13)	(2)	(3)	(3)
营运资金变动	(1,518)	(1,501)	(5,415)	379
其他经营现金	(1,266)	87	66	(13)
投资活动现金流	(1,263)	178	3	3
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(9)	(0)	0	0
其他投资现金	(1,254)	178	3	3
筹资活动现金流	4,156	(544)	2,567	(343)
短期借款	2,067	(5)	2,874	(13)
长期借款	628	0	0	0
普通股增加	716	0	0	0
资本公积增加	5,737	0	0	0
其他筹资现金	(4,993)	(538)	(307)	(330)
现金净增加额	739	(485)	(916)	2,137

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	668.45	167.92%	26.96%	17.79%
营业利润	#####	131.83%	46.64%	12.87%
归属于母公司净利润	#####	138.50%	48.32%	12.57%
获利能力				
毛利率(%)	30.07%	27.15%	28.99%	28.07%
净利率(%)	9.50%	8.46%	9.88%	9.45%
ROE(%)	5.45%	11.89%	14.97%	14.58%
ROIC(%)	57.97%	13.57%	18.28%	13.71%
偿债能力				
资产负债率(%)	62.80%	76.65%	77.66%	78.36%
净负债比率(%)	-12.78%	103.89%	254.95	232.48
流动比率	1.23	1.18	1.22	1.24
速动比率	0.92	0.89	0.89	0.94
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.41	0.37	0.36
应收账款周转率	1.56	1.21	0.93	0.90
应付账款周转率	1.64	1.21	0.93	0.90
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.83	1.23	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	(1.77)	(0.10)	(2.87)	2.04
每股净资产(最新摊薄)	6.44	7.17	8.29	9.58
估值比率				
P/E	64.4	27.0	18.2	16.2
P/B	3.5	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	30.87	18.79	14.79	12.02

资料来源: 华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。