

2017年05月18日

坚瑞沃能 (300116.SZ)

公司快报

28 亿大单落地，助力 17 年业绩持续高增长

投资要点

- ◆ **事件**：3月17日，公司发布公告，全资子公司沃特玛近日与成都大运汽车集团有限公司运城分公司签署三份《销售合同》，合同标的为磷酸铁锂电池组 15000 组，含税总价 28.62 亿元。
- ◆ **并表动力锂电龙头沃特玛，Q1 公司业绩表现强势**：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，大幅增厚公司业绩。17 年第一季度公司实现营业总收入 27.83 亿元，同比增长 3,615.27% 实现归母净利润为 2.54 亿元，同比增长 1681 倍。公司传统主业消防业务基本不贡献业绩，业绩主要来自锂离子电池(组)生产销售，Q1 实际销量 1.11GWh，同比增长 65%，实现营收 24.94 亿元，实现净利润 2.76 亿元。其次是新能源汽车租赁及服务业务，实现营收 2.2 亿元，实现净利润 801.91 亿元。这两块业务目前增长势头迅猛，可持续性较强。
- ◆ **动力锂电出货量全国靠前，强者恒强屡签大单**：沃特玛产能约 12GWh，2016 年度生产 5.45 GWh，销量达到 5.06 GWh，同比增长 269.34%。根据中国化学与物理电源行业协会统计，沃特玛出货量 2016 年位居中国动力电池前三强。本次与大运汽车签订的销售合同是沃特玛今年第 4 笔大额订单。之前三笔分别是 3 月 7 日与新楚风汽车签订的 2 万套电池组《采购合同》，合计金额 13.483 亿元；3 月 28 日，沃特玛与申龙客车签署 4.07 亿元销售合同，为其提供磷酸铁锂电池组 1000 组；3 月 30 日，沃特玛与东风特汽签署《工业品买卖合同》，合同金额 18.44 亿元，为东风特汽供应移动储能车用电池组及充电设备。此外，公司于 2 月 20 日与国内第三大客车生产企业中通客车签署战略合作协议，计划合作生产 8000 辆全系列纯电动客车，10000 辆纯电动轻卡物流车和 5000 辆纯电动微面物流车，预计将实现 20 亿元营收。沃特玛作为动力锂电龙头屡签大单，一方面是利用了以公司为核心的产业联盟的优势进行销售，另外随动力锂电池行业逐步走向规范和成熟的过程中，再次体现因产品生产技术和市场销售的壁垒，而呈现出强者恒强的产业格局。
- ◆ **投资建议**：根据对前四批新能源车目录的分析，预计磷酸铁锂电池仍是各大电动客车厂商的首选，磷酸铁锂中短期内仍将占据较大市场份额，沃特玛动力锂电有望受益。同时，利用产业联盟的优势进行电池销售，未来 3 年公司快速健康发展可期。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.48、0.63、0.85 元，对应 PE 分别为 19.6、15.0、11.1 倍，继续给予“买入-A”评级，6 个月目标价 12 元。
- ◆ **风险提示**：新能源汽车推广不达预期、应收账款风险、市场竞争加剧，行业政策风险。

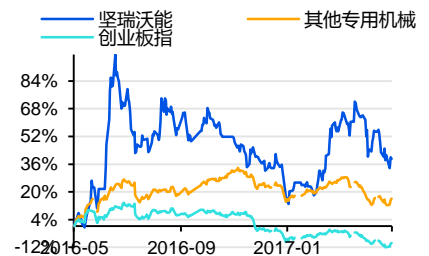
机械 | 其他专用机械 III

投资评级 **买入-A(维持)**
 6 个月目标价 12 元
 股价(2017-05-17) 9.53 元

交易数据

总市值(百万元) 22,914.38
 流通市值(百万元) 6,366.84
 总股本(百万股) 2,432.52
 流通股本(百万股) 675.89
 12 个月价格区间 8.81/27.03 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-11.49	21.15	43.25
绝对收益	-13.93	17.95	30.82

分析师

陈雁冰
 SAC 执业证书编号：S0910517040001
 chenyanbing@huajinsec.cn
 021-20655676

分析师

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

报告联系人

肖索
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20655796

相关报告

坚瑞沃能：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
 2017-03-07

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	1,509.6	1,992.1	2,647.4
同比增长(%)	359.2%	1053.1%	191.4%	32.0%	32.9%
净利润(百万元)	35.4	424.6	1,171.6	1,531.8	2,072.6
同比增长(%)	313.5%	1100.4%	176.0%	30.8%	35.3%
每股收益(元)	0.01	0.17	0.48	0.63	0.85
PE	647.9	54.0	19.6	15.0	11.1
PB	23.9	2.9	2.3	2.0	1.7

数据来源：贝格数据，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%	191.4%	32.0%	32.9%
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%	176.0%	30.8%	35.3%
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	137.3	195.4	267.0	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%	26.8%	14.4%	16.3%
营业利润	44.9	518.1	1,509.6	1,992.1	2,647.4	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	1,524.9	2,010.6	2,671.5	营业利润率	7.7%	11.6%	11.9%	10.1%	9.3%
减:所得税	9.9	128.0	329.4	439.9	561.0	净利润	6.1%	9.5%	9.2%	7.8%	7.3%
净利润	35.4	424.6	1,171.6	1,531.8	2,072.6	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%	65.3%	69.2%	75.1%
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%	188.5%	225.2%	302.4%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.88	1.23	1.34	1.32	1.40
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	0.95	0.91	0.99
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	12.00	11.20	10.92
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%	1.1%	1.0%	0.9%
短期债务	96.7	2,164.0	3,380.0	3,662.0	4,112.4	三费/营业收入	16.7%	16.2%	17.0%	16.7%	16.1%
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%	11.8%	13.5%	15.8%
其他流动负债	74.8	920.1	1,472.1	955.8	2,024.3	ROA	2.5%	2.0%	4.2%	4.2%	4.0%
长期借款	-	627.9	2,325.8	2,432.0	6,022.5	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	18,769.5	25,656.5	40,090.3	DPS(元)	-	0.01	0.12	0.06	0.10
少数股东权益	4.5	20.4	43.1	81.4	118.5	分红比率	0.0%	2.9%	24.4%	9.1%	12.1%
股本	500.2	1,216.3	2,432.5	2,432.5	2,432.5	股息收益率	0.0%	0.1%	1.2%	0.6%	1.1%
留存收益	456.7	6,618.1	7,483.4	8,881.0	10,706.7						
股东权益	961.5	7,854.8	9,959.1	11,394.9	13,257.7						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	37.0	428.5	1,171.6	1,531.8	2,072.6	EPS(元)	0.01	0.17	0.48	0.63	0.85
加:折旧和摊销	22.3	174.2	81.1	81.1	81.1	BVPS(元)	0.39	3.22	4.08	4.65	5.40
资产减值准备	23.6	79.4	-	-	-	PE(X)	647.9	54.0	19.6	15.0	11.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	23.9	2.9	2.3	2.0	1.7
财务费用	6.0	40.7	137.3	195.4	267.0	P/FCF	-240.3	-6.1	-10.1	28.8	21.0
投资损失	-9.8	-13.2	-9.7	-10.9	-11.3	P/S	39.4	5.1	1.8	1.2	0.8
少数股东损益	1.7	3.9	23.9	38.9	37.9	EV/EBITDA	65.1	16.0	15.8	11.9	10.1
营运资金的变动	-85.7	-1,258.7	-5,333.1	-1,369.6	-5,326.1	CAGR(%)	248.7%	70.1%	394.7%	248.7%	70.1%
经营活动产生现金流量	-4.0	-2,153.8	-3,928.9	466.7	-2,878.8	PEG	2.6	0.8	0.0	0.1	0.2
投资活动产生现金流量	-113.2	-1,263.0	148.4	-13.5	-18.8	ROIC/WACC	0.6	6.0	1.8	1.3	1.7
融资活动产生现金流量	10.1	4,155.6	3,395.8	106.2	3,590.4						

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

陈雁冰、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

华金证券股份有限公司（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股份有限公司（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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限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。

华金证券股份有限公司

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