

天沃科技 (002564.SZ)

其它专用设备行业

评级：买入 维持评级

公司点评

市场价格 (人民币): 7.27 元
目标价格 (人民币): 8.00-10.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	522.39
总市值(百万元)	5,377.71
年内股价最高最低(元)	13.40/6.25
沪深 300 指数	3201.29
深证成指	10366.50



相关报告

1. 《平淡业绩之下潜藏新业务迅猛增长-天沃科技业绩点评》，2015.8.26

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn

徐才华 分析师 SAC 执业编号: S1130516010004
(8610)66216932
xucaihua@gjzq.com.cn

沈伟杰 联系人
(8621)60870933
shenweijie@gjzq.com.cn

实施股票激励体现发展信心，外部需求转暖业绩有望回升

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.095	0.021	0.023	0.087	0.124
每股净资产(元)	3.91	3.89	3.93	4.01	4.12
每股经营性现金流(元)	-0.30	0.18	0.44	1.03	1.05
市盈率(倍)	78.12	585.28	322.34	84.01	58.41
行业优化市盈率(倍)	38.70	60.78	57.51	57.51	57.51
净利润增长率(%)	-44.09%	-78.06%	8.38%	283.69%	43.83%
净资产收益率(%)	2.43%	0.54%	0.57%	2.16%	3.02%
总股本(百万股)	739.71	739.71	739.71	739.71	739.71

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 8 月 4 日晚间公告了限制性股票激励计划 (草案), 拟授予限制性股票数量 395 万股, 授予价格为 3.74 元/股, 激励对象为公司董事、高管、核心管理、业务和技术人员等 72 人。

点评

- **实施股权激励绑定员工利益，业绩目标体现发展信心。**此次激励计划的股票来源为公司去年从二级市场回购的公司股票，一共 395 万股，其中授予董事及高管 54 万股，核心管理、业务、技术人员 341 万股。股票解锁的业绩考核目标为 2017 年度、2018 年度合并口径实现的净利润分别不低于 6000 万和 9000 万元。业绩目标体现了公司对未来业务回暖的判断，以及转型升级实现新增长的信心。
- **外部需求出现转暖迹象，公司业绩有望回升。**公司下游客户之一的苏新能源和丰有限公司的 40 亿标准立方米/年煤制天然气项目的环评于今年 4 月获得环保部最终批复，符合煤化工建设项目的准入要求。此次项目首期工程年产 40 亿立方米煤制天然气，配套建设 2000 万吨/年煤矿项目，估算总投资 410 亿元。外部需求表现出回暖迹象，公司可发挥在细分领域优势，将对煤化工设备销售业绩带来增长。
- **清洁能源总包板块逐步壮大，军工领域培育业绩增长点。**EPC 总包工程占公司主营业务收入的比重从 2014 年的 1.09% 增长到 2015 年的 25.54%；今年 4 月，公司新中标山东鑫海实业 8 万立方/小时煤制气总包项目，投资金额约 1.6 亿元，清洁能源总包项目正逐步壮大。军工领域，公司此前收购了红旗船厂 45% 的股权，红旗船厂是军方巡逻艇、舟桥的定点供应商，是军工船舶领域较重要的基地，将有可能成为公司未来业绩潜在增长点。

盈利预测

- 我们预测 2016-2018 年公司营业收入 19.9/20.8/22.7 亿元，分别同比增长 0.9%/4.7%/9.2%；归母净利润 17/64/92 百万元，分别同比增长 8%/284%/44%；EPS 分别为 0.02/0.09/0.12 元，对应 PE 分别为 322/84/58 倍。

投资建议

- 我们认为公司实施股票激励计划绑定员工利益，业绩目标体现公司上下对未来发展信心；近期煤化工行业外部需求有转暖迹象，此部分业绩有望回升；清洁能源板块逐步壮大，军工领域提供潜在增长空间。我们维持公司“买入”评级，6-12个月目标价 8-10 元。

风险提示

- 总包业务拓展风险，订单执行进度低于预期，煤化工行业需求持续下滑。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	2,072	2,330	1,967	1,986	2,080	2,272	货币资金	599	604	875	880	950	980
增长率		12.4%	-15.6%	0.9%	4.7%	9.2%	应收款项	1,558	2,234	2,086	2,187	2,008	1,885
主营业务成本	-1,606	-1,820	-1,520	-1,560	-1,631	-1,782	存货	1,281	1,290	1,272	1,367	1,341	1,269
%销售收入	77.5%	78.1%	77.2%	78.5%	78.4%	78.4%	其他流动资产	160	197	139	142	149	162
毛利	466	509	448	427	449	490	流动资产	3,599	4,325	4,372	4,576	4,448	4,297
%销售收入	22.5%	21.9%	22.8%	21.5%	21.6%	21.6%	%总资产	60.1%	62.8%	63.5%	65.3%	65.1%	64.4%
营业税金及附加	-13	-14	-16	-15	-15	-16	长期投资	160	15	15	15	15	15
%销售收入	0.6%	0.6%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	固定资产	1,918	2,158	2,100	2,025	1,978	1,966
营业费用	-31	-34	-25	-24	-25	-27	%总资产	32.0%	31.3%	30.5%	28.9%	28.9%	29.4%
%销售收入	1.5%	1.5%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	无形资产	276	326	317	309	312	316
管理费用	-155	-211	-172	-169	-173	-182	非流动资产	2,386	2,563	2,508	2,431	2,388	2,379
%销售收入	7.5%	9.1%	8.8%	8.5%	8.3%	8.0%	%总资产	39.9%	37.2%	36.5%	34.7%	34.9%	35.6%
息税前利润 (EBIT)	267	250	234	219	236	265	资产总计	5,985	6,888	6,880	7,007	6,835	6,676
%销售收入	12.9%	10.7%	11.9%	11.0%	11.4%	11.7%	短期借款	1,101	1,309	1,148	1,108	731	334
财务费用	-113	-148	-190	-201	-183	-176	应付款项	1,207	1,216	856	987	1,136	1,286
%销售收入	5.5%	6.4%	9.7%	10.1%	8.8%	7.7%	其他流动负债	113	643	445	472	475	482
资产减值损失	-24	-57	-49	-20	2	1	流动负债	2,422	3,168	2,449	2,566	2,342	2,102
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期借款	3	53	298	298	298	299
投资收益	1	2	2	2	2	2	其他长期负债	719	722	1,211	1,193	1,193	1,193
%税前利润	0.5%	2.6%	23.5%	16.9%	2.9%	1.9%	负债	3,143	3,943	3,957	4,057	3,833	3,595
营业利润	130	46	-2	0	57	93	普通股股东权益	2,833	2,890	2,875	2,907	2,964	3,048
%营业收入	6.3%	2.0%	n.a	n.a	2.8%	4.1%	少数股东权益	8	55	48	43	38	33
营业外收支	18	20	12	12	12	12	负债股东权益合计	5,985	6,888	6,880	7,007	6,835	6,676
税前利润	148	66	10	12	69	105							
利润率	7.1%	2.8%	0.5%	0.6%	3.3%	4.6%	比率分析						
所得税	-23	-1	1	0	-10	-18		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税率	15.7%	0.8%	-11.1%	1.0%	15.0%	17.0%	每股指标						
净利润	125	65	11	12	59	87	每股收益	0.339	0.095	0.021	0.023	0.087	0.124
少数股东损益	-1	-5	-5	-5	-5	-5	每股净资产	7.660	3.907	3.886	3.930	4.006	4.121
归属于母公司的净利润	126	70	15	17	64	92	每股经营现金净流	-0.786	-0.297	0.181	0.436	1.030	1.047
净利率	6.1%	3.0%	0.8%	0.8%	3.1%	4.1%	每股股利	0.000	0.100	0.020	0.010	0.010	0.010
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	4.43%	2.43%	0.54%	0.57%	2.16%	3.02%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	2.10%	1.02%	0.22%	0.24%	0.94%	1.38%
净利润	125	65	11	12	59	87	投入资本收益率	4.85%	4.96%	4.72%	3.94%	3.88%	4.53%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	163	218	224	181	162	167	主营业务收入增长率	15.66%	12.43%	-15.56%	0.95%	4.73%	9.23%
非经营收益	107	117	178	199	188	182	EBIT 增长率	-1.44%	-6.25%	-6.28%	-6.62%	7.98%	12.15%
营运资金变动	-686	-621	-278	-69	353	339	净利润增长率	12.35%	-44.09%	-78.06%	8.38%	283.69%	43.83%
经营活动现金净流	-291	-220	134	322	762	775	总资产增长率	14.70%	15.10%	-0.12%	1.85%	-2.46%	-2.33%
资本开支	-217	-314	-207	-66	-108	-148	资产管理能力						
投资	60	-15	-3	0	0	0	应收账款周转天数	218.2	270.0	365.7	370.0	320.0	270.0
其他	1	-80	82	2	2	2	存货周转天数	284.8	257.8	307.7	320.0	300.0	260.0
投资活动现金净流	-156	-409	-128	-64	-106	-146	应付账款周转天数	110.4	118.2	141.2	150.0	150.0	150.0
股权募资	575	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	333.4	323.8	364.2	337.9	303.8	263.3
债权募资	99	758	319	-35	-377	-396	偿债能力						
其他	-137	-149	-152	-219	-209	-203	净负债/股东权益	42.24%	49.39%	58.63%	56.56%	40.71%	25.85%
筹资活动现金净流	537	609	167	-254	-586	-599	EBIT 利息保障倍数	2.4	1.7	1.2	1.1	1.3	1.5
现金净流量	89	-20	173	5	70	30	资产负债率	52.52%	57.24%	57.51%	57.90%	56.08%	53.84%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-06-11	买入	18.86	30.00~30.00
2	2015-08-26	买入	8.72	30.00~30.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD