

## 机械设备

2017年01月26日

## 天沃科技 (002564)

## ——业绩底部确定 2017年轻装上阵迎来拐点

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2017年01月25日

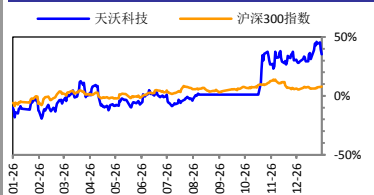
收盘价(元)	10.48
一年内最高/最低(元)	11.59/6.11
市净率	2.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	5435
上证指数/深证成指	3149.56 / 9977.96

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年09月30日

每股净资产(元)	3.69
资产负债率%	57.89
总股本/流通A股(百万)	736/519
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《天沃科技(002564)点评：热电联产及海外电力EPC订单落地 业务优势凸显》 2017/01/16

《天沃科技(002564)点评：高端装备连获大单 主业进入回暖期》 2017/01/13

## 证券分析师

刘晓宁 A0230511120002  
liuxn@swsresearch.com  
王璐 A0230516080007  
wanglu@swsresearch.com

## 联系人

王璐  
(8621)23297818×7618  
wanglu@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 事件：

- 公司发布业绩预告修正公告，预计2016年亏损-3亿元至-2.5亿元，此前公司发布的三季度报中预计全年净利润变动区间为-9千万元至-6千万元。

## 投资要点：

- **2016年充分计提资产减值损失，导致业绩大幅下滑。**公司公告称，由于Q4营收下滑，以及因原计划回收的三年以上老应收账款回款进度缓慢，相应计提的资产减值损失超过预计，导致公司年度亏损较原预计进一步扩大。现金收购的中机电力将于2017年起并表，公司2016年业绩底部确定。本次公告业绩大幅下滑的因素对公司未来盈利能力不构成影响，充分计提资产减值损失，有利于2017年充分发挥新业务优势推动业绩增长。
- **2017年年初以来电力EPC大单持续落地，有望推动公司业绩大幅提升。**1月公司连续公告落地海内外电厂EPC订单约67亿元。2016年公司现金收购中机电力，承诺16~19年业绩分别为3.18、3.76、4.15和4.56亿元，2016年中机电力预披露业绩约3.2~3.6亿元，已超出业绩承诺水平。随着电改放开增量配电网市场，以及“一带一路”政策的推进，中机电力作为全行业甲级资质的电力EPC民营龙头，有望充分受益。
- **核心设备连获大单，煤化工等传统主业回暖。**1月公司先后披露将为中国航空技术北京有限公司、恒力石化等企业的炼化项目提供核心设备。去年12月习近平总书记就宁东煤制油项目建成投产做出重要指示，强调推动煤炭清洁高效利用是对能源安全高效清洁低碳发展方式的有益探索。近期发布的《能源发展“十三五”规划》明确“十三五”期间，煤制油、煤制天然气生产能力达到1300万吨和170亿立方米左右。随着煤化工下游相关行业景气度不断提升，投资需求显著增强行业步入向上拐点。公司煤气化具备技术、环保等多重优势，行业回暖可为煤化工EPC业务带来巨大弹性。
- **盈利预测与估值：**参考最新公告，我们下调16年业绩预测，维持17~18年业绩预测，预计16~18年归母净利润分别为-2.83、4.03和5.5亿元（调整前为-0.03、4.03和5.5亿元），EPS分别为-0.38、0.55和0.75元/股，17、18年PE估值分别19和14倍。我们认为公司传统主业进入上升拐点，收购中机电力将显著提升盈利能力，并具备协同效应。受益增量配电网建设及一带一路战略，公司业务规模有望不断扩张。公司在核电、军工、海工等高端装备领域的布局将带来新的利润增长点。维持“买入”评级。

## 财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,967	987	1,185	9,496	11,365
同比增长率(%)	-15.56	-30.40	-39.77	701.35	19.68
净利润(百万元)	15	-56	-283	403	550
同比增长率(%)	-78.07	-	-1938.40	-242.40	36.48
每股收益(元/股)	0.02	-0.08	-0.38	0.55	0.75
毛利率(%)	22.8	19.7	21.9	14.5	14.8
ROE(%)	0.5	-2.0	-0.1	13.5	15.5
市盈率	504		-27	19	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：盈利预测表（单位：百万元，元/股）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	2072	2330	1967	1185	9496	11365
二、营业总成本	1943	2285	1972	1488	8921	10631
其中：营业成本	1606	1820	1520	926	8117	9688
营业税金及附加	13	14	16	7	24	28
销售费用	31	34	25	24	85	102
管理费用	155	211	172	95	275	341
财务费用	113	148	190	187	390	442
资产减值损失	24	57	49	250	30	30
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	2	2	(2)	0	0
三、营业利润	130	46	-2	(304)	575	734
加：营业外收入	31	22	19	21	21	49
减：营业外支出	13	3	7	5	5	5
四、利润总额	148	66	10	(288)	591	778
减：所得税	23	1	-1	0	95	128
五、净利润	125	65	11	(288)	496	650
少数股东损益	-1	-5	-5	(5)	93	100
归属于母公司所有者的净利润	126	70	15	(283)	403	550
六、基本每股收益	0.37	0.09	0.02	(0.38)	0.55	0.75
全面摊薄每股收益	0.17	0.09	0.02	(0.38)	0.55	0.75

资料来源：Wind，申万宏源研究

## 信息披露

### 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，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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。