

机械设备

2017年03月20日

天沃科技 (002564)

——中机电力盈利远超承诺 拟定增切入光热新领域

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年03月17日

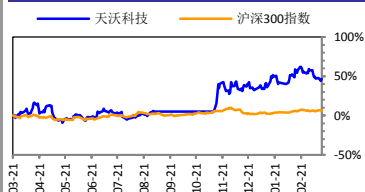
收盘价(元)	10.95
一年内最高/最低(元)	12.38/6.7
市净率	3.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	5679
上证指数/深证成指	3237.45 / 10515.41

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	3.36
资产负债率%	83.65
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：一季报扭亏为盈 海外订单持续落地》2017/03/01
 《天沃科技(002564)点评：业绩底部确定 2017年轻装上阵迎来拐点》2017/01/26

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2016年年报，实现营收11.95亿元，同比减少47.87%（调整后）；归母净利润-3亿元，因计提较大金额的应收账款资产减值损失而导致亏损，符合申万宏源预期。
- 公司公告子公司中机电力中标玉门鑫能5万kW光热发电项目EPC总承包招标项目。中标金额16.13亿元，工期19个月，预计对公司17、18年经营业绩产生积极影响。
- 公司发布定增预案，拟募资15.72亿元用于“玉门郑家沙窝熔盐塔式5万kW光热发电项目”，公司拟控股85%。

投资要点：

- 受订单规模下降及三年以上应收账款回款进度缓慢影响，公司16年营收下滑、出现亏损。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，导致公司亏损。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。导致16年业绩亏损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。
- 中机电力16年业绩远超承诺，再获EPC大单，切入光热发电领域展现全行业甲级资质实力。2016年中机电力实现净利润约3.82亿元，超出业绩承诺约6400万元。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。2017年年初以来电力EPC大单持续落地，1月公司连续公告落地海内外电厂EPC订单约67亿元。此次中标15.72亿元光热发电EPC订单亦将对公司17、18年业绩产生积极影响。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。
- 定增拓展新能源EPC服务新领域，强化工程总包龙头地位。2016年国家发改委接连出台光热发电标杆上网电价、建设光热发电示范项目等优惠产业政策，光热市场正式启动。规划到2020年建成光热发电项目500万kW，市场规模预计达到1500亿元。公司拟定增募资建设的玉门光热项目系国家能源局首批20示范项目之一，享受1.15元/度的优惠标杆上网电价，所发电量由电网保障收购。光热发电本身具有上网功率平稳、发电时间长等优点，有望为公司带来稳定增量收益。开发首批示范项目也可为上市公司在光热发电领域建立品牌效益。
- 盈利预测与估值：暂不考虑增发，我们维持17~18年业绩预测，预计17~19年归母净利润分别为4.03、5.5和6.71亿元，EPS分别为0.55、0.75和0.91元/股。17、18年PE估值分别20和15倍。我们认为公司传统煤化工主业进入上升拐点，中机电力可显著提升盈利规模，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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,967	1,195	9,496	11,909	14,298
同比增长率(%)	-15.56	-39.25	694.54	25.41	20.06
净利润(百万元)	15	-300	403	550	671
同比增长率(%)	-78.07	-	-234.46	36.48	22.00
每股收益(元/股)	0.02	-0.41	0.55	0.75	0.91
毛利率(%)	22.8	18.0	14.5	14.6	14.7
ROE(%)	0.5	-12.1	14.0	16.0	16.3
市盈率	526	-27	20	15	12

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）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	2,330	2,289	1,195	9,496	11,909	14,298
二、营业总成本	2,285	2,272	1,553	8,905	11,099	13,320
其中：营业成本	1,820	1,776	980	8,117	10,168	12,194
营业税金及附加	14	17	20	28	30	36
销售费用	34	42	40	95	119	143
管理费用	211	185	233	285	298	357
财务费用	148	195	183	350	455	560
资产减值损失	57	57	98	30	30	30
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	2	(2)	0	0	0
三、营业利润	46	19	(360)	590	810	978
加：营业外收入	22	25	25	20	28	30
减：营业外支出	3	8	8	10	10	10
四、利润总额	66	36	(343)	600	828	998
减：所得税	1	7	(37)	96	141	160
五、净利润	65	29	(306)	504	687	838
少数股东损益	(5)	1	(6)	101	137	168
归属于母公司所有者的净利润	70	28	(300)	403	550	671
六、基本每股收益	0.09	0.02	(0.41)	0.55	0.75	0.91
全面摊薄每股收益	0.10	0.04	(0.41)	0.55	0.75	0.91

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 索取有关披露资料或登录 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	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

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。