

## 机械设备

2017年06月05日

## 天沃科技 (002564)

——剥离主业亏损资产 内部优化整合不断推进

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年06月02日

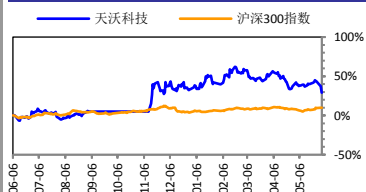
收盘价(元)	9.9
一年内最高/最低(元)	12.38/6.81
市净率	2.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	5134
上证指数/深证成指	3105.54 / 9794.89

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	3.42
资产负债率%	84.65
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：收购拓展西南电网 EPC 市场 增资装备制造板块》 2017/05/22

《天沃科技(002564)点评：一季报实现扭亏 海内外订单持续高增长》 2017/05/02

## 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：

- 公司拟以 3.88 亿元人民币将所持有的新煤化工设计院 100%股权转让给正华友好公司
- 公司拟将制造业务相关资产及债权债务按账面净值划转至全资子公司张化机。
- 公司拟将澄杨基地相关的资产、债权债务及人员划转至张家港澄杨机电产业发展有限公司。

## 投资要点：

- **转让新煤化工 100%股权，主业盈利有望不断改善。**受传统煤化工领域产能过剩、行业结构调整等因素影响，除 3 个中国铝业的煤制气 EPC 项目外，新煤近年来没有新订单落地，导致业绩下滑严重。为整合资源并降低经营成本，此次拟转让新煤化工 100%股权，回收资金，集中发展优势核心业务。转让价格较账面价值增值 1.16%。剥离完成后，公司将专注于电力 EPC 总包、高端装备制造以及军工和海工等优势产业开展业务。
- **以子公司中机电力为平台，电力 EPC 业务海内外多点开花。**2016 年收购的中机电力承诺 16~19 年业绩分别为 3.18、3.76、4.15 和 4.56 亿元。2016 年中机电力超出完成业绩承诺水平 6400 万元。年初以来，先后获得盘兴能源签署热电联产动力车间（16.9 亿）、印尼 2\*135MW 自备电厂 EPC（50 亿）、玉门鑫能光热发电（16.13 亿），以及哈密路安热电厂 EPC（17.86 亿），累计已超 100 亿元。新签订单将在 17~19 年确认收入，将持续为公司贡献业绩增量。5 月通过收购广西能美好开拓区域输配电，借助其渠道切入西南电网市场。
- **装备制造板块全部划转至全资子公司张化机，受益下游行业回暖，订单持续增长。**子公司张化机将承担装备制造板块的运营工作，公司将装备制造的相关生产经营性资产、债权债务及人员划转入重装公司。该举措有助于理顺上市公司的管理架构，推进“集团化管控、板块化经营”体制改革。公司年初以来公告为中航技、恒力石化的海内外大炼化项目提供的换热器、加氢器等核心设备，受益下游行业回暖，订单量较往年有所恢复。
- **组建产业公司负责澄杨基地运营，盘活资源并提高利用效率。**公司当前制造能力正向临江基地转移，并全面完成张家港澄杨基地与临江基地的合并，实现资源配置的优化整合。目前公司海工事业部依托临江基地长江深水舢板码头、十万吨船坞和大型自动化机械加工能力，开展海工装备制造生产。公司设立全资子公司张家港澄杨产业发展有限公司，管理运营现有的澄杨生产基地，成为其运营主体。产业公司将结合地方政府产业规划，通过引入战略合作方，建设产业孵化基地等多种形式，增强澄杨基地实力，提高资产利用效率。
- **盈利预测与估值：**暂不考虑公司增发，我们维持预计 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，对应 PE 估值分别 18、13 和 11 倍。中机电力并表后公司电力业务极具成长空间，集团化管控板块分工明确，外部整合后内部结构也将逐步理顺，利润有望逐步进入释放期。维持“买入”评级。

## 财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,195	3,014	9,496	11,909	14,298
同比增长率(%)	-39.25	803.86	694.54	25.41	20.06
净利润(百万元)	-300	32	403	550	671
同比增长率(%)	-	-	-234.46	36.48	22.00
每股收益(元/股)	-0.41	0.04	0.55	0.75	0.91
毛利率(%)	18.0	7.2	14.5	14.6	14.7
ROE(%)	-12.1	1.3	14.0	16.0	16.3
市盈率	-24		18	13	11

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](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。