



威尔泰 (002058): 控股股东变更, 期待公司做大做强

投资评级(无)

机械

当前股价: 27.95 元

报告日期: 2016年11月21日

主要财务指标 (单位: 百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	98	97	105	121
(+/-)	-20.6%	-0.7%	8.3%	15.0%
营业利润	-1,447	-182	318	758
(+/-)	-731.5%	-	-	138.7%
归属于母公司净利润	-1,113	270	670	1,023
(+/-)	-290.6%	-	148.1%	52.6%
每股收益 (元)	-0.08	0.02	0.05	0.07
市盈率 (倍)	-	1484	598	392

公司基本情况 (最新)	
总股本/已流通股 (万股)	14,345/14,342
流通市值 (亿元)	40.09
每股净资产 (元)	1.27
资产负债率 (%)	12.59



行业研究员: 董冰华
执业证书编号: S1050515080001
电话: 021-54967581
邮箱: dongbh@cfsc.com.cn

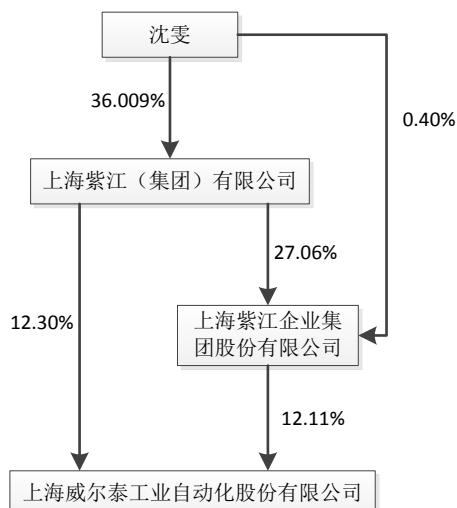
事件: 2016年11月18日, 公司第二大股东上海紫江(集团)有限公司(紫江集团)和第三大股东上海紫江企业集团股份有限公司(紫江企业)分别与上海紫竹高新区(集团)有限公司(紫竹高新区)区签署了《股份转让协议》。其中, 紫江集团通过协议转让方式转让给紫竹高新区威尔泰无限售流通股17,644,900股, 占公司总股本的12.30%, 转让价款为人民币4.46亿元; 紫江企业通过协议转让方式转让给紫竹高新区威尔泰无限售流通股17,375,806股, 占公司总股本的12.11%, 转让价款为人民币4.39亿元。两次股份协议转让金额合计为8.86亿元, 转让价格均为25.29元/股, 转让完成后紫江集团和紫江企业均不再持有公司股份。

点评:

- 公司自上市后营业收入始终保持在1亿元左右。公司主要从事压力、流量、温度等测量仪表和调节阀、电动执行机构等控制仪表的研发、生产和销售, 以及自动化工程服务。公司是国内领先的自动化控制系统集成商和工业自动化仪表生产供应商。由于下游市场空间有限, 公司自2006年8月上市以来, 10年间年营业收入始终在0.98亿元至1.25亿元的区间内波动。
- **2016年有望扭亏为盈。**由于下游客户主要集中在能源、冶金等传统行业, 行业面临“去产能”及产品价格低迷的双重不利影响, 公司在2015年出现亏损, 亏损金额为1,113.32万元, 2016年公司加强了期间费用的控制; 另外公司在完成了出售大通仪表75.7%股权的工作, 减少了公司所需承担的大通仪表的亏损, 同时也获得了一定的投资收益, 2016年, 公司前三季度继续亏损36.27万元, 单亏损额度大幅收窄, 我们预计公司2016年全年将实现扭亏为盈。
- **市政水务, 供水供热等领域有望成为公司新的增长点。**公司主要拥有电磁流量计、压力变送器及阀门产品这3种。其中, 压力变送器的下游市场主要是火力发电、冶金及石油石化等; 电磁流量计下游需求最大的行业是冶金及市政水务; 调节阀

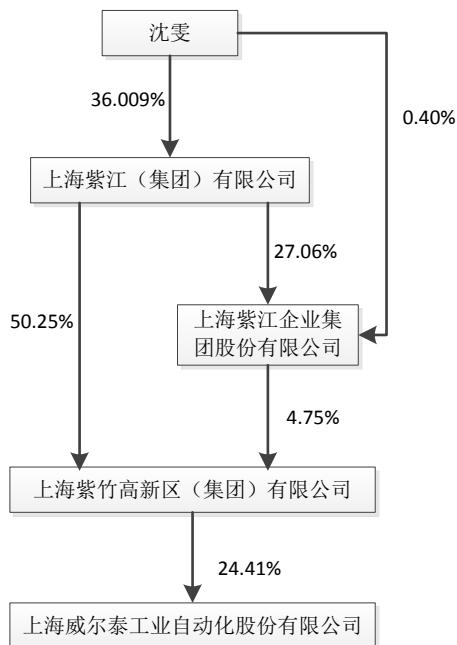


图1 股份转让前公司实际控制人关系图



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

图2 股份转让后公司实际控制人关系图



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

产品主要面对的下游是石油石化、电力等行业。其中，石油石化、电力、冶金、化工总需求大约占到公司销售总额的50%以上。传统工业客户需求近年来持续低迷，因此公司正积极的向市政民生方向的市场进行开拓，目前在市政水务、供水供热等领域已经取得了一定的进展，市政工程领域有望成为公司新的业绩增长点。

- **新的控股股东希望公司做大做强。**本次协议的受让人紫竹高新区是由闵行区人民政府、上海交通大学、紫江集团、上海联和投资公司等七家股东单位于2002年6月共同投资组建，主要从事高新技术产业孵化、培育和创业投资，产业地产开发及房地产开发、经营等业务。公司目前的实际控制人沈雯同时也是紫竹高新区的实际控制人，因此本次股份协议转让完成后，公司控股股东将发生变更，但实际控制人未发生变更，实际控制人的间接持有公司股权比例将由目前的5.66%降低至4.53%。紫竹高新区此次通过协议转让方式受让威尔泰股份，成为威尔泰第一大股东，目的是希望通过整合和优化相关资源，改善上市公司经营情况，提升企业的经营管理能力和市场竞争力，在继续发展公司现有主业的基础上适时拓展新业务、新领域，支持公司做大做强。
- **盈利预测与投资评级：** 我们预计公司2016-2018年归属母公司所有者净利润分别为270万元、670万元和1,023元，折合EPS分别为0.02元、0.05元和0.07元，对应于上个交易日收盘价27.95元计算，市盈率分别为1484倍、598倍和392倍，目前经营仍处于盈亏平衡状态，我们暂不给予公司投资评级，但鉴于公司控股股东变更，我们将继续跟踪公司后续的发展。
- **风险提示：** 股份协议转让失败；公司新业务领域拓展不达预期。



图 3 威尔泰盈利预测 (万元)

利润表	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	12,337	9,796	9,725	10,534	12,118
同比增长	-6.60%	-20.60%	-0.73%	8.32%	15.04%
减：营业成本	7,353	6,328	6,085	6,512	7,269
综合毛利率	40.40%	35.40%	37.43%	38.18%	40.02%
营业税金及附加	114	80	97	105	121
资产减值损失	-9	81	85	92	104
减：期间费用	4,691	4,788	4,405	4,451	4,887
期间费用率	38.03%	48.88%	45.29%	42.26%	40.33%
其中：销售费用	1,867	1,905	1,653	1,759	1,902
管理费用	2,803	2,884	2,771	2,707	2,993
财务费用	21	-1	-20	-15	-9
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	41	34	765	945	1,021
二、营业利润	229	-1,447	-182	318	758
同比增长	-46.91%	-731.47%	-87.40%	-274.21%	138.67%
营业利润率	1.86%	-14.77%	-1.88%	3.02%	6.26%
加：营业外收入	479	377	400	400	400
减：营业外支出	2	3	5	5	5
三、利润总额	706	-1,073	213	713	1,153
减：所得税	180	118	43	143	231
实际所得税率	25.49%	-11.02%	20.00%	20.00%	20.00%
四、净利润	526	-1,191	170	570	923
归属于母公司所有者净利润	584	-1,113	270	670	1,023
同比增长	-2.29%	-290.58%	-124.26%	148.13%	52.59%
净利润率	4.26%	-12.16%	1.75%	5.41%	7.61%
少数股东损益	-58	-78	-100	-100	-100
基本每股收益 (元/股)	0.04	-0.08	0.02	0.05	0.07

资料来源：公司年报，华鑫证券研发部



研究员简介

董冰华：中国科学院大学，理学硕士，2013年7月加盟华鑫证券。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

本报告由华鑫证券有限责任公司（以下统称“华鑫证券”）制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅向特定客户传送，版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>