

评级: 买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 9.98元
 目标价格(人民币): 14.00-14.00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)	518.61
总市值(百万元)	7,342.90
年内股价最高最低(元)	12.12/6.98
沪深300指数	3468.75
深证成指	9842.60



相关报告

1. 《中机电力收购完成,拟增发募资建设光热发电项目-天沃科技201...》, 2017.3.20
2. 《中标重大合同,彰显制造实力-天沃科技公司点评》, 2017.1.13
3. 《收购中机电力获商务部批复,重组事项稳步推进-天沃科技公司点评》, 2016.12.18
4. 《收购中机电力,天沃科技再起航-天沃科技公司研究》, 2016.11.13
5. 《需求减少致业绩较大下滑,未来增长在清洁能源总包及军工海工领域...》, 2016.8.25

拟出售煤化工EPC资产, 聚焦发展电力工程总承包业务

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.021	-0.405	0.525	0.618	0.703
每股净资产(元)	3.88	3.37	3.80	4.41	5.10
每股经营性现金流(元)	0.18	0.36	0.76	0.63	1.10
市盈率(倍)	585.28	-24.68	18.99	16.14	14.20
行业优化市盈率(倍)	67.60	56.01	57.50	57.50	57.50
净利润增长率(%)	-78.06%	N/A	N/A	17.69%	13.67%
净资产收益率(%)	0.54%	-12.03%	13.74%	13.95%	13.71%
总股本(百万股)	739.71	739.71	735.76	735.76	735.76

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司近日公告计划与正华友好(张家港)环保产业发展有限公司签订《股权转让协议》,拟以38,880.44万元将公司所持有的新煤化工设计院有限公司100%股权转让给正华友好。

评论

- **拟剥离煤化工EPC资产, 聚焦电力工程总承包业务。**受传统煤化工行业产能过剩、结构调整等因素影响,市场需求持续低迷,子公司新煤化工清洁能源EPC总承包业务订单落地缓慢,2016年营业收入1.26亿元,同比下降近75%,净利润出现亏损约3935万元。公司为回收资金、集中发展核心业务,拟向正华友好转让所持有的新煤化工100%股权,交易价格为3.888亿元,股权评估价值较账面值增值1.16%。此次计划出让行业增长乏力且业务规模盈利能力较低的资产,有利于公司整合资源、降低经营成本、集中资源于优势领域。
- **中机电力16年业绩超额完成、在手订单充足,电力工程总承包将成公司未来核心业务。**2016年10月天沃科技公告拟以28.96亿元收购中机电力80%股权,并于12月顺利完成标的资产过户,中机电力成为公司下属工程总承包与服务业务的重要板块。中机电力资质齐备、EPC业务经验丰富,2016年8-12月实现净利润2.19亿元,完成业绩承诺的132.6%;中机电力承诺17-19年扣非净利润不低于3.76/4.15/4.56亿元,将成为公司未来业绩的主要来源。根据公司年报信息,截至2017年2月底,电力工程业务在手订单金额达123亿元,随后新签玉门光热发电、哈密热电等项目近34亿元,订单总计达157亿元,是其2015年收入规模的3.74倍,将对业绩承诺完成形成有力保障。
- **中标光热发电重大合同,非公开发行募资保障项目实施。**中机电力今年3月中标“玉门郑家沙窝熔盐塔式5万千瓦光热发EPC总承包项目”,中标金额16.13亿元,项目工期19个月,公司拟非公开发行募资不超过15.72亿元用于项目的建设。此项光热发电项目是国家能源局确定的国内首批20个太阳能光热发电示范项目之一,享受每千瓦时1.15元的优惠标杆上网电价,所发电力由电网保障收购,项目建成后每年可为公司贡献可观的利润和

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

现金流，将成为公司新的业绩增长点。

- **重装制造业务将划转至张化机，母公司逐步转型为投资控股平台。**公司去年启动“集团化管控、板块化经营”体制改革，以适应当前多板块经营现状，逐步形成了以张家港为装备制造（重装）基地，以上海为工程总包与服务基地，以无锡和张家港为军工海工装备研发制造基地的业务格局。公司此次拟将所拥有的与制造业务相关的资产、债权、债务及人员划转至全资子公司张化机（苏州）重装有限公司；划转完成后，公司装备制造业务的生产经营工作主要由全资子公司张化机负责，通过独立核算、落实经营责任，将有利于提高资产运营质量与效率。母公司将逐步向投资控股型公司转变，作为战略决策和投资决策中心，主要从事战略规划、财务资源统筹和资产运营控制等工作。

盈利预测

- 我们预测 2017-2019 年公司营业收入 87/101/111 亿元，归母净利润分别为 3.87/4.55/5.17 亿元，EPS 分别为 0.53/0.62/0.70 元，对应 PE 分别为 19/16/14 倍。

投资建议

- 我们认为公司拟剥离煤化工 EPC 资产，有利于集中优势资源聚焦发展电力工程总包业务，子公司中机电力在手订单充足、今年业绩完全并表，将大幅增厚公司业绩；同时公司拟增发募资实施光热发电项目，将带来新的盈利增长点；煤化工项目环评加快，煤化工装备主业需求回暖、业绩有望实现由负转正。维持公司“买入”评级，6 个月目标价 14.0 元。

风险提示

- 并购业务整合的风险，资产负债率较高的风险，非公开发行方案的审批风险。

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)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	2,330	1,967	1,195	8,692	10,100	11,062							
增长率	-15.6%	-39.3%	627.3%	16.2%	9.5%		货币资金	604	875	1,592	1,600	1,650	1,680
主营业务成本	-1,820	-1,520	-980	-7,511	-8,761	-9,619	应收款项	2,234	2,086	4,320	5,546	6,322	6,912
%销售收入	78.1%	77.2%	82.0%	86.4%	86.7%	87.0%	存货	1,290	1,272	5,199	5,145	5,281	5,534
毛利	509	448	215	1,181	1,339	1,443	其他流动资产	197	139	850	753	878	964
%销售收入	21.9%	22.8%	18.0%	13.6%	13.3%	13.0%	流动资产	4,325	4,372	11,961	13,044	14,131	15,090
营业税金及附加	-14	-16	-20	-48	-56	-61	% 总资产	62.8%	63.5%	70.3%	72.8%	74.0%	75.2%
%销售收入	0.6%	0.8%	1.7%	0.6%	0.6%	0.6%	长期投资	15	15	169	169	169	169
营业费用	-34	-25	-40	-87	-101	-111	固定资产	2,158	2,100	2,064	2,057	2,066	2,089
%销售收入	1.5%	1.3%	3.3%	1.0%	1.0%	1.0%	% 总资产	31.3%	30.5%	12.1%	11.5%	10.8%	10.4%
管理费用	-211	-172	-233	-304	-333	-343	无形资产	326	317	2,530	2,491	2,574	2,576
%销售收入	9.1%	8.8%	19.5%	3.5%	3.3%	3.1%	非流动资产	2,563	2,508	5,044	4,867	4,958	4,983
息税前利润 (EBIT)	250	234	-77	742	849	929	% 总资产	37.2%	36.5%	29.7%	27.2%	26.0%	24.8%
%销售收入	10.7%	11.9%	n.a	8.5%	8.4%	8.4%	资产总计	6,888	6,880	17,005	17,911	19,089	20,074
财务费用	-148	-190	-183	-249	-269	-266	短期借款	1,309	1,148	3,877	5,234	5,358	5,044
%销售收入	6.4%	9.7%	15.3%	2.9%	2.7%	2.4%	应付款项	1,216	856	5,809	6,132	6,581	7,223
资产减值损失	-57	-49	-98	-24	-20	-16	其他流动负债	643	445	474	813	881	927
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	流动负债	3,168	2,449	10,159	12,179	12,819	13,193
投资收益	2	2	-2	2	3	4	长期贷款	53	298	2,046	2,046	2,046	2,047
%销售收入	2.6%	23.5%	n.a	0.4%	0.5%	0.6%	其他长期负债	723	1,213	2,014	497	497	497
税前利润	2.6%	23.5%	n.a	0.4%	0.5%	0.6%	负债总计	3,944	3,960	14,219	14,722	15,362	15,737
营业利润	46	-2	-360	471	562	651	普通股股东权益	2,889	2,872	2,491	2,814	3,262	3,772
营业利润率	2.0%	n.a	n.a	5.4%	5.6%	5.9%	少数股东权益	55	48	295	375	465	565
营业外收支	20	12	17	25	30	35	负债股东权益合计	6,888	6,880	17,005	17,911	19,089	20,074
税前利润	66	10	-343	496	592	686							
利润率	2.8%	0.5%	n.a	5.7%	5.9%	6.2%							
所得税	-1	1	37	-30	-47	-69							
所得税率	0.8%	-11.1%	n.a	6.0%	8.0%	10.0%							
净利润	65	11	-306	467	545	617							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
非现金支出	218	224	284	188	190	191							
非经营收益	117	178	120	254	270	261							
营运资金变动	-621	-278	168	-347	-541	-258							
经营活动现金净流	-220	134	267	561	464	812							
资本开支	-314	-207	-79	35	-230	-165							
投资	-15	-3	-994	0	0	0							
其他	-80	82	-38	2	3	4							
投资活动现金净流	-409	-128	-1,111	37	-227	-161							
股权募资	0	0	0	-79	0	0							
债权募资	758	319	350	-132	124	-313							
其他	-149	-152	547	-379	-310	-308							
筹资活动现金净流	609	167	897	-590	-187	-621							
现金净流量	-20	173	53	8	50	30	资产负债率	57.26%	57.55%	83.62%	82.19%	80.48%	78.40%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	15
增持	0	0	0	0	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.17

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
3	2016-08-05	买入	7.27	8.00~10.00
4	2016-08-25	买入	7.56	10.00~10.00
5	2016-11-13	买入	7.84	10.00~12.00
6	2016-12-18	买入	10.39	12.50~14.00
7	2017-01-13	买入	10.18	14.00~14.00
8	2017-03-20	买入	10.95	14.00~14.00

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靠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为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

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