

评级：买入 维持评级

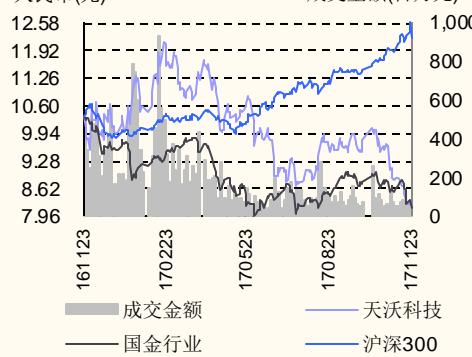
公司点评

市场价格（人民币）：8.21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)	567.58
总市值(百万元)	6,040.61
年内股价最高最低(元)	12.12/8.21
沪深300指数	4102.40
深证成指	11175.47
人民币(元)	成交金额(百万元)

**相关报告**

- 《中机电力并表带动业绩增长，全年预盈2.7-3.5亿元-天沃科...》，2017.10.30
- 《收购中机电力协同效应显现，前三季度预盈2亿-2.5亿元-天沃...》，2017.8.14
- 《拟出售煤化工EPC资产，聚焦发展电力工程总承包业务-天沃科技公...》，2017.6.6
- 《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
- 《中标重大合同，彰显制造实力-天沃科技公司点评》，2017.1.13

装备制造签订大单，光热发电项目定增过会**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	0.454	0.463	0.556
每股净资产(元)	3.88	3.37	3.84	5.16	5.70
每股经营性现金流(元)	0.18	0.36	0.29	0.30	0.44
市盈率(倍)	585.28	-24.68	18.07	17.73	14.76
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	28.43%	20.11%
净资产收益率(%)	0.54%	-12.03%	11.77%	8.93%	9.71%
总股本(百万股)	739.71	739.71	735.76	927.00	927.00

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 全资子公司张化机与中国五环工程有限公司签署供货合同，为其提供乙二醇装置现场制造塔器，合同总金额5460万元；2、近期公司非公开发行股票申请获得证监会审核通过。

评论

- 订单完工同比增长，装备制造业务回暖。**子公司张化机是天沃科技装备制造业务的平台，为国内高端非标压力容器行业一线供应商，产品包括各类规格的换热器、分离器、反应釜、蒸发器等，下游覆盖煤化工、石油化工、有色金属等领域，市场占有稳定。此次签订5460万乙二醇制造塔器合同订单，占公司2016年营收4.6%，预计于2018年完成交货。今年上半年公司装备制造市场回暖，完工交付产品同比大幅增长，上半年实现收入9.1亿元，同比增长168%，在手设备订单超过18亿元，公司装备制造业务明显回升。
- 非公开发行审核通过，玉门光热发电项目获得有力保障。**子公司中机电力今年3月中标“玉门郑家沙窝熔盐塔式5万千瓦光热发电EPC总承包项目”，中标金额16.13亿元，项目工期19个月。公司拟以玉门鑫能光热第一电力有限公司为实施主体，非公开发行募资不超过15.72亿元用于项目的建设。近期非公开发行事项获得证监会审核通过，将为公司光热发电项目提供有力资金支持，保障项目顺利实施。玉门光热发电项目属于国家能源局首批20个光热示范项目之一，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、确保示范项目发电量的全额消纳，项目建成后年均约贡献收入2亿元、净利润8000万元。
- 中机电力并表业绩大幅增长，形成“电力工程+重装制造”双主业。**公司前三季度实现净利润2.06亿、同比增长469%，主要原因去年12月公司完成中机电力80%股权的收购，中机电力业绩纳入合并报表范围，带动整体业绩大幅增长。公司业务由“重装制造”为主，转为“电力工程总包+重装制造”双主业，其中电力工程总包成为最主要业务，收入占比超过82%，上半年承接工程总承包合同超过150亿元。公司收购整合稳步推进，经营业绩较去年同期大幅增长，盈利能力显著增强，2017年全年预计盈利2.7亿~3.5亿元，同比将实现大幅增长。

盈利预测

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

卞晨晔 联系人
 biancy@gjzq.com.cn

- 我们预测公司 2017-2019 年营业收入为 130/153/175 亿元，分别同比增长 990%/17%/15%；归母净利润分别为 3.5/4.3/5.2 亿元，分别同比增长 167%/23%/19%；EPS 分别为 0.45/0.46/0.56 元，对应 PE 分别为 18/17.7/14.7 倍。

投资建议

- 我们认为公司光热发电项目定增过会，项目建设实施得到有力保障，有望带来新的盈利增长点；公司资产重组完成，中机电力并表贡献业绩、在手订单充足，叠加传统重装制造业务复苏，今年业绩预计大幅增长。维持公司“买入”评级，6-12 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，光热发电项目实施落地的风险。

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)						
主营业务收入	2,330	1,967	1,195	13,036	15,260	17,502	货币资金	604	875	1,592	1,620	1,750	1,800
增长率	-15.6%	-39.3%	990.7%	17.1%	14.7%		应收款项	2,234	2,086	4,320	5,735	6,655	7,382
主营业务成本	-1,820	-1,520	-980	-11,710	-13,693	-15,688	存货	1,290	1,272	5,199	5,454	6,002	6,877
%销售收入	78.1%	77.2%	82.0%	89.8%	89.7%	89.6%	其他流动资产	197	139	850	1,956	2,273	2,592
毛利	509	448	215	1,326	1,567	1,814	流动资产	4,325	4,372	11,961	14,764	16,680	18,651
%销售收入	21.9%	22.8%	18.0%	10.2%	10.3%	10.4%	%总资产	62.8%	63.5%	70.3%	74.5%	75.6%	76.6%
营业税金及附加	-14	-16	-20	-72	-84	-96	长期投资	15	15	169	169	169	169
%销售收入	0.6%	0.8%	1.7%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	2,158	2,100	2,064	2,103	2,354	2,681
营业费用	-34	-25	-40	-85	-99	-114	%总资产	31.3%	30.5%	12.1%	10.6%	10.7%	11.0%
%销售收入	1.5%	1.3%	3.3%	0.7%	0.7%	0.7%	无形资产	326	317	2,530	2,491	2,574	2,576
管理费用	-211	-172	-233	-365	-427	-490	非流动资产	2,563	2,508	5,044	5,041	5,375	5,703
%销售收入	9.1%	8.8%	19.5%	2.8%	2.8%	2.8%	%总资产	37.2%	36.5%	29.7%	25.5%	24.4%	23.4%
息税前利润(EBIT)	250	234	-77	805	956	1,114	资产总计	6,888	6,880	17,005	19,805	22,055	24,354
%销售收入	10.7%	11.9%	n.a	6.2%	6.3%	6.4%	短期借款	1,309	1,148	3,877	5,779	4,960	5,526
财务费用	-148	-190	-183	-319	-350	-393	应付款项	1,216	856	5,809	7,867	8,826	9,899
%销售收入	6.4%	9.7%	15.3%	2.4%	2.3%	2.2%	其他流动负债	643	445	474	400	455	508
资产减值损失	-57	-49	-98	-24	-21	-17	流动负债	3,168	2,449	10,159	14,046	14,241	15,934
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	53	298	2,046	2,046	2,046	2,047
投资收益	2	2	-2	2	3	4	其他长期负债	723	1,213	2,014	497	497	497
%销售收入	2.6%	23.5%	n.a	0.4%	0.5%	0.5%	负债	3,944	3,960	14,219	16,589	16,784	18,478
营业利润	46	-2	-360	464	589	708	普通股股东权益	2,889	2,872	2,491	2,841	4,805	5,312
营业利润率	2.0%	n.a	n.a	3.6%	3.9%	4.0%	少数股东权益	55	48	295	375	465	565
营业外收支	20	12	17	18	22	负债股东权益合计	6,888	6,880	17,005	19,805	22,055	24,354	
税前利润	66	10	-343	482	611	733							
利润率	2.8%	0.5%	n.a	3.7%	4.0%	4.2%							
所得税	-1	1	37	-67	-92	-117							
所得税税率	0.8%	-11.1%	n.a	14.0%	15.0%	16.0%							
净利润	65	11	-306	414	519	616							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
非现金支出	218	224	284	192	197	209							
非经营收益	117	178	120	331	360	401							
营运资金变动	-621	-278	168	-726	-795	-812							
经营活动现金净流	-220	134	267	212	281	413							
资本开支	-314	-207	-79	-150	-488	-495							
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	-148	-485	-491							
股权募资	0	0	0	0	1,545	0							
债权募资	758	319	350	413	-819	567							
其他	-149	-152	547	-449	-392	-439							
筹资活动现金净流	609	167	897	-36	334	128							
现金净流量	-20	173	53	28	130	50							

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	1	3	3	3	5
增持	0	0	0	0	5
中性	0	1	1	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.50	1.50	1.75

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	2016-08-25	买入	7.56	10.00~10.00
2	2016-11-13	买入	7.84	10.00~12.00
3	2016-12-18	买入	10.39	12.50~14.00
4	2017-01-13	买入	10.18	14.00~14.00
5	2017-03-20	买入	10.95	14.00~14.00
6	2017-06-06	买入	9.98	14.00~14.00
7	2017-08-14	买入	9.40	14.00~14.00
8	2017-10-30	买入	9.65	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信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。

本报告仅限于中国大陆使用。

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 7GH