

华西能源(002630)新股估值分析报告

(仅供参考)

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格	发行后摊薄市盈率(倍)	发行后每股净资产(元)	每股收益(元)	净资产收益率(%)																			
2011-11-11	002630	华西能源	17	34.6	9.05	0.49	5.41																			
发行数量(万股)	上市数量(万股)	发行后股本(万股)	中签率(%)	主承销商	所属行业	合理估值定位																				
4200	3360	16700	0.485	西南证券	普通机械制造业	21元-24.5元																				
公司投资要点	<p>华西能源工业股份有限公司是一家致力于提供多元化的能源系统解决方案,开发并持续推行更高效节能、更洁净环保的能源转换技术的能源动力设备及技术系统集成方案供应商。公司一直专注于各类大中型电站锅炉以及世界先进动力技术的研发、设计和制造,开发了具有国内领先水平的以煤粉、煤矸石、水煤浆、油页岩、石油焦、油气、高炉煤气及工业废弃物与生活废弃物等为燃料的高新锅炉技术。</p>																									
	<p>图表一:募投项目基本情况一览表</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>序号</th> <th>批准单位</th> <th>项目名称</th> <th>项目备案情况</th> <th>项目总投资(万元)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1</td> <td>成都经济技术开发区管理委员会发展服务局</td> <td>技术营销中心与特种锅炉研制基地项目</td> <td>川投资备[5101120802191]9472号</td> <td>48,000</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td>自贡市经济委员会</td> <td>垃圾炉排研发制造基地建设项目</td> <td>川投资备[51030010072102]0022号</td> <td>16,500</td> </tr> <tr> <td colspan="4">合计</td> <td>64,500</td> </tr> </tbody> </table> <p>资料来源:招股说明书</p> <p>募集资金到位之前,公司拟用自筹资金进行先期投入,募集资金到位且履行相关程序后,公司将用募集资金置换先期投入的自筹资金。</p> <p>1、技术营销中心与特种锅炉研制基地项目,本项目总投资48,000万元,建设期为2年。其中,固定资产投资40,000万元,铺底流动资金8,000万元。</p> <p>2、垃圾炉排研发制造基地建设项目,本项目总投资16,500万元,建设期为1年。其中固定投资</p>							序号	批准单位	项目名称	项目备案情况	项目总投资(万元)	1	成都经济技术开发区管理委员会发展服务局	技术营销中心与特种锅炉研制基地项目	川投资备[5101120802191]9472号	48,000	2	自贡市经济委员会	垃圾炉排研发制造基地建设项目	川投资备[51030010072102]0022号	16,500	合计			
序号	批准单位	项目名称	项目备案情况	项目总投资(万元)																						
1	成都经济技术开发区管理委员会发展服务局	技术营销中心与特种锅炉研制基地项目	川投资备[5101120802191]9472号	48,000																						
2	自贡市经济委员会	垃圾炉排研发制造基地建设项目	川投资备[51030010072102]0022号	16,500																						
合计				64,500																						
募集资金投向																										

	15,000万元，铺底流动资金1,500万元。
估值分析	<p>公司主营业务涵盖煤粉锅炉、特种锅炉及锅炉配套产品等，在国内碱回收炉领域位列行业第二，生物质锅炉、高炉煤气锅炉等领域处于三大动力外的二线锅炉制造企业前列。专业细分化定位给予公司特种锅炉领域丰富项目经验，有助销售渠道拓展及业务体量扩张。本次募投项目着力特种锅炉及垃圾炉排产能扩张，在国家相关产业和能源利用政策持续推进之下，公司该领域业务有望实现体量快速扩容。参考A股上市公司杭锅股份、华光股份、海陆重工的估值及市场表现，给予公司11年30-35倍PE，预计公司2011年业绩为0.7元，对应公司合理股价在21元-24.5元之间。</p>
风险提示	<p>公司经营主要面临以下风险：</p> <p>（一） 所得税优惠政策变化的风险：报告期内，公司的企业所得税均享受15%的优惠税率，所得税优惠占公司利润总额的10.74%，一旦国家取消优惠税率对企业利润影响较大，建议密切关注。</p> <p>（二） 原材料价格波动的风险：锅炉产品的主要原材料包括钢板、合金钢、钢管、型材以及外包部件，钢材既是公司直接用原材料，又是外包部件的主要组成部分。报告期内，公司直接用各类钢材及外包件合计占生产成本的比例约90%。由于产品生产周期较长（一般可达1~2年），生产用主要原材料价格在生产期间可能发生较大变化。因此，公司面临因主要原材料价格波动导致利润下降的风险。</p> <p>（三） 诉讼败诉风险：2011年8月15日，公司收到重庆市第五中级人民法院（以下简称“重庆五中院”）的《民事起诉状》副本，重庆万盛煤化有限责任公司（以下简称“万盛煤化”）以从本公司处采购的两台合同总价为2,333万元人民币的130t/h-9.8循环流化床锅炉排烟温度、能耗指标等不达标为由，向重庆五中院提交民事起诉状，要求判决本公司赔偿4,199.4万元，目前该诉讼处于举证期限内，尚未开庭。</p>
综述	<p>预计公司的合理估值在 21 元-24.5 元之间，建议新股上市首日以逢高退出为主。仅供参考！</p>

安信证券新股研究组

李耀东

2011-11-11