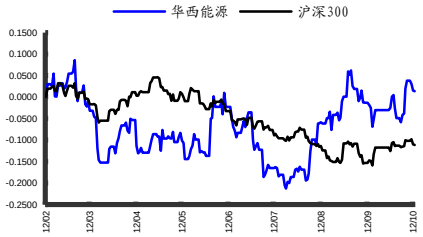
研究所
证券分析师：谭倩　S0350512090002
0755-83711632　tanq@ghzq.com.cn
联系人：
谭　倩　0755-83711632　tanq@ghzq.com.cn
何魏伟　0755-23824865　heww@ghzq.com.cn

业绩符合预期，四季度垃圾发电或将带来惊喜

——华西能源（002630）三季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		
表现	1m	3m
华西能源	2.7	21.4

市场数据	2012/10/24
当前价格（元）	17.45
52 周价格区间（元）	13.5-25.17
总市值（百万）	2914.15
流通市值（百万）	732.90
总股本（万股）	16700.00
流通股（万股）	4200.00
日均成交额（百万）	50.06
近一月换手（%）	22.62

事件：

- 10 月 24 日，华西能源发布 2012 年三季报，1-9 月营业收入约 18.62 亿元，同比增长 28.66%，归属上市公司股东净利润 8864 万元，同比增长 3.56%。公司 1-9 月传统锅炉制造业务保持稳定发展，实现小幅增长，而垃圾发电业务尚未实现利润。

点评：

- **前三季度业绩符合预期**　1-9 月营业收入约 18.62 亿元，同比增长 28.66%，归属上市公司股东净利润 8864 万元，同比增长 3.56%。公司营收和净利润在中报预计的-10%~20%的变动幅度之内，1-9 月业绩符合预期。

- **基本每股收益下滑缘于上市后的股本摊薄**　1-9 月公司基本每股收益 0.53 元，同比下降-22.49%。EPS 下降的原因是公司于 2011 年 11 月 11 日上市后的股本摊薄，而上市募投项目尚未建成，未能贡献收入和利润。

- **毛利率同比下滑，但环比小幅上升**　1-9 月公司毛利润率为 19.65%，相比中报上升 0.25 个百分点，但与去年同期相比下降了 1.73 个百分点。因为国内外经济形势恶化，竞争激烈，公司特种锅炉毛利润率在 2012 年出现一定程度下滑，但公司通过不断的技术研发和升级，特种锅炉毛利润率有望在下半年逐步回升。

- **垃圾发电业务力推未来三年增长，四季度或将带来惊喜**　华西能源以合资公司能投华西为平台，在四川省内投建垃圾发电站，可以充分发挥四川省能投集团在资金、管理和资源等方面的优势和华西能源在生物质发电领域的技术研发、装备制造、工程建设优势，预计能投华西有望在“十二五”内获得省内十多个垃圾发电站投资和运营项目。同时，华西能源将参与招标，力争为合资公司提供垃圾锅炉和 EPC 工程总包。看好华西能源在四川省内的垃圾发电项目资源优势，以及其“设备制造+工程总成包+电厂运营”的商业模式，

垃圾发电环保业务有望在未来三年力推公司业绩增长。公司预计2012全年净利润变动幅度在0%-30%。如果自贡垃圾发电项目建设进度顺利，预计工程总包EPC将在四季度开始贡献利润，或将带来四季度业绩惊喜。

■ **上调盈利预测，维持“买入”评级** 预计公司2012-2014年EPS分别为0.72元（+0.04）、0.95元（+0.06）、1.24元（+0.18）。看好垃圾发电业务对公司业绩和估值的双重提升，维持“买入”评级。

预测指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	1910	2514	2957	3465
增长率(%)	23%	32%	18%	17%
净利润（百万元）	102	120	159	207
增长率(%)	15%	18%	32%	30%
摊薄每股收益（元）	0.61	0.72	0.95	1.24
ROE(%)	6.58%	7.33%	9.07%	10.89%

表 1、公司公司盈利预测

证券代码:	002630.sz	股票价格:	17.45	投资评级:	买入	日期:	2012/10/24

财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
盈利能力				
ROE	7%	7%	9%	11%
毛利率	22%	19%	19%	19%
期间费率	14%	14%	13%	12%
销售净利率	5%	5%	5%	6%
成长能力				
收入增长率	23%	32%	18%	17%
利润增长率	15%	18%	32%	30%
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.57	0.60	0.62
应收账款周转率	1.81	1.96	2.89	3.44
存货周转率	1.51	1.64	2.00	2.40
偿债能力				
资产负债率	61%	63%	64%	66%
流动比	1.41	1.70	1.54	1.52
速动比	0.98	1.10	1.05	1.11

每股指标与估值	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标				
EPS	0.61	0.72	0.95	1.24
BVPS	9.32	9.83	10.50	11.36
估值				
P/E	28.44	24.20	18.33	14.09
P/B	1.87	1.78	1.66	1.54
P/S	1.53	1.16	0.99	0.84

资产负债表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	1009	728	1296	1933
应收款项	1053	1282	1022	1008
存货净额	987	1239	1199	1175
其他流动资产	215	232	243	285
流动资产合计	**3264**	**3482**	**3761**	**4401**
固定资产	437	543	709	805
在建工程	176	227	167	(0)
无形资产及其他	74	74	66	59
长期股权投资	40	80	209	251
资产总计	**4018**	**4433**	**4940**	**5544**
短期借款	264	4	4	4
应付款项	1147	1346	1522	1708
预收帐款	757	549	767	1041
其他流动负债	148	148	148	148
流动负债合计	**2316**	**2046**	**2441**	**2901**
长期借款及应付债券	120	720	720	720
其他长期负债	25	25	25	25
长期负债合计	**145**	**745**	**745**	**745**
负债合计	**2461**	**2791**	**3186**	**3646**
股本	167	167	167	167
股东权益	1558	1642	1754	1898
负债和股东权益总计	**4018**	**4433**	**4939**	**5544**

利润表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	**1910**	**2514**	**2957**	**3465**
营业成本	1488	2030	2395	2810
营业税金及附加	4	5	6	7
销售费用	69	88	98	111
管理费用	170	209	237	270
财务费用	26	41	35	30
其他费用/（-收入）	(43)	0	1	6
营业利润	**111**	**142**	**187**	**243**
营业外净收支	8	0	0	0
利润总额	**119**	**142**	**187**	**243**
所得税费用	16	21	28	36
净利润	102	120	159	207
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	**102**	**120**	**159**	**207**

现金流量表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	**(30)**	**(318)**	**116**	**(179)**
净利润	102	120	159	207
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)
折旧摊销	20	51	62	77
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	(153)	(490)	(105)	(463)
投资活动现金流	**(205)**	**(197)**	**(235)**	**29**
资本支出	(239)	(158)	(105)	71
长期投资	(11)	(39)	(129)	(42)
其他	46	0	0	0
筹资活动现金流	**(46)**	**304**	**(48)**	**(62)**
债务融资	60	340	0	0
权益融资	664	0	0	0
其它	(770)	(36)	(48)	(62)
现金净增加额	**(281)**	**(211)**	**(167)**	**(212)**

资料来源：国海证券研究所

【电力设备与新能源小组介绍】

张晓霞：国海证券研究所副所长，多年煤炭、电力行业研究经验。

谭　倩：美国罗切斯特大学理学硕士、上海财经大学管理学学士，2010年进入国海证券，任新能源、电力设备、电力环保、锂电池行业分析师。

何魏伟：中山大学经济学硕士、武汉大学工学学士，两年核电站工作经验，2012年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

【分析师承诺】

谭倩，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

国海证券机构销售部人员联系方式

广深区： 深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓　名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王　帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
马　鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn
周振宇	0755-82835810	15220268966	369186628@qq.com

上海区： 上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

姓　名	固话	手机	邮箱
郭　强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈　蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹　莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡　超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
颜　彦	0771- 5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

北京区： 北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1509 室

姓　名	固话	手机	邮箱
林　莉	010-88576898-836	13824397011	linl@ghzq.com.cn
白　丹	010-88576898-832	18801090832	baid@ghzq.com.cn