

宋颖

执业证书编号: S0270511060002

电话: 021-60883485

邮箱: songying@wlzq.com.cn

联系人: 夏雅琴

电话: 021-60883487

发布日期: 2013年10月21日

业务领域进一步拓展

——天壕节能: 受让新疆西拓能源公司股权公告点评

点评报告

增持 (维持)**事件:**

通过联合竞买方式受让新疆西拓能源股份有限公司26%股份公告: 公司近日公告, 公司与其实际控制人联合竞买新疆西拓 51%股份, 其中, 公司以变更部分募集资金投资项目及使用募集资金竞买新疆西拓 26%股份。新疆西拓51%股份挂牌价格为人民币 40,800万元, 公司拟竞买新疆西拓 26%股份, 预计使用资金 6,920万元。

点评:

1、新疆西拓是国内第一家以天然气压气站余热发电的公司: 新疆西拓主营业务为西气东输管道压气站尾气余热发电工程建设和运营管理, 并已经成为国内具有一定影响力的从事压气站尾气余热发电项目连锁投资运营商, 是国内第一家, 同时也是投资压气站尾气余热发电项目最多的公司之一。截至13年7月31日, 标的公司已经与中国石油西部管道分公司签署燃驱压气站余热供应协议, 投资开发西气东输沿线压气站燃气轮机尾气余热发电项目 13 个, 合同总装机容量259MW, 预计使用募集资金、超募资金共 1.28 亿元。

2、标的公司具备良好的市场开拓和业绩增长潜力: 伴随着天然气在我国能源消费结构中占比不断上升, 天然气消费需求将持续强劲, 天然气管道沿线压气站余热、余压将成为余热发电的重要、稳定资源。根据评估报告中对新疆西拓本次收购范围内的电站项目进行的盈利预测, 如新疆西拓各电站项目在2014年陆续建成, 2015年合计可产生净利润超过8300万元; 2016年全部项目稳定运营后, 2016年及以后每年可产生净利润超过1.36亿元, 对公司15年以后业绩有明显提升。从目前市场上看, 余热发电的合作对象中, 大部分企业是点状分布的, 项目开发、技术设计均需要逐个企业突破。但标的公司天然气压气站呈现带状分布, 且均归属于中石油西部管道分公司管理, 标的公司已得了西气东输西部二、三线管道上若干压气站独家余热开发权, 具备了先发优势, 市场潜力较大。

3、公司余热发电业务领域不断拓展, 继干熄焦项目之后, 拓展至天然气领域: 截至2013年6月30日, 公司累计已投产合同能源管理项目20个, 其中水泥合同能源管理项目10个, 玻璃合同能源管理项目10个; 在建及拟建的合同能源管理项目13个, 其中水泥合同能源管理项目2个, 玻璃合同能源管理项目8个, 干熄焦合同能源管理项目3个。公司目前掌握了水泥、玻璃、干熄焦、钢铁等行业余热发电技术, 成熟储备了有色、化工等行业的余热发电技术, 是目前少数掌握三个以上用能行业余热发电技术的节能服务公司。

4、公司前三季度业绩增长60%: 公司已发布三季度业绩预告, 预计实现归属于母公司净利润7600-7900万元, 同比增长58%-64%, 三季度单季实现盈利2900-3200万元, 同比增长28%-40%。前三季度业绩大幅增长的原因主要是: 财务费用同比大幅减少, 投入运营的余热发电项目同比增加很多,

增值税返还同比增多，非经常性损益-160万元。

5、盈利预测与投资评级：余热发电受益国家多项政策扶持，工信部发布的《工业节能“十二五”规划》将在钢铁、玻璃、有色金属、化工、建材等余热余压资源丰富行业，全面推广余热余压回收利用技术，到2015年，我国余热余压发电要实现新增装机2000万千瓦。国务院发布的《“十二五”节能环保产业发展规划》明确提出，十二五期间，环境服务总产值将达5000亿元，采用合同能源管理机制的节能服务业销售额年均增速保持30%，到2015年，分别形成20个和50个左右年产值在10亿元以上的专业化合同能源管理公司和环保服务公司。目前国内主要业务采用合同能源管理模式的公司数量不多、规模偏小。公司目前已是国内较为成熟的以合同能源管理模式连锁经营余热发电项目的企业，是目前国内以合同能源管理模式投资余热发电项目较多的公司。根据目前项目进度，预测13-14年EPS0.39、0.50元，对应PE31、25倍，给予增持评级。

风险提示：项目不能如期投产的风险，水泥、玻璃行业部分余热项目停产风险

盈利预测

	2011年	2012年Q3	2012E	2013E
营业收入（亿元）	1.83	2.57	3.49	4.90
增长比率（%）	103.37	40.58	35.60	40.40
净利润（亿元）	0.51	0.90	1.25	1.60
增长比率（%）	73.51	75.55	38.29	28.21
每股收益（元）	0.21	0.32	0.39	0.50
市盈率（倍）	41.21	34.76	31.00	25.00

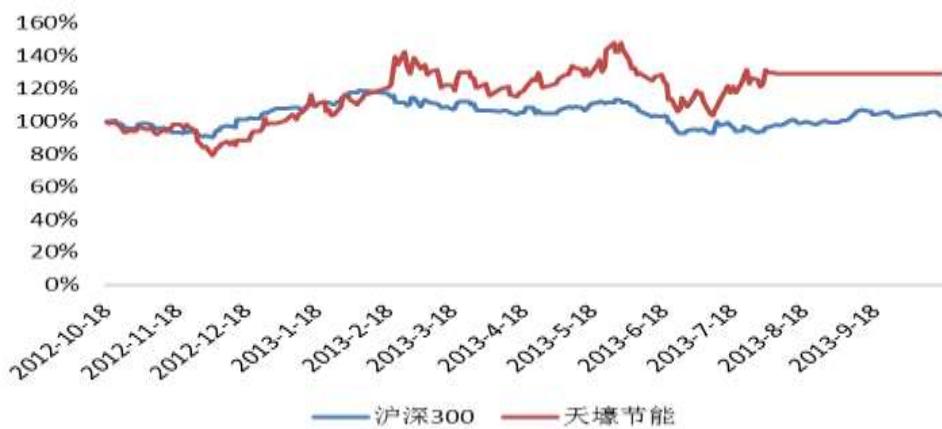
市场数据

收盘价 (元)	12.48
一年内最高/最低 (元)	14.58/7.51
沪深300 指数	2413.33
市净率 (倍)	2.55
流通市值 (亿元)	28.29

基础数据

每股净资产 (元)	3.73
每股经营现金流 (元)	0.04
毛利率 (%)	57.86
净资产收益率 (%)	6.97
资产负债率 (%)	22.50
总股本/流通股 (万股)	32000.00
B股/H股 (万股)	22667
	/

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示：

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：宋颖

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，以勤勉的执业态度，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受到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款：

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层
电话：020-38286833 传真：020-38286831