

传统锅炉市场继续巩固 垃圾焚烧发电业务带来增长

投资要点：

- **位居锅炉制造行业第二梯队。**公司前身为东方锅炉实业公司，主要定位于中小工业锅炉制造，主要产品为电站锅炉、工业锅炉、环保锅炉、压力容器等，产品主要用于供热、供汽、供电。在锅炉制造行业第二梯队企业中，公司在高等级 200MW~300MW 热电联产煤粉锅炉和循环流化床锅炉领域位居前列，特种锅炉方面，多项产品上都位居行业前列或处于行业第一。
- **主营业务成功转型优化。**2013 年上半年传统的装备制造业受到宏观经济运行周期的波动，营收出现下降趋势（收入 6.3 亿元，同比下降 41%）。公司大力拓展电站锅炉 EPC 工程总包、BTG 工程总包等工程总包业务（电站锅炉 EPC 工程总包、BTG 工程总包等，收入 8.6 亿元，同比增长 478%，占比 57%），实现快速增长，2013 年上半年总包业务营收同比增长 478%，超越受宏观经济影响较大的传统装备制造业，成为第一大主业。公司业务结构实现转型优化。
- **继续巩固装备制造业主业，挖掘细分市场潜力。**公司着力夯实电站锅炉、碱回收锅炉、生物质锅炉等工业锅炉市场份额，同时大力开拓垃圾焚烧炉、余热锅炉、高炉煤气及煤化工等相关市场设备需求，借助“十二五”期间环保节能行业需求的释放，挖掘细分市场空间。“十二五”期间虽然电力集团投资增速下滑，但是自备电厂需求增长迅速。未来国内锅炉行业在细分领域仍旧有稳健的增长：1）海外锅炉产业很有可能向国内转移；2）高耗能产业西移带来的自备电厂锅炉需求增加；3）东南亚市场对中等机组需求量还会持续向好。
- **垃圾运营业务中期成长性看好，2013 年起逐步贡献业绩。**公司与四川能源投资集团合资成立能投华西公司，作为垃圾发电 BOT 运营主体，借助四川能投的区域和资源优势，在四川省内外已经签订 5 个垃圾焚烧 BOT 合同，垃圾处理能力合计 3300 吨/日，同时在谈储备项目 10 余个。2013 年自贡项目投运贡献总包及运营业绩，预计 2014 年张掖、广安将兑现工程收入和运营收入。“十二五”期间垃圾焚烧发电行业投资年均复合增速 28%，平均每年投资额约 200 亿元，四川地区垃圾焚烧项目将陆续落地，公司将发挥区位优势，分享行业高成长的历史机遇。
- **利用上市公司平台募集资金助力业务发展。**公司 2011 年 11 月 IPO 上市募资 6.58 亿元，2012 年 11 月发行 6 亿元公司债，2013 年 5 月再次拟定增 8.7 亿元，投资华西能源科技工业园-低排放余热高效节能锅炉产业化项目、组建华西能源工程有限公司、增资四川省能投华西生物质能开发有限公司，进一步开拓工程总包和垃圾发电业务。
- **华西能源整体战略：打造装备制造、工程总包、投资运营三大业务板块。**华西能源工程作为总包业务平台，能投华西公司为垃圾发电业务运营主体，公司本部继续巩固煤粉及特种锅炉主业，华西铂瑞重工为余热锅炉、清洁煤相关设备研发主体，传统业务与环保创新业务有机结合，总包及垃圾焚烧发电业务的高增长将较好弥补传统锅炉业务的低迷。
- **华西能源 2013 年业绩增长主要源于印度和自贡项目。**业绩快报显示，2013 年实现营

华西能源 (002630.SZ)

分析师：李晶

执业证书编号：S0050510120015

Tel：010-59355904

Email：lijing@chinans.com.cn

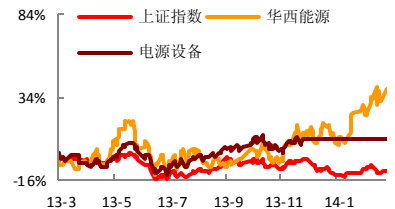
投资评级

本次评级：买入
跟踪评级：首次
目标价格：

市场数据

市价(元) 30.67
上市的流通 A 股(亿股) 1.06
总股本(亿股) 1.67
52 周股价最高最低(元) 31.69-18.15
上证指数/深证成指 2057.91/
7328.48
2013 年股息率 0%

52 周相对市场改变



相关研究

收 31.36 亿元，同比增长 28.08%，归属于上市公司股东的净利润 1.33 亿元，同比增长 28.26%，每股收益 0.79 元，加权平均净资产收益率 7.75%，同比提升 1.3 个百分点。预计印度项目和自贡项目是业绩增长点。印度项目 2011 年 5 月 3 日签订合同，2*3000MW 燃煤发电站 BTG 供货合同，金额 11.65 亿元，合同标的是电站锅炉岛 BTG 工程（锅炉、电机、汽机）的设计、制造、设备供货、测试、安装调试，预计 2013 年兑现合同的 60%，2014 年还将完成 30%。自贡项目 2013 年 6 月底投运，贡献工程收入和运营收入。

- **公司深耕传统锅炉细分市场，积极开拓垃圾焚烧发电业务**，坚持“巩固完善传统设备制造业，优化发展垃圾发电事业”的差异化战略，预计 2014-2015 年归属于母公司股东的净利润为 1.95 亿元、2.55 亿元，2013-2014 年 EPS 为 0.93、1.17 元（考虑定增摊薄），当前股价对应市盈率为 26、21 倍，转型带来的业绩增长可期，首次给予“买入”评级。
- **风险提示。**垃圾焚烧发电项目进展低于预期、传统锅炉业务受到宏观经济下滑拖累。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	2,449	3,137	3,545	4,048
增长率(%)	28.22%	28.08%	13.02%	14.16%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	103	133	195	255
增长率(%)	0.98%	28.26%	46.95%	30.77%
毛利率%	20.07%	21.00%	24.00%	26.00%
净资产收益率(%)	6.29%	7.75%	11.50%	13.70%
EPS(元)	0.62	0.79	0.93	1.17
P/E(倍)	49.51	38.82	32.98	26.21
P/B(倍)	3.11	3.78	3.83	3.51

数据来源：民族证券

单击此处输入文字。

分析师简介

李晶，管理学硕士，具有证券行业投资咨询业务执业资格，四年证券行业从业经历。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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、准确地反映了分析师本人的研究观点；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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

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或征价。本公司及其雇员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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)