

证券研究报告

公司研究——事项点评

华西能源（002630.sz）

范海波 CFA, 行业分析师
执业编号: S1500510120021
联系电话: +86 10 63081252
邮箱: fanhaibo@cindasc.com

吴漪 行业分析师
执业编号: S1500512110003
联系电话: +86 10 63081085
邮箱: wuyi@cindasc.com

丁士涛 行业分析师
执业编号: S1500514080001
联系电话: +86 10 63080936
邮箱: dingshitao@cindasc.com

王伟 研究助理
联系电话: +86 10 63081273
邮箱: wangwei2@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心
邮编: 100031

好戏连台：收购博海昕能扩大固废规模，组建生物质能公司开拓新领域

2014年11月10日

事件：2014年11月8日华西能源发布公告，公司拟以现金出资2.6亿元收购、增资广东博海昕能环保有限公司，本次收购、增资完成后，公司将持有博海昕能50%的股权，成为其单一最大股东。此外，公司拟现金出资3.0亿元与安能热电集团有限公司合资组建生物质新能源公司，公司将持有新公司65%的股权。11月10日华西能源复牌。

点评：

- **转型加速，大举加快固废处理业务步伐。**博海昕能公司主营清洁能源、新能源环保业务，已中标、签订6个垃圾处理焚烧发电BOT项目，合计日垃圾处理量达7150吨/天，其中60%分布在广东沿海经济发达地区。博海昕能公司项目目前都处于筹建状态，全部项目投资总额预计达33-35亿元，项目完全建成达产后预计每年可实现净利润3亿元。本次收购增资完成后，华西能源中标垃圾焚烧发电总量达到日处理1.2万吨，项目质量和数量都将跻身国内一流企业行列。
- **乘政策东风，进军生物质新能源领域。**安能集团拟对其下属的5家生物质发电子公司进行整合、并以其所持有的5家子公司的股权作为出资，华西能源以3.0亿元现金出资，合资组建生物质新能源公司。安能集团5家子公司已建成生物质电厂合计装机容量15万千瓦。安能集团承诺，新能源公司2015年实现净利润4,800万元人民币、2016年实现净利润5,000万元人民币、2017年实现净利润5,700万元人民币。若新能源公司未能达到业绩承诺，安能热电集团将以现金方式补足差额。新公司实现业绩承诺后，安能集团有以新公司组建时华西能源持有新公司股权的价格向新公司进行现金增资的权利，安能集团增持新能源公司的股权比例最高可以增加到总股本的40%。此外，若新能源公司达到上述业绩承诺，则安能集团有权要求公司收购安能集团所持的新公司全部股权，收购价格不低于10倍市盈率。新能源公司成立后，未来新公司所有投资项目的设备供货、工程建设将由华西能源负责承接和组织实施，有利于公司装备制造和工程总包业务板块的发展，有利于提高公司收入和利润水平。
- **“50亿生物质供热示范项目”政策。**2014年7月8日，国家能源局、环保部两部门下发通知，决定投资50亿开展生物质成型燃料锅炉供热示范项目建设。2014-2015年，拟在全国范围内，特别是在京津冀鲁、长三角、珠三角等大气污染防治形势严峻、压减煤炭消费任务较重的地区，建设120个生物质成型燃料锅炉供热示范项目，总投资约50亿元。
- **风险因素：**博海昕能项目目前处于筹建阶段，利润为负，纳入公司合并报表范围后将对公司的收入和利润产生一定影响；博海昕能公司在未来经营过程中还可能面临垃圾存量供应不足、市场竞争加剧的不利因素；与安能集团的合作目前属于框架协议，并非正式投资协议或投资合同，由于审计报告尚未出具，有关具体合作事项尚待进一步协商和落实。

分析师简介

范海波, CFA, 行业高级研究员。中国科学院理学(地球化学)硕士, 加拿大 Concordia 大学管理学(金融)硕士。现任信达证券研发中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师, 在加拿大学习工作 7 年, 从事北美金融市场实证研究, 多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets, Journal of Portfolio Management, Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

吴漪, 行业研究员。北京大学理学学士、硕士。2010 年加入信达证券, 4 年证券从业经验。

丁士涛, 行业研究员。中央财经大学管理学硕士, 3 年银行业工作经验, 2012 年 2 月加盟信达证券研究开发中心。

研究助理简介

王伟, 澳大利亚悉尼大学矿产、环境工程双硕士, 矿产大宗商品行业 1 年工作经验, 现从事行业研究助理工作。

环保行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
华西能源	002630	东江环保	002672	桑德环境	000826	瀚蓝环境	600323	盛运股份	300090
凯美特气	002549	迪森股份	300335	三维丝	300056	雪迪龙	002658	先河环保	300137
国中水务	600187	中国天楹	000035	龙净环保	600388				

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。