

证券研究报告

公司研究——事项点评

华西能源（002630.sz）

上次评级：无评级，2014.12.8

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

相关研究

《2015年环保行业投资策略：并购渐入佳境，政策助上云霄》14.12

《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》14.11

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

定增方案出台，拟 16.8 亿元收购天河环境 60%股权

2015 年 6 月 09 日

事件：华西能源于 15 年 6 月 9 日发布 15 年定增预案，拟以 18.38 元/股向 8 名特定投资者非公开发行不超过 1.6 亿股、募资不超过 29.5 亿元，用于收购天河环境 60% 股权（16.8 亿元）、偿还银行贷款（2.5 亿元）和补充流动资金（10.2 亿元）。公司股票复牌。

点评：

- **收购天河环境进入脱硝催化剂领域。**天河环境专业从事 SCR 平板式及蜂窝式催化剂的研发、制造、销售、售后及再生服务，属于脱硝催化剂行业。根据中国电力企业联合会发布的 2014 年度火电厂烟气脱硝催化剂生产厂家产能排名，天河环境为中国产能第一大的蜂窝式脱硝催化剂生产厂家及第二大平板式脱硝催化剂生产厂商。天河环境拟投资建设年产 30 万件重型柴油车尾气净化 SCR 脱硝催化剂生产项目。天河环境客户主要包括五大国有发电集团以及上海锅炉厂有限公司、哈尔滨锅炉厂有限责任公司、东方锅炉股份有限公司及北京巴布科克·威尔科克斯有限公司等四大锅炉制造商。此外，天河环境还向部分非五大中国发电集团及非专属脱硝 EPC 服务供应商提供催化剂产品。
- **发挥协同效益提升核心竞争力。**华西能源的锅炉产品和天河环境的脱硝催化剂产品分属能源产业链条的能源转换和烟气治理环节，两家公司主要下游行业均为电力及其他工业领域，客户具有较高的一致性，有助于发挥协同效应，提升核心竞争力。收购天河环境后，华西能源将加大在电厂烟气处理，重型卡车尾气处理，催化剂等危废处理技术与市场的投入。
- **业绩承诺助力公司净利润大幅提升。**根据华西能源与交易对方签订的《利润承诺与补偿协议》，交易对方承诺：天河环境 2015 年、2016 年和 2017 年实现的净利润(扣除非经常性损益后)分别为 20,047 万元、25,916 万元和 33,930 万元。华西能源 14 年净利润为 1.49 亿元，如本次收购成功，公司净利润的提升幅度接近翻番。
- **增强公司资本实力，为公司持续发展提供支撑。**公司在积极拓展节能环保领域的业务版图（当前业务包括装备制造、工程总包、投资营运等板块，涵盖清洁燃烧与节能减排、生物质及新能源利用、垃圾发电、循环经济等领域）的同时，借助国家“一带一路”战略，在巴基斯坦、泰国、印度、德国等市场上订单增长迅猛，PPP 项目亦在积极筹划。随着公司业务的快速发展，公司存在大量的资金需求。通过本次非公开发行股票募集部分资金用于偿还银行贷款和补充流动资金，将有利于缓解公司发展过程中面临的资金压力，为公司内涵式增长及外延式扩张奠定良好基础。
- **风险因素：**审批风险；交易无法达成风险；项目不达预期风险；收购整合风险；商誉减值风险；新业务发展风险。

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。

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	中科健	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	yiyaohua@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。