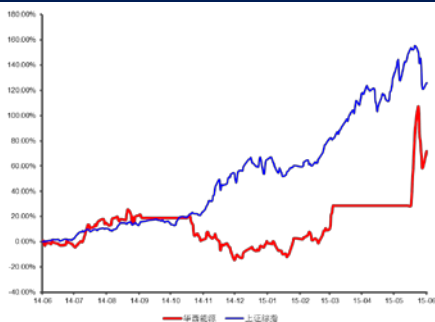


2015年8月21日

华西能源（002630）临时公告点评

评级：强烈推荐

最近52周走势：



相关研究报告：

2015/6/24 环保平台不断夯实，未来有望持续发力

2015/7/8 深度报告：优秀的清洁能源一体化方案服务商

2015/7/11 海外总包持续发力，迎来订单潮

2015/7/16 海外总包再擒大单，彰显拿单实力

2015/8/4 再获海外大订单，前期逻辑不断兑现

报告作者：

分析师：马宝德

执业证书编号：S0590513090001

联系人：

马宝德

电话：0510-82833217

Email: mabd@glsc.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

公司公告：公司与新疆其亚铝电有限公司双方于2015年8月18日签署了《新疆其亚铝电有限公司6×360MW超临界燃煤机组锅炉买卖合同》，合同总金额10.20亿元。在海外订单接踵而来之际，国内订单亦应接不暇，再超预期，拿单实力非常强大，大单中标再次认证我们的判断，前期的投资逻辑不断兑现，我们认为公司锅炉总包业务有望持续发力，订单不断带来业绩高速增长，估值优势明显，目前迎来较好的投资时点，维持强烈推荐。

主要投资逻辑

- **锅炉总包业务持续发力，再获大单，前期逻辑不断兑现，持续关注订单进展。**该订单是6×360MW超临界燃煤机组锅炉设备总包项目，一期项目价格3.4亿元、二期项目价格6.8亿元。一期项目2016年11月30日前交货完毕；二期项目交货期以需方提前12个月的书面通知为准。合同预计将在2016-2017年度期间执行，将对未来的经营业绩产生积极的影响。此次新疆项目成功中标，是公司持续布局锅炉总包业务的成果，展示了强大的拿单实力。我们认为公司海外订单（前期中标西非，塞内加尔，泰国，巴基斯坦）应接不暇，国内订单不甘示弱再超预期，订单不断带来业绩高速增长，说明公司已经迎来了锅炉总包订单的浪潮，海外国内双管齐下，合同的签订和执行有利于进一步提高公司在锅炉总包市场的品牌知名度，推动公司形成新的利润增长点。
- **市值空间巨大，维持“强烈推荐”评级。**如果考虑到天河环境并表及增发摊薄因素，我们预计15、16、17年EPS分别为0.43元、0.62元、0.87元，我们看好公司未来长期的发展空间，锅炉总包订单频频推动业绩增长，目前仍然具备较大的估值优势，是值得持续跟踪的投资标的，我们继续维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**项目订单量不达预期的风险，开工进度慢于预期的风险，宏观经济下行的风险，收购进展不达预期的风险。

盈利预测

利润表						资产负债表					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	3,136.97	3,268.59	4,604.31	7,205.17	9,945.95	现金	402.90	363.73	250.00	220.00	200.00
YOY(%)	28.1%	4.2%	40.9%	56.5%	38.0%	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	2,550.75	2,657.83	3,448.67	5,583.26	7,749.23	应收款项净额	1,709.40	2,410.04	3,394.91	5,312.61	7,333.48
营业税金及附加	13.35	16.15	22.56	35.31	48.74	存货	1,326.71	2,356.73	3,037.75	4,950.10	6,896.65
销售费用	63.73	62.39	90.24	141.94	196.93	其他流动资产	(3,437.44)	(5,127.61)	(7,223.03)	(11,303.14)	(15,602.74)
占营业收入比(%)	2.0%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	流动资产总额	1.57	2.89	1,321.93	4,292.80	7,453.14
管理费用	242.01	246.29	349.93	548.31	757.88	固定资产净值	895.79	1,029.40	1,009.67	861.70	652.84
占营业收入比(%)	7.7%	7.5%	7.6%	7.6%	7.6%	减: 资产减值准备	49.31	72.47	71.08	60.66	45.96
EBIT	265.24	283.25	689.06	892.52	1,189.34	固定资产净额	846.48	956.93	938.59	801.03	606.88
财务费用	84.70	92.32	125.70	129.31	149.06	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	2.7%	2.8%	2.7%	1.8%	1.5%	在建工程	45.60	141.33	18.20	(0.34)	(2.01)
资产减值损失	49.31	72.47	98.00	110.00	150.00	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(5.65)	36.36	50.00	80.00	130.00	固定资产总额	892.08	1,098.26	956.79	800.69	604.87
营业利润	127.47	157.49	515.37	733.21	1,020.28	无形资产	97.65	96.03	92.19	88.35	84.51
营业外净收入	22.06	11.17	11.17	11.17	11.17	长期股权投资	74.71	592.34	592.34	592.34	592.34
利润总额	149.53	168.67	526.54	744.38	1,031.45	其他长期资产	4,157.72	5,374.99	5,374.99	5,374.99	5,374.99
所得税	18.13	19.57	61.08	86.35	119.65	资产总额	5,223.73	7,164.51	8,338.24	11,149.17	14,109.85
所得税率(%)	12.1%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%	循环贷款	353.00	435.00	600.00	700.00	900.00
净利润	131.40	149.10	465.46	658.03	911.80	应付款项	1,921.76	2,626.80	3,385.87	5,517.36	7,686.98
占营业收入比(%)	4.2%	4.6%	10.1%	9.1%	9.2%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	(0.02)	(0.02)	80.00	104.00	132.00	其他流动负债	487.84	649.19	846.12	1,372.81	1,911.13
归属母公司净利润	131.42	149.12	385.46	554.03	779.80	流动负债	2,762.60	3,710.99	4,831.98	7,590.17	10,498.11
YOY(%)	27.0%	13.5%	158.5%	43.7%	40.8%	长期借款	40.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.15	0.17	0.43	0.62	0.87	应付债券	600.31	601.70	601.70	601.70	601.70
						其他长期负债	56.41	109.15	161.89	214.63	267.37
						负债总额	3,459.32	4,421.84	5,595.57	8,406.50	11,367.18
主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
成长能力						股东权益	1,763.66	2,741.93	2,741.93	2,741.93	2,741.93
营业收入	28.1%	4.2%	40.9%	56.5%	38.0%	负债和股东权益	5,222.98	7,163.77	8,337.50	11,148.43	14,109.11
营业利润	25.8%	23.6%	227.2%	42.3%	39.2%						
净利润	27.0%	13.5%	158.5%	43.7%	40.8%						
获利能力						现金流量表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
毛利率(%)	18.7%	18.7%	25.1%	22.5%	22.1%	税后利润	131.42	149.12	385.46	554.03	779.80
净利率(%)	4.2%	4.6%	10.1%	9.1%	9.2%	加: 少数股东损益	-0.01	-0.01	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	7.5%	5.4%	14.1%	20.2%	28.4%	公允价值变动	49.31	72.47	98.00	110.00	150.00
ROA(%)	2.5%	2.1%	4.6%	5.0%	5.5%	折旧和摊销	33.16	42.87	80.20	90.36	94.37
偿债能力						营运资金的变动	-746.89	-315.47	1,436.86	2,950.57	3,078.16
流动比率	0.00	0.00	0.27	0.57	0.71	经营活动现金流	-533.01	-51.02	2,000.52	3,704.96	4,102.32
速动比率	-0.48	-0.63	-0.36	-0.09	0.05	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	66.2%	61.7%	67.1%	75.4%	80.6%	长期股权投资	-14.86	-517.63	0.00	0.00	0.00
营运能力						固定资产投资	0.00	-197.06	-31.50	-30.00	-30.00
总资产周转率	60.1%	45.6%	55.2%	64.6%	70.5%	投资活动现金流	-14.86	-714.69	-31.50	-30.00	-30.00
应收账款周转天数	198.90	269.13	269.13	269.13	269.13	股权融资	-0.01	847.28	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	191.19	326.60	326.60	326.60	326.60	长期贷款的增加/(减少)	-40.00	-40.00	0.00	0.00	0.00
每股指标(元)						公司债券发行/(偿还)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.15	0.17	0.43	0.62	0.87	股利分配	-84.64	-90.80	-385.46	-554.03	-779.80
每股净资产	1.96	3.05	3.05	3.05	3.05	计入循环贷款前融资活动	-124.65	716.48	-385.46	-554.03	-779.80
估值比率						循环贷款的增加(减少)	31.92	140.86	165.00	100.00	200.00
P/E	85.1	75.0	29.0	20.2	14.3	融资活动现金流	-217.37	726.54	-220.46	-454.03	-579.80
P/B	6.3	4.1	4.1	4.1	4.1	现金净变动额	-765.24	-39.17	1,748.56	3,220.93	3,492.52

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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询价。我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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,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。