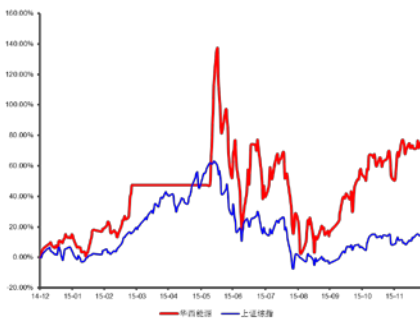


2015年12月30日

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：**

2015/7/8 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

2015/8/24 订单再超预期，确保未来高速增长

2015/10/29 业绩步入高增长快车道

2015/12/24 参股生物质电厂，培育新的增长点

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：0510-85605730

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：公司拟现金出资 1,227.07 万元增资入股自贡农村商业银行股份有限公司（以下简称“自贡农村商业银行”）。本次增资完成后，自贡农村商业银行注册资本增加至 60,000 万元，公司将持有自贡农村商业银行 1% 的股权。公司同时公告，2015 年 12 月 25 日，黎仁超先生通过“鲲鹏 9 号资管计划”共增持公司股份 255,625 股，占公司总股本的 0.03%，增持金额 3,548,993.75 元。本次增持前，黎仁超先生持有公司股份 166,613,886 股、占公司总股本的 22.57%，本次增持后，黎仁超先生持有公司股份 166,869,511 股、占公司总股本的 22.61%。

主要投资逻辑

- **增资筹建自贡农村商业银行，公司的环保+大金融的平台架构日渐清晰。**公司在原有持股 14,289.89 股的基础上，拟现金出资 1,227.07 万元增资自贡农村商业银行股份有限公司。本次增资有利于做大做强自贡农村商业银行，提升公司重装、环保产业发展后劲，推动实业与金融优势互补，促进公司与银行共同发展；有利于优化公司资产结构，提高潜力成长型资产配置比例，促进公司持续、快速、健康发展，有利于增强公司“投资运营”板块业务，并将可能形成新的投资收益增长点。公司前期以自有资金 493,839,720 元增资自贡市商业银行股份有限公司 16,627.6 万股，累计持有股份占增资后的自贡农村商业银行总股本的 16.6%，公司此次增资筹建自贡农村商业银行有利于增强大金融平台实力，至此公司的大金融平台战略形态已现，致力于环保治理+大金融的平台架构已经清晰可见。
- **控股股东持续增持彰显发展信心，未来的长期快速发展具备强劲动力。**在 2015 年 7 月 7 日，基于对公司未来发展前景充满信心，切实维护广大投资者利益，公司控股股东、实际控制人、董事长黎仁超先生及公司部分董事、监事、高级管理人员计划自筹资金合

计不低于 20,500 万元增持公司股份。关于后续增持计划，根据公告，公司控股股东黎仁超先生及公司其他董事、监事、高级管理人员将严格按照增持计划，通过定向资产管理计划、证券交易系统允许的方式，以及其他合法方式增持公司股份。近期控股股东频频增持，反映了对公司未来业务发展充足的信心，公司未来长期稳定快速的发展值得期待。截止目前，控股股东已经增持 15,386.23 万元，仍有 5113.77 万元的额度，随着公司环保大平台+大金融的平台架构日趋完善，海外订单业务持续放量，天河环境业务订单饱满、垃圾焚烧发电业务稳步推进，公司未来几年将逐步进入快速增长通道。

- **市值空间巨大, 维持“强烈推荐”评级。**我们预计15、16、17年EPS（考虑天河环境并表及增发摊薄因素）分别为0.43元、0.62元、0.87元，增资农商行打造大金融平台, 控股股东增持彰显充足信心，我们看好公司未来长期的发展空间，海外业务布局仍将加码，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”的评级。
- **风险提示：**项目订单量不达预期，开工进度慢于预期

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
						少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						股东权益	1,763.66	2,741.93	2,741.93	2,741.93	2,741.93
						负债和股东权益	5,222.98	7,163.77	8,337.50	11,148.43	14,109.11
主要财务比率						现金流量表					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力						税后利润	131.42	149.12	385.46	554.03	779.80
营业收入	28.1%	4.2%	40.9%	56.5%	38.0%	加:少数股东损益	-0.01	-0.01	0.00	0.00	0.00
营业利润	25.8%	23.6%	227.2%	42.3%	39.2%	公允价值变动	49.31	72.47	98.00	110.00	150.00
净利润	27.0%	13.5%	158.5%	43.7%	40.8%	折旧和摊销	33.16	42.87	80.20	90.36	94.37
						营运资金的变动	-746.89	-315.47	1,436.86	2,950.57	3,078.16
获利能力						经营活动现金流	-533.01	-51.02	2,000.52	3,704.96	4,102.32
毛利率(%)	18.7%	18.7%	25.1%	22.5%	22.1%	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利率(%)	4.2%	4.6%	10.1%	9.1%	9.2%	长期股权投资	-14.86	-517.63	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	7.5%	5.4%	14.1%	20.2%	28.4%	固定资产投资	0.00	-197.06	-31.50	-30.00	-30.00
ROA(%)	2.5%	2.1%	4.6%	5.0%	5.5%	投资活动现金流	-14.86	-714.69	-31.50	-30.00	-30.00
偿债能力						股权融资	-0.01	847.28	0.00	0.00	0.00
流动比率	0.00	0.00	0.27	0.57	0.71	长期贷款的增加/(减少)	-40.00	-40.00	0.00	0.00	0.00
速动比率	-0.48	-0.63	-0.36	-0.09	0.05	公司债券发行/(偿还)	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%	股利分配	-84.64	-90.80	-385.46	-554.03	-779.80
营运能力						计入循环贷款前融资活	-124.65	716.48	-385.46	-554.03	-779.80
总资产周转率	60.1%	45.6%	55.2%	64.6%	70.5%	循环贷款的增加(减少)	31.92	140.86	165.00	100.00	200.00
应收账款周转天数	198.90	269.13	269.13	269.13	269.13	融资活动现金流	-217.37	726.54	-220.46	-454.03	-579.80
存货周转天数	191.19	326.60	326.60	326.60	326.60	现金净变动额	-765.24	-39.17	1,748.56	3,220.93	3,492.52
每股指标(元)											
每股收益	0.15	0.17	0.43	0.62	0.87						
每股净资产	1.96	3.05	3.05	3.05	3.05						
估值比率											
P/E	104.1	91.8	35.5	24.7	17.5						
P/B	7.8	5.0	5.0	5.0	5.0						

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。