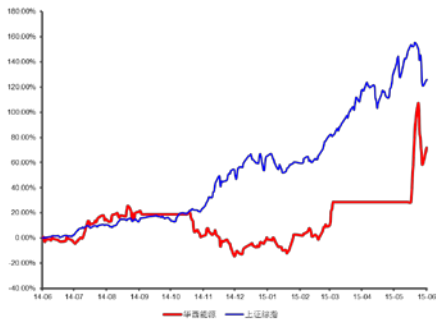


2016年1月8日

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

2015/8/24 订单再超预期，确保未来高速增长

2015/10/13 增资海外项目公司，力度再超预期

2015/10/29 业绩步入高增长快车道

2015/12/3 控股股东增持彰显信心，看好未来发展空间

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：截止到 2016 年 1 月 7 日收盘，黎仁超先生通过鲲鹏 9 号资管计划共增持公司股份 3,262,479 股，占公司总股本的 0.44%，成交均价 13.8763 元/股，增持总金额 45,271,283.45 元。截至本公告日，黎仁超先生通过“鲲鹏 9 号资管计划”已累计增持公司股份 15,150,310 股、占公司总股本的 2.05%，累计增持金额 19,913.35 万元。本次增持前，黎仁超先生持有公司股份 166,869,511 股、占公司总股本的 22.61%，本次增持后，黎仁超先生持有公司股份 170,131,990 股、占公司总股本的 23.05%。

主要投资逻辑

- 在减持潮的风口，控股股东逆势增持，反映了对公司未来长期发展的坚定信心。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。截止目前，共增持金额为 19,913.35 万元，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。并承诺在增持股份期间及增持完成后的 6 个月内不减持其所持有的本公司股份，不进行内幕交易及短线交易，不在敏感期买卖公司股票。近期市场大幅波动，证监会 7 日发布《上市公司大股东、董监高减持股份的若干规定》，主要为防范大股东、董事、监事、高级管理人员集中、大规模减持冲击市场。公司在市场减持浪潮的风口，控股股东一直在持续增持，反映了对公司未来长期发展的坚定信心。我们认为公司未来几年，基本面将持续向好，再次重申投资逻辑，随着公司环保大平台+大金融的平台架构日趋完善，公司的业务具备增长持续性。海外锅炉总包业务持续放量，存量订单未来三年持续执行，

天河环境业务订单饱满、垃圾焚烧发电业务稳步推进，大金融平台逐步夯实，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，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
主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	负债总额	3,459.32	4,421.84	5,595.57	8,406.50	11,367.18
成长能力						少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入	28.1%	4.2%	40.9%	56.5%	38.0%	股东权益	1,763.66	2,741.93	2,741.93	2,741.93	2,741.93
营业利润	25.8%	23.6%	227.2%	42.3%	39.2%	负债和股东权益	5,222.98	7,163.77	8,337.50	11,148.43	14,109.11
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	-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	87.0	76.6	29.7	20.6	14.7	融资活动现金流	-217.37	726.54	-220.46	-454.03	-579.80
P/B	6.5	4.2	4.2	4.2	4.2	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。