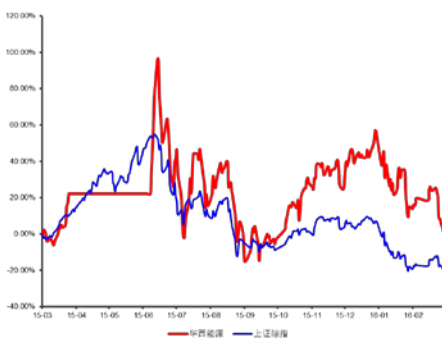


2016年6月29日

**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
- 2015/8/24 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
- 2015/10/23 香港设立合资公司，海外布局步步为营
- 2016/1/20 一带一路纯正标的，海外订单再突破
- 2016/3/17 宣布进军PPP，环保业务再上新台阶
- 2016/4/1 总体符合预期，迈入高速增长期
- 2016/4/30 未来仍看锅炉总包放量及环保业务突破

**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](mailto: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：公司与土耳其伊兹德密尔能源电力公司双方于2016年6月27日签署了《370MW超临界高效清洁电厂总包合同》，合同总金额1.64亿美元(折合人民币约10.88亿元)。

**主要投资逻辑**

- **中标土耳其项目，海外锅炉总包再度发力，纯正一带一路标的。**合同方土耳其伊兹德密尔能源电力公司隶属于土耳其IDC集团，IDC为土耳其境内在伊斯坦布尔挂牌上市的一家大型钢铁集团。本次合同为公司首次签订的超临界发电机组总承包项目，合同的签订和执行表明公司产品和服务已为世界主要地区市场接受和认可，有利于进一步提高和完善公司产品技术及服务水平。该合同是公司再次与“一带一路”国家签订的超临界高效清洁电厂工程总包合同。合同的签订和执行有利于提高公司在“一带一路”国家市场的品牌知名度，推动公司进一步拓展东欧、中东、中亚等地区电力装备、工程总包市场，并将形成新的利润增长点。前期在亚非欧等国家的锅炉总包业务订单也收获满满，已签订塞内加尔工程总包项目34.96亿元、泰国总包合同17.18亿元、巴基斯坦总包合同11.83亿元，西非工程总包项目11.27亿元，瑞典总包项目51,750万元，目前公司累计海外锅炉总包业务订单额为91.3亿元，随着订单的执行，将对16-18年的经营业绩产生积极的影响，积极关注后续每个项目的进展。
- **市值空间巨大，维持“强烈推荐”评级。**我们维持16、17、18年EPS分别为0.54元、0.78元、1.03元。目前仍然具备较大的估值优势，未来公司逐步进入业绩增长的快速通道，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					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>3,268.59</b>	<b>3,699.74</b>	<b>5,068.40</b>	<b>7,021.67</b>	<b>9,879.94</b>	现金	363.73	541.48	250.00	220.00	200.00
YOY(%)	4.2%	13.2%	37.0%	38.5%	40.7%	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	2,657.83	3,049.02	4,093.47	5,701.20	8,113.71	应收款项净额	2,410.04	2,802.61	3,839.39	5,319.02	7,484.21
营业税金及附加	16.15	27.75	38.01	52.66	74.10	存货	2,356.73	2,972.46	3,956.37	5,524.65	7,907.85
销售费用	62.39	49.64	65.89	84.26	108.68	其他流动资产	181.01	120.48	165.05	228.66	321.73
占营业收入比(%)	1.9%	1.3%	1.3%	1.2%	1.1%	<b>流动资产总额</b>	<b>5,311.51</b>	<b>6,437.03</b>	<b>8,290.81</b>	<b>11,322.33</b>	<b>15,933.79</b>
管理费用	246.29	248.95	329.45	449.39	612.56	固定资产净值	1,029.40	1,213.28	1,422.85	1,275.06	1,030.21
占营业收入比(%)	7.5%	6.7%	6.5%	6.4%	6.2%	减: 资产减值准备	72.47	83.05	97.40	87.28	70.52
<b>EBIT</b>	<b>283.25</b>	<b>321.17</b>	<b>537.67</b>	<b>730.24</b>	<b>966.98</b>	固定资产净额	956.93	1,130.23	1,325.45	1,187.78	959.69
财务费用	92.32	77.19	71.54	90.85	111.85	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	2.8%	2.1%	1.4%	1.3%	1.1%	在建工程	141.33	438.85	61.45	3.05	(4.61)
资产减值损失	72.47	83.05	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	36.36	57.76	80.00	130.00	160.00	<b>固定资产总额</b>	<b>1,098.26</b>	<b>1,569.08</b>	<b>1,386.90</b>	<b>1,190.83</b>	<b>955.09</b>
<b>营业利润</b>	<b>157.49</b>	<b>221.91</b>	<b>448.13</b>	<b>659.39</b>	<b>865.14</b>	无形资产	96.03	97.84	93.93	90.01	86.10
营业外净收入	11.17	12.92	12.92	12.92	12.92	长期股权投资	592.34	915.92	915.92	915.92	915.92
<b>利润总额</b>	<b>168.67</b>	<b>234.83</b>	<b>461.05</b>	<b>672.31</b>	<b>878.06</b>	其他长期资产	66.37	147.10	147.10	147.10	147.10
所得税	19.57	30.76	60.39	88.06	115.02	<b>资产总额</b>	<b>7,164.51</b>	<b>9,166.97</b>	<b>10,834.67</b>	<b>13,666.18</b>	<b>18,038.00</b>
所得税率(%)	11.6%	13.1%	13.1%	13.1%	13.1%	循环贷款	435.00	446.50	631.07	1,102.24	1,892.41
<b>净利润</b>	<b>149.10</b>	<b>204.07</b>	<b>400.66</b>	<b>584.24</b>	<b>763.04</b>	应付款项	2,626.80	3,702.95	4,928.66	6,882.35	9,851.22
占营业收入比(%)	4.6%	5.5%	7.9%	8.3%	7.7%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	(0.02)	5.66	5.66	5.66	5.66	其他流动负债	649.19	779.62	1,037.19	1,444.01	2,056.94
<b>归属母公司净利润</b>	<b>149.12</b>	<b>198.42</b>	<b>395.00</b>	<b>578.58</b>	<b>757.38</b>	<b>流动负债</b>	<b>3,710.99</b>	<b>4,929.07</b>	<b>6,596.93</b>	<b>9,428.60</b>	<b>13,800.58</b>
YOY(%)	13.5%	33.1%	99.1%	46.5%	30.9%	长期借款	0.00	183.50	183.50	183.50	183.50
<b>EPS (元)</b>	<b>0.20</b>	<b>0.27</b>	<b>0.54</b>	<b>0.78</b>	<b>1.03</b>	应付债券	601.70	1,009.04	1,009.04	1,009.04	1,009.04
						其他长期负债	109.15	108.99	108.83	108.67	108.51
						<b>负债总额</b>	<b>4,421.84</b>	<b>6,230.60</b>	<b>7,898.30</b>	<b>10,729.81</b>	<b>15,101.63</b>
<b>主要财务比率</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>成长能力</b>						股东权益	2,741.93	2,906.73	2,906.73	2,906.73	2,906.73
营业收入	4.2%	13.2%	37.0%	38.5%	40.7%	<b>负债和股东权益</b>	<b>7,163.77</b>	<b>9,137.33</b>	<b>10,805.03</b>	<b>13,636.54</b>	<b>18,008.36</b>
营业利润	23.6%	40.9%	101.9%	47.1%	31.2%						
净利润	13.5%	33.1%	99.1%	46.5%	30.9%						
<b>获利能力</b>						<b>现金流量表</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
毛利率(%)	18.7%	17.6%	19.2%	18.8%	17.9%	税后利润	149.12	198.42	395.00	578.58	757.38
净利率(%)	4.6%	5.5%	7.9%	8.3%	7.7%	加: 少数股东损益	-0.01	2.45	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	5.4%	6.8%	13.6%	19.9%	26.1%	公允价值变动	72.47	83.05	98.00	110.00	150.00
ROA(%)	2.1%	2.2%	3.6%	4.2%	4.2%	折旧和摊销	42.87	52.09	105.24	130.11	136.41
<b>偿债能力</b>						营运资金的变动	-315.47	188.50	-567.79	-761.28	-1,076.58
流动比率	1.43	1.31	1.26	1.20	1.15	<b>经营活动现金流</b>	<b>-51.02</b>	<b>524.51</b>	<b>30.45</b>	<b>57.41</b>	<b>-32.79</b>
速动比率	0.80	0.70	0.66	0.61	0.58	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	61.7%	68.0%	72.9%	78.5%	83.7%	长期股权投资	-517.63	-323.58	0.00	0.00	0.00
<b>营运能力</b>						固定资产投资	0.00	-447.23	-31.50	-30.00	-30.00
总资产周转率	45.6%	40.4%	46.8%	51.4%	54.8%	<b>投资活动现金流</b>	<b>-517.63</b>	<b>-770.81</b>	<b>-31.50</b>	<b>-30.00</b>	<b>-30.00</b>
应收账款周转天数	269.13	276.49	276.49	276.49	276.49	股权融资	-3.57	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	326.60	358.32	358.32	358.32	358.32	长期贷款的增加/(减少)	-40.00	183.50	0.00	0.00	0.00
<b>每股指标 (元)</b>						公司债券发行/(偿还)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.20	0.27	0.54	0.78	1.03	股利分配	-90.80	-112.64	-395.00	-578.58	-757.38
每股净资产	3.72	3.94	3.94	3.94	3.94	计入循环贷款前融资活	-134.37	70.86	-395.00	-578.58	-757.38
<b>估值比率</b>						循环贷款的增加(减少)	794.65	282.33	184.57	471.17	790.17
P/E	54.6	41.1	20.6	14.1	10.8	<b>融资活动现金流</b>	<b>529.48</b>	<b>424.05</b>	<b>-210.43</b>	<b>-107.41</b>	<b>32.79</b>
P/B	3.0	2.8	2.8	2.8	2.8	<b>现金净变动额</b>	<b>-39.17</b>	<b>177.75</b>	<b>-211.48</b>	<b>-80.00</b>	<b>-30.00</b>

### 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。