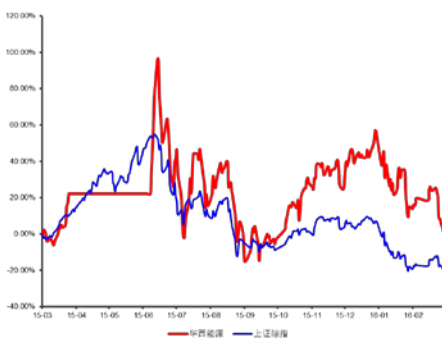


2016年7月26日

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
- 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
- 2016/7/6 增资博海昕能，加码垃圾发电业务
- 2016/7/19 垃圾发电业务再度加码

报告作者：

分析师：马宝德
执业证书编号：S0590513090001

联系人：

马宝德 张浩佳 冯瑞齐
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：为紧密跟随国家“一带一路”发展战略，实现优势互补、共同发展，公司与南戈壁资源有限公司、四川友华科技集团有限公司、乌兰巴托布日德房地产公司于 2016 年 7 月 23 日签订了《战略合作协议》。

主要投资逻辑

- 协议合作进一步拓展蒙古国电力装备、EPC 工程总包和服务市场，如果落地对公司未来的业绩将产生直接的推动。协议中涉及公司合作主要集中在三点：一是南戈壁资源有限公司拟将其位于南戈壁省的敖包特陶乐盖煤矿的运营和管理权授予公司，授权期限 20 年；运营管理费不低于销售收入的 10%。二是南戈壁资源有限公司将优先选择公司作为 EPC 总包方，负责其在敖包特陶乐盖矿区投资新建的 2×350MW 坑口发电站及后续获得的发电站的设计、设备供货、安装及施工等工作。三是协议四方拟将共同合作开发乌兰巴托布日德房地产公司现有的乌兰巴托市中心棚户区改造项目，项目投资总额预计 17 亿美元。签订战略合作协议是公司紧密跟随国家“一带一路”发展战略的具体实施。有利于公司进一步拓展蒙古国电力装备、EPC 工程总包和服务市场；有利于进一步提升公司在蒙古国及其他“一带一路”国家的品牌影响力和市场竞争力；有利于公司“装备制造、工程总包、投资运营”板块业务的稳步发展，并将形成新的利润增长点。
- 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，宏观经济放缓的风险。

盈利预测

利润表						资产负债表					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,268.59	3,699.74	5,068.40	7,021.67	9,879.94	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%	流动资产总额	5,311.51	6,437.03	8,290.81	11,322.33	15,933.79
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
EBIT	283.25	321.17	537.67	730.24	966.98	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	固定资产总额	1,098.26	1,569.08	1,386.90	1,190.83	955.09
营业利润	157.49	221.91	448.13	659.39	865.14	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
利润总额	168.67	234.83	461.05	672.31	878.06	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	资产总额	7,164.51	9,166.97	10,834.67	13,666.18	18,038.00
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
净利润	149.10	204.07	400.66	584.24	763.04	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
归属母公司净利润	149.12	198.42	395.00	578.58	757.38	流动负债	3,710.99	4,929.07	6,596.93	9,428.60	13,800.58
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
EPS (元)	0.20	0.27	0.54	0.78	1.03	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
主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	负债总额	4,421.84	6,230.60	7,898.30	10,729.81	15,101.63
成长能力						少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入	4.2%	13.2%	37.0%	38.5%	40.7%	股东权益	2,741.93	2,906.73	2,906.73	2,906.73	2,906.73
营业利润	23.6%	40.9%	101.9%	47.1%	31.2%	负债和股东权益	7,163.77	9,137.33	10,805.03	13,636.54	18,008.36
净利润	13.5%	33.1%	99.1%	46.5%	30.9%						
获利能力						现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
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
偿债能力						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	经营活动现金流	-51.02	524.51	30.45	57.41	-32.79
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
营运能力						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%	投资活动现金流	-517.63	-770.81	-31.50	-30.00	-30.00
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
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	0.20	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动	-134.37	70.86	-395.00	-578.58	-757.38
估值比率						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	融资活动现金流	529.48	424.05	-210.43	-107.41	32.79
P/B	3.0	2.8	2.8	2.8	2.8	现金净变动额	-39.17	177.75	-211.48	-80.00	-30.00

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。