

2017年01月19日

公司研究

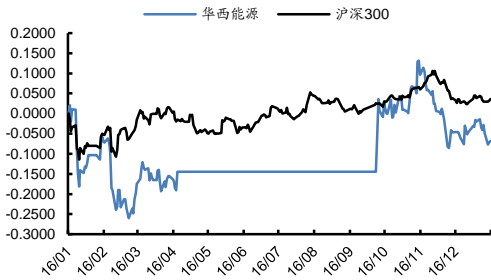
评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 0350512090002
010-88576686-807 tanq@ghzq.com.cn
联系人： 赵越 0350116090018
0755-23936132 zhaoy01@ghzq.com.cn

PPP 再下一城，石墨烯+工程总包助力业绩提升 ——华西能源（002630）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
华西能源	-2.2	-9.4	0.1
沪深 300	0.3	0.7	3.6

市场数据

2017/01/19

当前价格（元）	12.05
52 周价格区间（元）	9.47 - 14.94
总市值（百万）	8892.90
流通市值（百万）	7388.08
总股本（万股）	73800.00
流通股（万股）	61311.89
日均成交额（百万）	98.61
近一月换手（%）	24.81

相关报告

《华西能源（002630）调研简报：石墨烯下游应用广泛，拟收购公司在手订单充裕》——
2016-10-30

《华西能源（002630）事件点评：三季度业绩基本符合预期，多元化发展值得期待》——
2016-10-26

《华西能源（002630）深度报告：布局石墨烯领域，多元发展战略下蓄势再出发》——
2016-10-25

《华西能源（002630）事件点评：收购石墨烯公司股权，业务结构转型升级再发力》——
2016-10-11

事件：

公司近日发布公告，中标宜宾市滨水文化特色街区滨江路道路管网、绿化工程和旧州塔城市绿地工程建设 PPP 项目，建设投资金额 7.67 亿元；同时在 2016 年底与宜宾市翠屏区政府采购中心签订宜宾市滨水文化特色街区 D、E 地块市政基础设施、综合管廊和翠屏区岷江路小学迁建 PPP 项目，建设投资估算 6.6 亿元。

投资要点：

■ **PPP 订单超过 37 亿元，有望成为公司未来业绩增长点之一。**此次公司公告中标的宜宾市 2 个 PPP 项目，主要集中在生态建设及地下管廊等与海绵城市相关的领域，建设总金额 14.27 亿元，加上 2016 年 3 月签订的自贡市东部新城生态示范区一期工程 PPP 项目总投资 23.16 亿元，目前公司在手 PPP 订单已达 37.43 亿元，超过 2015 年全年营业收入水平。若按照年化 6% 的 PPP 收益率保守测算，预计自 2018 年起仅 PPP 的年均收益可达约 2 亿元。未来公司有望借助区域资源优势及现有工程与垃圾发电项目布局，继续 PPP 项目的拓展，成为公司新的利润增长点。

■ **公司参股能够量产单层石墨烯的恒力盛泰，可借助石墨烯下游产业化及商业化快速发展而获得超前收益。**2016 年起包括浙大、华为等在内的多家大学及企业研究机构频频发布关于石墨烯应用的研究成果，我们认为石墨烯下游应用正处于加速破冰阶段。公司收购厦门恒力盛泰 15% 股权，可借助产业破冰抢占石墨烯新材料市场。制约当前石墨烯产业化发展的最核心问题一是无法宏量制备，二是其与下游材料更好结合的技术尚未完善。恒力盛泰实际控制人及其团队掌握 200 余项石墨烯相关专利，可大规模稳定的制备石墨烯，解决核心问题之一；同时亦有 80 余项石墨烯下游应用专利，主要集中于锂离子电池、复合材料、散热材料、功能性涂层等多个领域，解决核心问题之二。其技术与产品开始得到下游市场认可，2016 年 1-9 月已签订单约 60 亿元人民币，预计 2016-2018 年利润实际完成情况将超过 5、6、7 亿元的业绩承诺。

■ **海外工程总包订单受益于人民币汇率贬值，有望获得超额收益。**2015 年以来，公司已获海外订单近 100 亿元。我们预测海外订单净收益将高于国内，同时叠加人民币汇率持续下降的因素，公司海外工程订单

《华西能源(002630)点评:多维度业务构架思路清晰,充裕订单保障业绩(买入)*环保与公用事业行业*谭倩》——2016-04-11

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预计还将有进一步的收益提升空间。考虑公司在手合同订单 2017 年开始进入收入确认高峰、中标项目 2018 年开始进入收入确认高峰,我们预测 2017-2019 年海外订单的年均收益将超过 3 亿元,可有力支撑公司长期业绩增长。

- **维持公司“买入”评级:** 公司在 PPP 领域具有明显的区域优势及工程总包经验,未来有望成为业绩增长点之一;公司已完成对石墨烯公司 15%股权的收购,预计 2016 年起核算投资收益,同时海外工程总包收益汇率贬值将对公司带来可观的业绩贡献。基于以上原因,我们上调对公司的盈利预测,预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.38、0.82、1.04,对应当前股价 PE 为 32.03、14.72、11.54 倍,维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** PPP 项目进度不达预期风险; PPP 项目收益率不达预期风险; 石墨烯技术发展及产业化应用不达预期风险; 石墨烯产量未达预期风险; 海外项目建设进度及收入确认未达预期风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	3700	4319	5578	6717
增长率(%)	13%	17%	29%	20%
净利润(百万元)	198	278	604	770
增长率(%)	33%	40%	118%	28%
摊薄每股收益(元)	0.27	0.38	0.82	1.04
ROE(%)	6.76%	9.06%	18.07%	20.84%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

表 1: 华西能源盈利预测表

证券代码:	002630.SZ		股价:	12.05	投资评级:	买入	日期:	2017/01/19	
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					每股指标				
ROE	7%	9%	18%	21%	EPS	0.27	0.38	0.82	1.04
毛利率	18%	18%	21%	22%	BVPS	3.94	4.10	4.46	4.91
期间费率	11%	12%	11%	11%	估值				
销售净利率	5%	6%	11%	11%	P/E	44.82	32.03	14.72	11.54
成长能力					P/B	3.06	2.94	2.70	2.46
收入增长率	13%	17%	29%	20%	P/S	2.40	2.06	1.59	1.32
利润增长率	33%	40%	118%	28%					
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
总资产周转率	0.40	0.45	0.53	0.56	营业收入	3700	4319	5578	6717
应收账款周转率	1.32	1.48	1.54	1.61	营业成本	3049	3535	4384	5241
存货周转率	1.03	1.19	1.23	1.28	营业税金及附加	28	32	42	50
偿债能力					销售费用	50	58	75	90
资产负债率	68%	68%	69%	69%	管理费用	249	291	375	452
流动比	1.31	1.26	1.24	1.22	财务费用	77	131	138	142
速动比	0.70	0.70	0.64	0.63	其他费用 / (-收入)	(25)	50	140	160
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	222	323	704	902
现金及现金等价物	541	640	23	61	营业外净收支	13	6	11	10
应收款项	2803	2917	3614	4168	利润总额	235	329	715	912
存货净额	2972	2989	3587	4144	所得税费用	31	43	94	119
其他流动资产	120	141	182	219	净利润	204	286	621	792
流动资产合计	6437	6686	7406	8592	少数股东损益	6	8	17	22
固定资产	1130	1274	1410	1540	归属于母公司净利润	198	278	604	770
在建工程	439	539	639	739	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
无形资产及其他	98	104	107	109	经营活动现金流	(106)	(118)	(1262)	(1272)
长期股权投资	916	916	916	916	净利润	204	286	621	792
资产总计	9167	9665	10624	12042	少数股东权益	6	8	17	22
短期借款	440	490	540	590	折旧摊销	52	60	67	74
应付款项	3703	3941	4405	5266	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	491	574	741	892	营运资金变动	(368)	(471)	(1967)	(2161)
其他流动负债	295	295	295	295	投资活动现金流	(396)	(243)	(236)	(229)
流动负债合计	4929	5300	5980	7043	资本支出	(471)	(243)	(236)	(229)
长期借款及应付债券	1193	1193	1193	1193	长期投资	(324)	0	0	0
其他长期负债	109	109	109	109	其他	398	0	0	0
长期负债合计	1302	1302	1302	1302	筹资活动现金流	680	(108)	(293)	(387)
负债合计	6231	6601	7282	8345	债务融资	636	50	50	50
股本	738	738	738	738	权益融资	0	0	0	0
股东权益	2936	3064	3343	3698	其它	44	(158)	(343)	(437)
负债和股东权益总计	9167	9665	10624	12042	现金净增加额	178	(469)	(1791)	(1889)

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，三年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，1年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告

中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。