

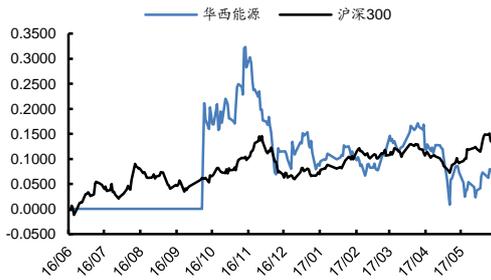
研究所

证券分析师：谭倩
S0350512090002
tanq@ghzq.com.cn
0755-83473923
联系人：赵越
S0350116090018
zhaoy01@ghzq.com.cn
0755-23936132

员工持股计划显信心，上半年业绩有望改善

——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 | -0.6 | -4.8 | 6.7 |
| 沪深300 | 3.4 | 2.1 | 13.1 |

市场数据

| 2017-06-16 | |
|------------|---------------|
| 当前价格（元） | 11.80 |
| 52周价格区间（元） | 10.53 - 14.94 |
| 总市值（百万） | 8708.40 |
| 流通市值（百万） | 7105.50 |
| 总股本（万股） | 73800.00 |
| 流通股（万股） | 60216.12 |
| 日均成交额（百万） | 91.99 |
| 近一月换手（%） | 12.03 |

相关报告

- 《华西能源（002630）事件点评：一季度业绩同比下降，半年报业绩有望增长》——2017-04-27
- 《华西能源（002630）事件点评：业绩基本符合预期，工程总包、PPP、石墨烯提供多极增长动力》——2017-04-07
- 《华西能源（002630）事件点评：PPP再下一城，石墨烯+工程总包助力业绩提升》——2017-01-19
- 《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》——

事件：

公司发布2017年员工持股计划（草案），计划参与人为包括董监高在内的不超过200名核心员工，拟筹集资金上限6000万元，其中董监高认购比例84.7%；该计划将按照1:1设立优先级与劣后级份额，募集资金总上限12000万份，控股股东黎仁超先生对优先级委托人足额取得优先级本金及预期收益承担资金补偿义务。公司计划在股东大会审议通过后6个月内，通过二级市场、大宗交易等方式购买，价格上限为15元/股，锁定期12个月，存续期24个月。

投资要点：

- 此次员工持股计划激励面广，利于激发公司内在增长动力。此次公司员工持股计划计划参与人为包括董监高在内的约200名核心员工，占公司员工总数的11%，激励面较为广泛，大部分核心员工与公司利益绑定，同时通过1:1的杠杆设立优先级与劣后级，将放大参与员工到期收益，有利于激发公司内在增长动力。
- 董监高参与认购，控股股东给予优先级份额本金及预期收益的足额补偿义务，凸显公司未来发展信心。公司董事长及实际控制人黎仁超、董事兼总裁毛继红、董事兼副总裁林雨、杨向东、副总裁兼董事会秘书徐琳、监事会主席罗灿、监事杨祖生等7名董监高人员高规格参与员工持股计划，计划认购份额不低于5082万元，认购比例达到84.70%；此外，公司控股股东黎仁超先生还将对本次员工持股计划的优先级委托人足额取得优先级的本金及预期收益承担资金补偿义务，充分显示出公司管理层对公司发展的坚定信心。
- 不高于15元/股的购买价格奠定安全边际，1年锁定期显示公司快速发展的决心。为控制员工持股计划风险，公司通过二级市场、大宗交易等方式购买的股票价格将不高于15元/股，这一举措有效保障了员工利益，同时也为股价提供安全边际。股东大会通过后6个月内完成股票购买后，锁定期将持续1年，存续期2年，与大多数员工持股计划相比，期限相对较短，从侧面反映出公司要快速发展的决心与信心。
- 在手订单超过100亿元，预计二季度开始将有项目款项入账，现金流与盈利情况将有改善。加上6月5日公司与非洲能源公司签订的《塞

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

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%。

内加尔 AESA 3x135MW 清洁高效电厂 EPC 工程总包合同》，截至目前，公司在手已完成合同签订的订单余额 136.37 亿元，是 2016 年收入的 4 倍。目前老挝、泰国等项目已经启动并受到预付款，2-3 季度有望受到款项 13 亿元，全年预计可收到 20 亿元的现金回款，将有效改善公司目前的经营性现金流状况，并贡献利润；加之广元垃圾发电预计 7 月并网发电，佳木斯、玉林项目预计 2017 年底可完成工程建设并点火，我们认为公司上半年业绩将扭转一季度同比下降的趋势，重回增长。

- **维持公司“买入”评级：**公司在工程总包、PPP 等领域具有订单获取与执行优势，加之已完成石墨烯公司 15% 股权收购，将为公司提供业务多极增长动力，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.71、0.82、0.94，对应当前股价 PE 为 16.74、14.35、12.57 倍，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**订单获取不达预期风险；项目进度及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；海外项目政治与经济风险。

| 预测指标 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元） | 3401 | 5795 | 6157 | 6545 |
| 增长率（%） | -8% | 70% | 6% | 6% |
| 净利润（百万元） | 205 | 520 | 607 | 693 |
| 增长率（%） | 3% | 154% | 17% | 14% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.28 | 0.71 | 0.82 | 0.94 |
| ROE（%） | 6.53% | 15.85% | 17.61% | 19.07% |

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: | 11.80 | 投资评级: | 买入 | 日期: | 2017-06-16 |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|------------|
| 财务指标 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 每股指标与估值 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | |
| ROE | 7% | 16% | 18% | 19% | EPS | 0.28 | 0.71 | 0.82 | 0.94 | |
| 毛利率 | 20% | 21% | 21% | 21% | BVPS | 4.18 | 4.37 | 4.60 | 4.85 | |
| 期间费率 | 13% | 13% | 13% | 13% | 估值 | | | | | |
| 销售净利率 | 6% | 9% | 10% | 11% | P/E | 42.47 | 16.74 | 14.35 | 12.57 | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 2.82 | 2.70 | 2.57 | 2.43 | |
| 收入增长率 | -8% | 70% | 6% | 6% | P/S | 2.56 | 1.50 | 1.41 | 1.33 | |
| 利润增长率 | 3% | 154% | 17% | 14% | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | |
| 总资产周转率 | 0.32 | 0.45 | 0.46 | 0.47 | 营业收入 | 3401 | 5795 | 6157 | 6545 | |
| 应收账款周转率 | 1.10 | 1.29 | 1.34 | 1.39 | 营业成本 | 2719 | 4552 | 4858 | 5139 | |
| 存货周转率 | 0.77 | 0.98 | 1.01 | 1.04 | 营业税金及附加 | 15 | 26 | 28 | 29 | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 45 | 76 | 81 | 86 | |
| 资产负债率 | 70% | 74% | 74% | 74% | 管理费用 | 261 | 446 | 473 | 503 | |
| 流动比 | 1.32 | 1.24 | 1.25 | 1.25 | 财务费用 | 112 | 200 | 210 | 221 | |
| 速动比 | 0.70 | 0.64 | 0.65 | 0.66 | 其他费用 / (-收入) | (46) | 40 | 120 | 150 | |
| 资产负债表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 营业利润 | 202 | 535 | 626 | 716 | |
| 现金及现金等价物 | 658 | 142 | 362 | 606 | 营业外净收支 | 13 | 10 | 10 | 10 | |
| 应收款项 | 3105 | 4498 | 4610 | 4721 | 利润总额 | 215 | 545 | 636 | 726 | |
| 存货净额 | 3516 | 4666 | 4845 | 4984 | 所得税费用 | 10 | 26 | 31 | 35 | |
| 其他流动资产 | 258 | 323 | 282 | 234 | 净利润 | 204 | 519 | 605 | 691 | |
| 流动资产合计 | 7537 | 9629 | 10099 | 10545 | 少数股东损益 | (1) | (2) | (2) | (2) | |
| 固定资产 | 1175 | 1178 | 1189 | 1200 | 归属于母公司净利润 | 205 | 520 | 607 | 693 | |
| 在建工程 | 481 | 489 | 489 | 489 | 现金流量表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | |
| 无形资产及其他 | 96 | 99 | 102 | 104 | 经营活动现金流 | (475) | (3945) | 147 | 326 | |
| 长期股权投资 | 1100 | 1200 | 1300 | 1400 | 净利润 | 204 | 519 | 605 | 691 | |
| 资产总计 | 10623 | 12830 | 13413 | 13973 | 少数股东权益 | (1) | (2) | (2) | (2) | |
| 短期借款 | 675 | 775 | 875 | 975 | 折旧摊销 | 57 | 62 | 62 | 63 | |
| 应付款项 | 4095 | 5765 | 6018 | 6225 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 预收帐款 | 552 | 798 | 814 | 829 | 营运资金变动 | (736) | (4524) | (519) | (425) | |
| 其他流动负债 | 402 | 402 | 402 | 402 | 投资活动现金流 | (359) | (111) | (111) | (111) | |
| 流动负债合计 | 5724 | 7740 | 8109 | 8432 | 资本支出 | (87) | (11) | (11) | (11) | |
| 长期借款及应付债券 | 1680 | 1730 | 1780 | 1830 | 长期投资 | (184) | (100) | (100) | (100) | |
| 其他长期负债 | 77 | 77 | 77 | 77 | 其他 | (89) | 0 | 0 | 0 | |
| 长期负债合计 | 1758 | 1808 | 1858 | 1908 | 筹资活动现金流 | 758 | (228) | (291) | (353) | |
| 负债合计 | 7482 | 9548 | 9967 | 10340 | 债务融资 | 723 | 150 | 150 | 150 | |
| 股本 | 738 | 738 | 738 | 738 | 权益融资 | 27 | 0 | 0 | 0 | |
| 股东权益 | 3142 | 3282 | 3446 | 3634 | 其它 | 8 | (378) | (441) | (503) | |
| 负债和股东权益总计 | 10623 | 12830 | 13413 | 13973 | 现金净增加额 | (76) | (4284) | (255) | (138) | |

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 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。