

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 11.85
合理价格区间(元):

弓永峰 执业证书编号: S0570515020002
研究员

gongyongfeng@htsc.com

程鹏 执业证书编号: S0570510120044
研究员

025-83387506
chengpeng@htsc.com

武云泽
联系人

wuyunze@htsc.com

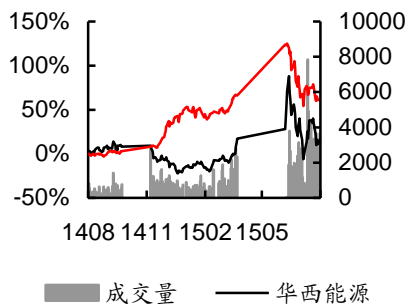
徐科 010-63211166
联系人

xuke2@htsc.com

相关研究

- 1《华西能源(002630):海外 EPC 多点开花, 拿单远超市场预期》2015.07
- 2《华西能源(002630):海外总包再下一城, 环保业务放量可期》2015.07
- 3《华西能源(002630): 电站业务稳中有升 环保平台放量可期》2015.07

股价走势图



公司基本资料

总股本(百万)	738.00
流通 A 股(百万)	605.88
52 周内股价区间(元)	9.52-38.35
总市值(百万)	8,745.30
总资产(百万)	7,638.64
每股净资产(元)	7.51

资料来源: 公司公告

西非市场中标大单 业绩提升空间广阔

华西能源(002630)

投资要点:

事件: 8月1日, 公司签署了《塞内加尔 AESA 3x120MW 洁净高效电厂 EPC 工程总承包项目投标函》, 合同总金额 5.715 亿美元(折合人民币约 34.96 亿元), 约占公司 2014 年度经审计营业总收入的 106.96%。我们研判, 本单合同一旦顺利签订、执行, 将在未来为公司带来约 2.8 亿元的净利润, 业绩提升空间广阔。

投资建议: 维持“买入”评级。 公司海外 EPC 业务今年以来全面放量, 成长为业绩增长极。同时通过外延收购优质标的跻身环保细分领域领先水平, 业绩放量可期。若暂不考虑增发收购天河环境影响, 我们上调公司 15-17 年 EPS 为 0.49, 0.70 (+0.10), 0.92 (+0.22) 元, 对应动态 PE24, 17, 13 倍。若考虑收购影响, 预计摊薄后 EPS0.45, 0.63, 0.83 元, 对应动态 PE26, 19, 14 倍。维持“买入”评级。

自有技术广受认可, 海外拿单突飞猛进。 受益于“一带一路”战略, 公司自有核心技术的垃圾焚烧与洁净火力发电机组产品走向国门, 今年以来不断中标海外项目, 为公司未来 2-3 年业绩飞跃提供坚实的项目储备。公司 2015 年以来已连续中标、签署 5 项海外订单, 分布于东南亚、南亚、西非等地, 合同总额折合人民币 75.24 亿元, 约占 2014 年营收的 231%与 2014 海外业务收入的 1750%。本次塞内加尔合同的对对手方为亚洲最大的晒制盐生产商, 资金实力强劲, 履约能力有保障。我们研判, 以上业务有望在 15-19 年内为公司带来净利润约 6.0 亿元, 约合 14 年净利润的 404%, 其中 15-17 年约确认净利润 4.4 亿元, 约合 14 年净利润的 298%, 该项业务 3 年内复合增速约 65%。一旦 EPC 订单顺利执行, 公司有望在海外进一步树立品牌效应, 强化后续拿单能力, 使海外业务成为长期可持续的业绩高速增长引擎。

收购优质环保标的, 产业链强势外延。 公司立足于自有上游产品技术优势和市场渠道, 通过收购优质标的, 全面打造环保平台。去年 11 月公司收购博海昕能 50% 股权, 获取广东周边 6 个垃圾焚烧项目, 投产后将令公司新增 7500 吨日处理能力, 使公司跻身垃圾焚烧行业“万吨俱乐部”, 每年新增净利润 3 亿元。今年 6 月, 公司宣布定增收购国内脱硝催化剂龙头天河环境 60% 股权, 进军电站脱销和汽车尾气脱硝预期强烈, 标的公司承诺 15-17 年实现归属母公司净利 2.0, 2.6, 3.4 亿元, 有望为公司带来摊薄后 EPS0.11, 0.14, 0.19 元。

风险提示: 工程进度慢于预期, 收购不成功, 汇率风险

经营预测指标与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	3268.59	4697.48	7397.04	9504.58
+/-%	4.20%	43.72%	57.47%	28.49%
净利润(百万)	149.10	361.52	516.72	677.09
+/-%	13.47%	142.43%	42.93%	31.04%
EPS	0.20	0.49	0.70	0.92
PE	29.32	24.19	16.92	12.92

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	5312	6511	10516	12043
现金	364	1317	400	1123
应收账款	2210	2554	4208	5656
其他应收账款	160	145	244	358
预付账款	180	261	409	520
存货	2357	2084	5048	4156
其他流动资产	41	151	207	230
非流动资产	1853	2036	1996	1954
长期投资	592	817	817	817
固定资产投资	957	989	984	961
无形资产	96	96	96	96
其他非流动资产	208	134	99	81
资产总计	7165	8547	12512	13997
流动负债	3711	4812	8292	9156
短期借款	395	395	1350	395
应付账款	2002	2659	4191	5317
其他流动负债	1314	1757	2751	3444
非流动负债	711	668	679	685
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	711	668	679	685
负债合计	4422	5480	8971	9841
少数股东权益	1	1	1	1
股本	369	738	738	738
资本公积	1624	1255	1255	1255
留存公积	744	1070	1543	2158
归属母公司股	2742	3067	3540	4155
负债和股东权益	7165	8547	12512	13997

现金流量表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金	-541	1229	-1783	1785
净利润	149	362	517	677
折旧摊销	43	38	40	41
财务费用	92	17	45	46
投资损失	-36	0	0	0
营运资金变动	-818	772	-2641	795
其他经营现金	29	40	256	226
投资活动现金	-283	-221	0	0
资本支出	306	0	0	0
长期投资	0	221	0	0
其他投资现金	22	1	0	0
筹资活动现金	798	-55	867	-1062
短期借款	82	0	955	-955
长期借款	-40	0	0	0
普通股增加	202	369	0	0
资本公积增加	645	-369	0	0
其他筹资现金	-91	-55	-88	-108
现金净增加额	-30	953	-917	723

利润表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	3269	4697	7397	9505
营业成本	2658	3799	5988	7596
营业税金及附加	16	23	37	48
营业费用	62	94	185	285
管理费用	246	352	555	760
财务费用	92	17	45	46
资产减值损失	72	15	15	15
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	36	0	0	0
营业利润	157	396	573	755
营业外收入	12	15	15	15
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	169	411	587	769
所得税	20	49	70	92
净利润	149	362	517	677
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利	149	362	517	677
EBITDA	293	452	658	842
EPS	0.40	0.49	0.70	0.92

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	4.2%	43.7%	57.5%	28.5%
营业利润	23.6%	151.6%	44.5%	31.8%
归属母公司净利	13.5%	142.4%	42.9%	31.0%
获利能力				
毛利率(%)	18.7%	19.1%	19.1%	20.1%
净利率(%)	4.6%	7.7%	7.0%	7.1%
ROE(%)	5.4%	11.8%	14.6%	16.3%
ROIC(%)	7.8%	18.8%	12.7%	21.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	61.7%	64.1%	71.7%	70.3%
净负债比率(%)	9.84%	7.94%	15.49%	4.42%
流动比率	1.43	1.35	1.27	1.32
速动比率	0.80	0.92	0.66	0.86
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.60	0.70	0.72
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	1.59	1.63	1.75	1.60
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.20	0.49	0.70	0.92
每股经营现金流	-0.73	1.67	-2.42	2.42
每股净资产(最新)	3.72	4.16	4.80	5.63
估值比率				
PE	29.32	24.19	16.92	12.92
PB	3.19	2.85	2.47	2.10
EV EBITDA	30	20	13	10

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn