



2016年10月11日

买入(维持)

当前价: 9.53 元  
目标价: 11.20 元

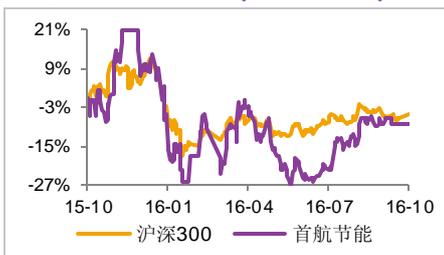
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001  
电话: 010-64408937  
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 徐鸿飞

电话: 010-64408919  
邮箱: xuhongfei@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入	1134	1854	4818	6973
(+/-)	17.6%	29.4%	144%	45.2%
净利润	162	318	692	1009
(+/-)	-23%	95.6%	118%	45.7%
EPS(元)	0.24	0.13	0.28	0.41
P/E	127.08	72.85	33.42	22.93

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《首航节能(002665)\_上网电价终落地,光热业务乘风而起》2016-09-08

《首航节能(002665)\_牵手中广核太阳能成立合资公司,重点布局海外光热业务》2016-09-20

首航节能(002665.SZ)

## 签署 1.3GW 光热项目开发协议

### 投资要点

#### 事件:

公司公告,公司与海西州政府签订协议,将在“十三五”期间,在海西州德令哈规划建设 1000MW 塔式或槽式太阳能热发电项目,并与海西州政府合作建设 1000MW 太阳能光热发电配套产业园区。与敦煌市政府签订协议,将在敦煌投资建设集 2\*150 兆瓦熔盐塔式光热观光项目和旅游观光产业为一体的 3A 级旅游景区“光电博览园”。

#### 进一步扩充公司光热项目储备,增强可持续发展能力

首批示范项目中,公司拿下共计 300MW 的光热发电项目,按照要求,全部项目将在 2018 年底前建成投产。再加上中标中广核 50MW 太阳岛 EPC 订单,也将于 2 年内交付。如果此次公布的项目进展顺利,不但进一步扩充公司在“十三五”期间的光热项目储备,也对公司未来光热业务的可持续发展,业绩的稳步提升形成有力支撑。

#### 产能再上台阶,拉低投资建设成本

受当地光热资源条件与政策影响,甘肃、青海、内蒙将是未来发展光热项目的重点布局区域。海西州毗邻敦煌与内蒙,在此建设 1000MW 光热项目配套产业园区,一方面,将有利于降低公司在相关地区投资建设的成本;另一方面,也将有助于公司将产能辐射三地,也为公司在其他地区推行“以产能换资源,以资源换市场”的合作模式树立标杆模式。

#### 重点布局示范地区,巩固行业龙头地位

甘肃、海西州、张家口是我国重要的太阳能热发电示范地区。三地分别规划在“十三五”期间成为 1.1GW、3GW 和 1GW 的太阳能热发电装机规模。目前公司在建敦煌二期 100MW 项目,加上此次拟建设的 2\*150MW 项目,公司在甘肃省的太阳能热发电项目装机容量占比将近 40%;公司一次拿走海西州 1GW 项目,不但完成了进入海西州光热市场的目标,也进一步巩固了公司行业龙头的地位。公司成立张家口首航节能新能源有限公司,为下一步在张家口的太阳能业务布局打下基础。

#### 受益首批示范,维持“买入”评级

公司有 3 个项目入围太阳能热发电首批示范项目名单,加上获得同进入示范项目名单的中广核德令哈 50MW 项目 EPC 订单,足以保证公司在 2018 年前的业绩增长。我们维持公司 16/17/18 年净利润 3.18/6.92/10.09 亿元的预测;维持 EPS 为 0.13/0.28/0.41 元的预测(考虑增发影响),目标价 11.20 元,维持“买入”评级。

#### 风险提示



光热发电项目进度低于预期；国家对光热发电政策出现重大变化；余热发电项目建设进度低于预期；空冷订单项目进度低于预期；宏观经济与市场系统性风险。



附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	3021	5280	10820	15626	经营活动现金流	99	-27	1475	1629
现金	1001	2023	2476	3584	净利润	162	318	692	1009
应收账款	1338	2189	5688	8232	折旧摊销	54	44	162	365
其它应收款	74	74	74	74	财务费用	60	21	22	22
预付账款	186	304	791	1144	投资损失	-12	0	0	0
存货	289	473	1229	1779	营运资金变动	406	111	287	416
其他	132	-1413	-3625	-6877	其它	-571	-520	312	-182
非流动资产	1860	4978	6067	6385	投资活动现金流	-824	-3100	-1000	-500
长期投资	0	0	0	0	资本支出	1311	3100	1000	500
固定资产	947	4004	4842	4977	长期投资	0	0	0	0
无形资产	817	817	817	817	其他	-487	0	0	0
其他	96	157	408	591	筹资活动现金流	1266	4149	-22	-22
资产总计	4881	10258	16887	22011	短期借款	150	-430	0	0
流动负债	1474	1854	4817	6970	长期借款	414	0	0	0
短期借款	430	0	0	0	其他	701	4579	-22	-22
应付账款	438	389	1036	1497	现金净增加额	540	1022	453	1107
其他	606	1465	3781	5473					
非流动负债	441	463	545	603	<b>主要财务比率</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
长期借款	414	414	414	414	成长能力	1.59%	63.56%	159.81%	44.72%
其他	27	49	131	189	营业收入	17.55%	29.40%	144.02%	45.17%
负债合计	1914	2317	5362	7574	营业利润	-20.43%	95.57%	118.00%	45.74%
少数股东权益	219	219	219	219	归属母公司净利润				
归属母公司股东权益	2748	7721	11306	14217	获利能力	38.86%	30.77%	28.96%	29.05%
负债和股东权益	2967	7940	11526	14437	毛利率	14.32%	17.13%	14.37%	14.47%
					净利率	6.55%	5.82%	7.11%	7.77%
					ROE	5.97%	3.94%	5.62%	6.53%
<b>利润表</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>					
营业收入	1134	1854	4818	6973	偿债能力				
营业成本	693	1284	3423	4947	资产负债率	39.22%	22.59%	31.75%	34.41%
营业税金及附加	14	19	48	70	净负债比率	22.56%	4.96%	3.47%	2.79%
营业费用	26	42	109	158	流动比率	2.05	2.85	2.25	2.24
管理费用	117	167	434	628	速动比率	1.76	2.48	1.87	1.87
财务费用	50	21	22	22	营运能力				
资产减值损失	73	0	0	0	总资产周转率	0.39	0.23	0.32	0.34
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	0.88	1.05	1.22	1.00
投资净收益	12	0	0	0	应付账款周转率	2.99	4.49	6.76	5.51
营业利润	174	322	782	1148	每股指标(元)				
营业外收入	28	46	0	0	每股收益	0.24	0.13	0.28	0.41
营业外支出	0	0	0	0	每股经营现金	0.14	-0.01	0.58	0.64
利润总额	202	368	782	1148	每股净资产	3.76	3.02	4.43	5.56
所得税	39	50	90	139	估值比率				
净利润	162	318	692	1009	P/E	127.08	72.85	33.42	22.93
少数股东损益	-7	-13	-29	-43	P/B	8.10	3.12	2.13	1.70
归属母公司净利润	169	331	722	1052	EV/EBITDA	90.45	56.73	25.40	15.98
EBITDA	256	432	966	1535					
EPS (元)	0.24	0.13	0.28	0.41					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)