



2016年10月25日

## 首航节能(002665.SZ)

## 季报点评：光热业务发展顺利，地方政策再添助力

## 买入(维持)

当前价: 9.52 元  
目标价: 11.20 元

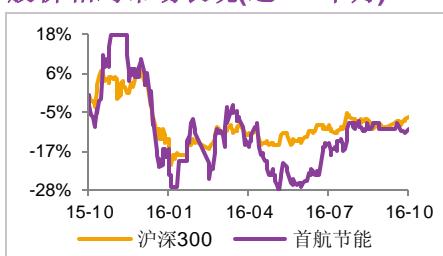
**分析师: 王凤华**

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

	2015A	2016E	2017E	2018E
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	73.46	33.70	23.12

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)\_签署1.3GW光热项目开发协议》2016-10-11

## 投资要点

## 事件:

公司公告，公司第三季度实现营业收入 2.51 亿元，同比增长 122.58%；归母净利润 1859.11 万元，同比增长 259.09%。截至前三季度，公司营业收入达到 6.40 亿元，同比增长 17.82%；实现归母净利润 1.06 亿元，同比增长 26.41%；每股收益 0.05 元。

## ◆ 光热业务进展顺利，项目储备充足将促业绩增长

公司三季度当季利润大幅增长，主要系上年同期报告亏损，基数低所致。前三季度收入与往年相比，保持稳定。截至三季度末，公司在建工程较上年末增加 43.57%，主要系光热发电项目工程投入增加所致。目前公司敦煌二期 100MW 项目正处于建设期中，预计于 2017 年底前建成投产。公司下半年，在光热业务上屡获突破，“十三五”期间的光热项目储备预计超过 1.6GW，足以保障公司未来几年业绩增长。

## ◆ 河北省发布光热发电规划，看好公司项目获得能力

三季度，光热首批示范项目公布；从全国及各地方光热规划来看，行业即将迎来发展建设高潮。目前，公司在甘肃、青海海西州等地都与当地政府达成合作意向，市场份额将超 30%。近期，河北省发布《河北省可再生能源发展“十三五”规划》，提出以张家口等光热条件好的区域为重点，积极开展太阳能光热发电试点；到 2020 年，力争建成太阳能光热发电 50 万千瓦，且均分布于冀北电网张承地区。而此前，张家口规划到 2020 年实现 100 万千瓦光热发电装机。我们认为，省一级的规划出台，为光热发电上网，地方产业发展配套设施的建设都提供了便利条件，将进一步推动张家口及周边地区的光热产业发展。公司此前已在张家口成立子公司，为在当地开展光热业务奠定基础。我们看好未来公司在这一地区的业务发展与项目获得能力。

## ◆ 业务稳定，维持“买入”评级

公司空冷业务保持稳定，光热业务不断实现突破，对业绩形成有力支撑。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	2009	2010E	2011E	2012E	现金流量表	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					
长期借款	414	414	414	414					
其他	27	49	131	189					
负债合计	1914	2317	5362	7574					
少数股东权益	219	219	219	219					
归属母公司股东权益	2748	7721	11306	14217					
负债和股东权益	2967	7940	11526	14437					
<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					
营业成本	693	1284	3423	4947					
营业税金及附加	14	19	48	70					
营业费用	26	42	109	158					
管理费用	117	167	434	628					
财务费用	50	21	22	22					
资产减值损失	73	0	0	0					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	12	0	0	0					
营业利润	174	322	782	1148					
营业外收入	28	46	0	0					
营业外支出	0	0	0	0					
利润总额	202	368	782	1148					
所得税	39	50	90	139					
净利润	162	318	692	1009					
少数股东损益	-7	-13	-29	-43					
归属母公司净利润	169	331	722	1052					
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



联讯证券

首航节能(002665.SZ)公司研究



## 分析师简介

王凤华：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。



联讯证券

首航节能(002665.SZ)公司研究



## 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，旨为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，但我们将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)