

林洋能源 (601222) 点评报告

2016年03月07日

中标南网电表招标大单，入围首批能源互联网示范项目 买入 (维持)

首席证券分析师 曾朵红
执业资格证书号码: S0600516080001
zengdh@dwzq.com.cn
021-60199798

研究助理 曹越
caoyue@dwzq.com.cn
021-60199587

投资要点:

- **中标南网电表大单，入围首批能源互联网示范项目：**公司发布公告，1) 公司建设的连云港经济技术开发区能源互联网试点示范项目成功入选首批“互联网”+智慧能源（能源互联网）示范项目；2) 公司中标南网 2016 年智能电表第二批框架招标项目，中标数量合计 91.2 万台，中标金额约 2.02 亿元。
- **南网和海外电表增长，电表整体预计保持平稳：**根据公司公告，2016 年 5 月公司中标南网 2016 年第一批电能表类招标，金额约 4049 万元。此次中标金额 2.02 亿元，较 2016 年大幅增长；此外，公司 2016 年开始通过自有渠道开拓积极与国际伙伴兰吉尔的全面合作，海外业务保持良好势头，在立陶宛、西班牙、巴西、东南亚等地的订单相继落地，实现快速增长。公司承建的四表合一试点项目也相继在全国十余个城市陆续推开。公司传统主营电表业务方面，由于国网的智能电表覆盖了相对较高，已超过 85%，从 09-10 年开始的改造接近完成。按照电表平均 8 年的更换周期来看，近两年处于国网电表招标的下滑期，公司作为电表龙头将受影响。我们认为 17 年南网和海外业务的增长以及四表合一等新业务的拓展，将能有效平抑国网招标下降的影响，预计电表业务整体业务将保持平稳。
- **入围首批能源互联网示范项目，智慧分布式储能业务快速布局：**国家能源局 2016 年 7 月 26 日，印发《关于组织实施“互联网+”智慧能源(能源互联网)示范项目的通知》，提出将开展综合和典型创新模式的两类能源互联网试点示范。此次公告的示范项目共计 56 个，涵盖基于电动汽车、灵活性资源、智慧用能、绿色能源灵活交易和行业融合等情景的能源互联网试点。此次公司试点项目的成功入选，将有利于增强公司在能源互联网领域的技术核心竞争力。近日，公司携手亿纬锂能，签署“智慧分布式储能”框架合作协议，双方将在储能锂电池、变流器、云平台方面合作，并力争实现 18-20 年 1GWh 的储能项目。而根据世纪能源网的报道，公司于亿纬锂能的金坑厂区 1MWh 的智能微网储能系统已于 3 月 6 日成功并网。结合公司能效管理、分布式光伏、微网、节能改造等领域的技术优势和实践，公司正在开拓储能微网和智慧分布式低碳园区新业务探索新的商业模式。
- **分布式电站规模持续扩张，布局 600MW 高效 N 型电池组件：**公司分布式电站规模持续扩展，截至 2016 年底装机容量接近 1GW，主要集中在中东部分布式，消纳良好，且管理效率较高，贷款比例低，盈利性好，后续规模将持续扩张。此外，公司把握未来光伏技术方面，在建 600MW 高效 N 型电池组件，具备发电效率高，双面发电的优势，发电量提升 20%-30%，将于 17 年年中投产，将提升光伏板块整体效益。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	8.02
一年最低价/最高价	8.38/7.07
市净率 (倍)	1.7684
流通 A 股市值 (百万元)	11413.31

基础数据

每股净资产 (元)	4.59
资本负债率 (%)	25.21%
总股本 (百万股)	1,764.0918
流通 A 股 (百万股)	1,423.1055

相关研究

1. 携手亿纬锂能，布局智慧分布式储能 (2017-03-06)
2. 三季度略低于预期，东部分布式快速推进 (2016-10-27)
3. 光伏业务驱动增长，打造中东部分布式光伏龙头 (2016-08-25)

- **投资建议：**预计公司 2016-2018 年归属母公司净利润为 5.32、7.49、9.25 亿元，对应 EPS 分别为 0.305 元、0.425 元、0.524 元，业绩增速分别为 7.44%、40.84%、23.48%。给予 2017 年 25 倍 PE，对应目标价 10.6 元，维持买入评级。
- **风险提示：**政策不达预期；分布式项目推进不达预期；电表需求不达预期；能源互联网布局不达预期；融资不达预期。

图 1: 林洋能源三大财务预测表

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1,991	2,206	2,725	2,551	3,365	4,129	货币资金	1,383	1,178	1,433	1,848	1,324	1,213
增长率	4.06%	10.8%	23.5%	-6.4%	31.9%	22.7%	应收账款	751	1,197	1,216	1,154	1,522	1,868
营业成本	-1,254	-1,413	-1,823	-1,544	-1,936	-2,327	存货	404	378	432	343	430	517
% 销售收入	63.0%	64.0%	66.9%	60.5%	57.5%	56.3%	其他流动资产	200	97	937	919	944	970
毛利	738	794	901	1,007	1,429	1,803	流动资产	2,738	2,850	4,018	4,264	4,221	4,568
% 销售收入	37.0%	36.0%	33.1%	39.5%	42.5%	43.7%	% 总资产	83.9%	64.8%	57.2%	37.4%	29.2%	26.2%
营业税金及附加	-13	-21	-13	-12	-16	-20	长期投资	77	124	147	147	147	147
% 销售收入	0.7%	1.0%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	351	1,015	2,137	6,298	9,373	12,057
营业费用	-119	-99	-98	-92	-114	-132	% 总资产	10.8%	23.1%	30.4%	55.2%	64.9%	69.0%
% 销售收入	6.0%	4.5%	3.6%	3.6%	3.4%	3.2%	无形资产	58	59	80	53	51	49
管理费用	-198	-221	-242	-224	-286	-347	非流动资产	524	1,547	3,006	7,140	10,213	12,895
% 销售收入	9.9%	10.0%	8.9%	8.8%	8.5%	8.4%	% 总资产	16.1%	35.2%	42.8%	62.6%	70.8%	73.8%
息税前利润 (EBIT)	408	452	549	679	1,012	1,304	资产总计	3,261	4,397	7,024	11,404	14,434	17,464
% 销售收入	20.5%	20.5%	20.1%	26.6%	30.1%	31.6%	短期借款	0	160	13	13	481	13
财务费用	28	17	7	-53	-136	-234	应付款项	491	1,061	1,256	1,085	1,362	1,637
% 销售收入	-1.4%	-0.8%	-0.3%	2.1%	4.1%	5.7%	其他流动负债	142	138	87	424	96	117
资产减值损失	-14	-26	-8	-31	-31	-23	流动负债	632	1,359	1,356	1,522	1,939	1,766
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	542	1,780	3,497	5,714
投资收益	13	27	23	25	30	35	其他长期负债	17	0	14	14	14	14
% 税前利润	3.1%	5.6%	4.0%	4.0%	3.4%	3.2%	负债	649	1,359	1,912	3,316	5,450	7,494
营业利润	435	470	571	619	875	1,083	普通股股东权益	2,609	2,948	4,991	7,957	8,803	9,728
营业利润率	21.8%	21.3%	21.0%	24.3%	26.0%	26.2%	少数股东权益	4	74	99	134	183	244
营业外收支	4	8	9	8	8	8	负债股东权益合计	3,262	4,382	7,002	11,407	14,437	17,467
税前利润	439	478	580	627	883	1,091	比率分析						
利润率	22.1%	21.7%	21.3%	24.6%	26.2%	26.4%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-68	-69	-56	-60	-85	-104	每股指标						
所得税率	15.4%	14.4%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	每股收益 (元)	1.046	1.154	1.218	0.305	0.425	0.524
净利润	372	410	524	567	799	986	每股净资产 (元)	7.346	8.301	12.274	4.566	4.990	5.515
少数股东损益	0	0	29	35	49	61	每股经营现金净流 (元)	0.691	0.093	0.680	0.484	0.711	1.020
归属于母公司的净利润	372	410	495	532	749	925	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.500	0.200	0.000	0.000
净利率	18.7%	18.6%	18.2%	20.9%	22.3%	22.4%	回报率						
				7.4%	40.8%	23.5%	净资产收益率	14.24%	13.90%	9.92%	6.69%	8.51%	9.51%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	11.39%	9.35%	7.07%	4.66%	5.19%	5.30%
净利润	372	410	524	567	799	986	投入资本收益率	29.89%	20.58%	12.21%	7.78%	7.96%	8.22%
少数股东损益	0	0	0	35	49	61	增长率						
非现金支出	52	67	81	298	568	806	营业总收入增长率	4.06%	10.79%	23.49%	-6.38%	31.89%	22.73%
非经营收益	-14	-27	-20	24	102	193	EBIT 增长率	29.58%	10.84%	21.43%	23.71%	49.13%	28.80%
营运资金变动	-164	-416	-309	-45	-214	-186	净利润增长率	22.78%	10.34%	20.79%	7.44%	40.84%	23.48%
经营活动现金净流	245	33	276	879	1,303	1,861	总资产增长率	-0.22%	34.32%	59.80%	62.35%	26.57%	20.99%
资本开支	77	503	1,007	4,393	3,602	3,458	资产管理能力						
投资	20	99	-1,071	0	0	0	应收账款周转天数	130.6	152.6	149.6	149.6	149.6	149.6
其他	12	23	24	25	30	35	存货周转天数	132.9	101.0	81.1	81.1	81.1	81.1
投资活动现金净流	-46	-381	-2,053	-4,368	-3,572	-3,423	应付账款周转天数	119.1	117.8	112.2	112.2	112.2	112.2
股权募资	0	0	1,761	2,758	97	0	固定资产周转天数	63.2	62.2	141.6	521.3	770.9	881.8
债权募资	0	160	393	1,238	2,186	1,749	偿债能力						
其他	-126	-74	-196	-57	-489	-236	净负债/股东权益	-52.94%	-33.67%	-17.25%	-0.68%	29.54%	45.26%
筹资活动现金净流	-126	86	1,958	3,938	1,794	1,512	EBIT 利息保障倍数	-14.4	-26.3	-79.1	12.7	7.4	5.6
现金净流量	74	-261	181	450	-475	-50	资产负债率	19.91%	31.02%	27.31%	29.07%	37.75%	42.91%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

