

林洋能源 (601222) / 电气自动化设备

布局能源互联网，分布式光伏龙头再扬帆

评级：买入(维持)

市场价格：7.97

目标价格：11

分析师：邵晶鑫

执业证书编号：S0740517010005

电话：

Email: shaojx@r.qlzq.com.cn

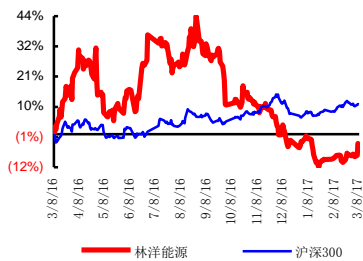
公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,206.41	2,724.75	3,059.67	3,654.38	4,325.53
增长率 yoy%	10.79%	23.49%	12.29%	19.44%	18.37%
净利润	409.92	495.16	566.49	735.50	933.30
增长率 yoy%	10.34%	20.79%	14.41%	29.83%	26.89%
每股收益(元)	1.15	1.22	0.33	0.42	0.53
每股现金流量	0.09	0.68	0.40	0.49	0.63
净资产收益率	13.91%	9.92%	7.11%	8.36%	9.59%
P/E	19.62	30.16	24.52	19.12	15.06
PEG	1.90	1.45	1.70	0.64	0.56
P/B	2.73	2.99	1.74	1.60	1.44

基本状况

总股本(百万股)	1,764
流通股本(百万股)	1,423
市价(元)	7.97
市值(百万元)	14,060
流通市值(百万元)	11,342

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 光伏运营给力，智能板块承压
- 2 光伏业务高增长，能源互联网加速布局
- 3 林洋能源年报及一季报点评：光伏业务带动业绩增长，能源互联网抢先布局

投资要点

- **事件：**近日，公司先后发布能源互联网相关公告：(1) 公司开发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能源局首批“互联网+”智慧能源(能源互联网)示范项目；(2) 公司与亿纬锂能就“智慧分布式储能”所包含的高性价比储能锂离子电池、高性能储能变流器和智慧储能云平台等方面展开全面合作。
- **乘分布式光伏东风，公司龙头效应初现：**《电力发展十三五规划》指出到2020年分布式光伏装机容量要超过60GW，而2016年底分布式光伏装机仅为10GW，2017-2020年间光伏装机CAGR达55%。据我们测算，2017-2020年间光伏建设总投资近6000亿元，其中70%的投资来源于分布式，由此可见十三五期间分布式光伏将得到大力发展。公司2012年重新回归光伏产业，主要从事光伏应用产业，重点布局分布式光伏电站的开发、建设与运营，并在2015年和2016年分别进行两次定增，共募资46亿元，其中89%投向分布式光伏，目前公司已成为东部分布式光伏电站龙头，2015年光伏发电营收1.54亿元，毛利率达77%。
- **布局能源互联网，智慧分布式储能提高核心竞争力：**2016年2月发改委、能源局和工信部联合发布《关于推进“互联网+”智慧能源发展的指导意见》，近中期将分为两个阶段推进能源互联网发展，先期开展试点示范，后续进行推广应用，确保取得实效。此次能源局公布的56个“互联网+”智慧能源(能源互联网)示范项目是指导意见发布后的首批试点示范项目，对于能源互联网的推广发展至关重要。此次公司试点项目的成功入选，表明公司前期在能源互联网方面的布局得到了一定的认可。与此同时，公司与亿纬锂能开展“智慧分布式储能”的合作，亿纬锂能凭借锂离子电池的核心技术打造行业最具性价比的储能专用的磷酸铁锂离子电池；林洋能源控股子公司林洋微网打造高效率、高可靠性、高性价比的智能化大功率储能变流器以及智慧储能云平台。同时依托于林洋能源超GW的东部分布式光伏电站打造智慧微电网，这些合作将有利于增强公司在能源互联网领域的技术核心竞争力。
- **投资建议：**预计2016-2018年分别实现净利润5.66、7.36和9.33亿元，同比分别增长14.41%、29.83%、26.89%，当前股价对应三年PE分别为25、19、15倍，给予目标价11元，“买入”评级。
- **风险提示事件：**宏观经济下行，项目进行不及预期

图表 1: 公司财务数据预测

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1,991	2,206	2,725	3,060	3,654	4,326
增长率	4.06%	10.8%	23.5%	12.3%	19.4%	18.4%
营业成本	-1,254	-1,413	-1,823	-2,004	-2,352	-2,688
% 销售收入	63.0%	64.0%	66.9%	65.5%	64.4%	62.1%
毛利	738	794	901	1,056	1,302	1,638
% 销售收入	37.0%	36.0%	33.1%	34.5%	35.6%	37.9%
营业税金及附加	-13	-21	-13	-22	-22	-28
% 销售收入	0.7%	1.0%	0.5%	0.7%	0.6%	0.7%
营业费用	-119	-99	-98	-124	-139	-170
% 销售收入	6.0%	4.5%	3.6%	4.0%	3.8%	3.9%
管理费用	-198	-221	-242	-289	-335	-403
% 销售收入	9.9%	10.0%	8.9%	9.5%	9.2%	9.3%
息税前利润 (EBIT)	408	452	549	621	806	1,037
% 销售收入	20.5%	20.5%	20.1%	20.3%	22.1%	24.0%
财务费用	28	17	7	10	26	26
% 销售收入	-1.4%	-0.8%	-0.3%	-0.3%	-0.7%	-0.6%
资产减值损失	-14	-26	-8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	13	27	23	25	24	25
% 税前利润	3.1%	5.6%	4.0%	3.8%	2.8%	2.2%
营业利润	435	470	571	656	856	1,087
营业利润率	21.8%	21.3%	21.0%	21.4%	23.4%	25.1%
营业外收支	4	8	9	9	9	9
税前利润	439	478	580	664	865	1,096
利润率	22.1%	21.7%	21.3%	21.7%	23.7%	25.3%
所得税	-68	-69	-56	-79	-93	-125
所得税率	15.4%	14.4%	9.6%	12.0%	10.8%	11.4%
净利润	372	410	524	585	772	971
少数股东损益	0	0	29	18	36	38
归属于母公司的净利润	372	410	495	566	735	933
净利率	18.7%	18.6%	18.2%	18.8%	20.1%	21.6%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	372	410	524	585	772	971
少数股东损益	0	0	0	18	36	38
非现金支出	52	67	81	160	202	280
非经营收益	-14	-27	-20	-7	-6	-7
营运资金变动	-164	-416	-309	-32	-108	-141
经营活动现金净流	245	33	276	723	896	1,142
资本开支	77	503	1,007	769	846	808
投资	20	99	-1,071	0	0	0
其他	12	23	24	25	24	25
投资活动现金净流	-46	-381	-2,053	-744	-822	-783
股权募资	0	0	1,761	2,758	97	0
债权募资	0	160	393	0	0	0
其他	-126	-74	-196	-26	-375	-26
筹资活动现金净流	-126	86	1,958	2,731	-278	-26
现金净流量	74	-261	181	2,710	-204	332

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,383	1,178	1,433	4,126	3,885	4,179
应收款项	751	1,197	1,216	1,375	1,648	1,947
存货	404	378	432	500	555	653
其他流动资产	200	97	937	908	947	952
流动资产	2,738	2,850	4,018	6,908	7,035	7,730
% 总资产	83.9%	64.8%	57.2%	65.6%	62.2%	61.6%
长期投资	77	124	147	147	147	147
固定资产	351	1,015	2,137	2,758	3,403	3,938
% 总资产	10.8%	23.1%	30.4%	26.2%	30.1%	31.4%
无形资产	58	59	80	77	84	86
非流动资产	524	1,547	3,006	3,624	4,277	4,813
% 总资产	16.1%	35.2%	42.8%	34.4%	37.8%	38.4%
资产总计	3,261	4,397	7,024	10,532	11,312	12,543
短期借款	0	160	13	13	13	13
应付款项	491	1,061	1,256	1,363	1,626	1,847
其他流动负债	142	138	87	494	142	182
流动负债	632	1,359	1,356	1,870	1,781	2,042
长期贷款	0	0	542	542	542	542
其他长期负债	17	16	37	37	37	37
负债	649	1,376	1,936	2,449	2,361	2,621
普通股股东权益	2,608	2,947	4,989	7,965	8,797	9,731
少数股东权益	4	74	99	118	154	191
负债股东权益合计	3,261	4,397	7,024	10,532	11,312	12,543

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益 (元)	1.046	1.154	1.218	0.325	0.417	0.529
每股净资产 (元)	7.343	8.298	12.271	4.571	4.987	5.516
每股经营现金净流 (元)	0.691	0.093	0.680	0.405	0.487	0.626
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.500	0.200	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	14.24%	13.91%	9.92%	7.11%	8.36%	9.59%
总资产收益率	11.39%	9.32%	7.05%	5.38%	6.50%	7.44%
投入资本收益率	29.91%	20.59%	12.21%	12.52%	13.14%	14.93%
增长率						
营业总收入增长率	4.06%	10.79%	23.49%	12.29%	19.44%	18.37%
EBIT增长率	29.58%	10.84%	21.43%	13.16%	29.84%	28.58%
净利润增长率	22.78%	10.34%	20.79%	14.41%	29.83%	26.89%
总资产增长率	-0.25%	34.83%	59.74%	49.94%	7.40%	10.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	130.6	152.6	149.6	151.1	150.3	150.7
存货周转天数	132.9	101.0	81.1	91.1	86.1	88.6
应付账款周转天数	119.1	117.8	112.2	115.0	113.6	114.3
固定资产周转天数	63.2	62.2	141.6	235.6	263.3	279.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-52.96%	-33.69%	-17.26%	-44.17%	-37.20%	-36.52%
EBIT利息保障倍数	-14.4	-26.3	-79.1	-63.2	-31.3	-39.7
资产负债率	19.91%	31.29%	27.56%	23.26%	20.87%	20.90%

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。