

林洋能源 (601222) \ 电气设备

——大股东大额增持，股权激励充分，业绩向好

事件：近日，公司公告控股股东华虹电子累计增持981.2万股，均价8.69元/股，总金额8522.12万元。

投资要点：

➤ 大股东增持完毕，股权激励充分

从2016年3月9日起至今，华虹电子累计增持金额约8522万元。另外，公司进行了第二期股权激励，授予对象包括副董事长、副总经理、中层管理和核心技术（业务）人员，总计约2360万股。其中，智能板块和新能源板块员工占比较多。授予价格4.50元/股，解锁条件为：以2015年净利润为基数，2017年、2018年、2019年的净利润增长比例不低于43%、67%和88%，即绝对数额不低于7.0亿、8.2亿、9.2亿。

➤ 电表业务看海外，光伏业务布局N型高效电池组件，布局低碳园区

智能电表方面，公司积极推进新产品，布局四表合一和充电桩运营。公司电表海外业务通过与国际巨头兰吉尔战略合作、并购立陶宛ELGAMA以及在巴西等区域布局，获得较快发展。2015年，公司电表海外业务实现收入约500万元，预计2016年实现1亿左右收入，2017年有望实现3~5亿元收入。

在光伏板块，公司完成并网装机量约920MW，未来公司将大力布局分布式屋顶项目，每年完成装机约300MW~500MW。另外，公司依托原有280MW组件产能，布局高效电池和组件。公司拟发行30亿元可转换债券，其中，23.3亿元用于320MW分布式光伏，6.7亿元用于建设4条N型单晶双面太阳能电池及组件生产线，年产约600MW，预计于2017年年底投产。

公司能效管理平台共接入约1050家企业，为公司开展工业节能、能源托管和一体化能源站等业务提供客户基础。另外，公司能效平台接入当地工信委需求侧平台，嫁接政府平台并获取相应补贴收入。公司结合分布式光伏，积极推行智慧分布式低碳园区建设，打造标杆示范。公司的连云港经济技术开发区能源互联网项目成为国家能源局首批“互联网”+智能能源示范项目，公司承建的1MWh的储能电站落地，与亿纬锂能签订1GWh储能系统的合作框架协议，电池为磷酸铁锂电池，采用夜充白放模式。

➤ 维持“推荐”评级

我们预计2016年~2018年，公司EPS分别实现0.32元、0.40元和0.47元，对应24.11倍、19.36倍和16.65倍PE。2016年，公司新增装机约600MW，发电量在17年集中释放。公司能源需求侧业务得到较快发展，有望成为第三大盈利增长点。

投资建议： 推荐
当前价格： 7.83元
目标价格： 10元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,764/1,423
流通A股市值（百万元）	11,143
每股净资产（元）	4.59
资产负债率（%）	29.54
一年内最高/最低（元）	12.92/7.07

一年内股价相对走势



马宝德 分析师

执业证书编号：S0590513090001

电话：0510-85605730

邮箱：mabd@glsc.com.cn

顾泉 联系人

电话：0510-82833217

邮箱：guquan@glsc.com.cn

虞栋

电话：0510-82835080

邮箱：yudong@glsc.com.cn

相关报告

《林洋能源（601222）调研简报：光伏电站加速布局，能源互联网别有洞天》

《林洋电子（601222）调研简报：最大分布式光伏运营商，抢占电改和能联网双风口》

《林洋电子（601222）深度报告：最大分布式光伏运营商，抢占电改和能联网双风口》

另外，现价比大股东增持和28亿元定增价格折价约10%，员工股权激励机制足，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

项目推进不及预期，发电量不及预期，电表海外业务不及预期。

财务数据和估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	2,206.41	2,724.75	3,350.51	4,047.02	5,061.53
增长率（%）	10.79%	23.49%	22.97%	20.79%	25.07%
EBITDA（百万元）	501.13	644.87	812.91	1,042.41	1,267.13
净利润（百万元）	409.92	495.16	572.94	713.57	829.53
增长率（%）	10.34%	20.79%	15.71%	24.55%	16.25%
EPS（元/股）	0.23	0.28	0.32	0.40	0.47
市盈率（P/E）	33.70	27.90	24.11	19.36	16.65
市净率（P/B）	4.69	2.77	1.69	1.59	1.49
EV/EBITDA	4.38	4.28	2.42	2.40	2.78

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,039.1	1,339.79	2,917.41	2,466.45	1,564.62	营业收入	2,206.4	2,724.7	3,350.5	4,047.0	5,061.5
应收账款+票据	1,196.9	1,215.79	1,756.17	1,833.60	2,656.06	营业成本	1,412.8	1,823.3	2,207.0	2,647.2	3,373.6
预付账款	34.14	118.60	66.28	155.48	127.12	营业税金及附加	21.15	13.03	23.47	28.35	35.46
存货	378.36	432.40	548.96	628.13	871.94	营业费用	99.11	97.75	141.00	173.00	211.00
其他	60.40	818.21	818.21	818.21	818.21	管理费用	221.45	241.91	297.47	359.30	449.37
流动资产合计	2,709.0	3,924.78	6,107.03	5,901.86	6,037.95	财务费用	-17.16	-6.94	-13.96	-24.91	-10.93
长期股权投资	60.53	67.54	67.54	67.54	67.54	资产减值损失	25.93	7.60	15.94	15.94	15.94
固定资产	401.15	1,713.31	1,988.45	3,067.76	4,074.85	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	614.30	423.62	1,300.00	1,300.00	1,200.00	投资净收益	3.44	1.36	0.00	0.00	0.00
无形资产	43.36	53.68	52.30	50.91	49.52	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	414.29	730.82	723.02	715.22	707.43	营业利润	446.51	549.38	679.52	848.07	987.04
非流动资产合计	1,533.6	2,988.96	4,131.30	5,201.43	6,099.33	营业外净收益	31.74	30.63	7.14	7.14	7.14
资产总计	4,242.6	6,913.74	10,238.3	11,103.2	12,137.2	利润总额	478.25	580.00	686.66	855.21	994.18
短期借款	160.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	68.65	55.56	103.00	128.28	149.13
应付账款+票据	824.21	1,138.99	1,237.31	1,612.94	2,019.40	净利润	409.60	524.44	583.66	726.93	845.05
其他	236.99	130.20	148.24	129.14	165.62	少数股东损益	-0.32	29.28	10.72	13.35	15.52
流动负债合计	1,221.1	1,269.19	1,385.55	1,742.07	2,185.02	归属于母公司净	409.92	495.16	572.94	713.57	829.53
长期带息负债	0.00	542.25	542.25	542.25	542.25						
长期应付款	0.00	13.83	13.83	13.83	13.83						
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
非流动负债合计	0.00	556.08	556.08	556.08	556.08						
负债合计	1,221.1	1,825.28	1,941.64	2,298.16	2,741.10						
少数股东权益	74.32	99.22	109.94	123.29	138.82						
股本	355.17	406.60	497.86	497.86	497.86						
资本公积	1,390.2	3,089.26	5,798.00	5,798.00	5,798.00						
留存收益	1,201.7	1,493.39	1,890.89	2,385.98	2,961.50						
股东权益合计	3,021.4	5,088.46	8,296.69	8,805.13	9,396.18						
负债和股东权益总	4,242.6	6,913.74	10,238.3	11,103.2	12,137.2						

现金流量表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	382.59	501.26	577.59	720.86	838.98
折旧摊销	41.25	73.45	141.71	213.93	286.15
财务费用	2.39	7.15	-15.46	-26.73	-13.20
存货减少	25.44	-10.24	-116.57	-79.16	-243.82
营运资金变动	-443.25	-299.20	-371.70	189.89	-351.16
其它	25.98	5.54	15.94	15.94	15.94
经营活动现金流	34.41	277.95	231.52	1,034.74	532.90
资本支出	505.30	1,007.91	1,300.00	1,300.00	1,200.00
长期投资	1,410.7	4,166.35	0.00	0.00	0.00
其他	1,535.5	3,120.81	6.07	6.07	6.07
投资活动现金流	-380.50	-2,053.4	-1,293.9	-1,293.9	-1,193.9
债权融资	160.00	393.45	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	1,760.85	2,800.00	0.00	0.00
其他	-73.17	-196.40	-159.97	-191.77	-240.80
筹资活动现金流	86.83	1,957.90	2,640.03	-191.77	-240.80
现金净增加额	-259.61	182.66	1,577.62	-450.96	-901.83

主要财务比					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	10.79%	23.49%	22.97%	20.79%	25.07%
EBIT	11.96%	24.25%	17.46%	23.43%	18.41%
EBITDA	11.77%	28.68%	26.06%	28.23%	21.56%
归属于母公司净	22.78%	20.79%	15.71%	24.55%	16.25%
获利能力					
毛利率	35.97%	33.08%	34.13%	34.59%	33.35%
净利率	18.56%	19.25%	17.42%	17.96%	16.70%
ROE	13.91%	9.92%	7.00%	8.22%	8.96%
ROIC	24.82%	21.57%	12.37%	11.16%	11.36%
偿债能力					
资产负债率	28.78%	26.40%	18.96%	20.70%	22.58%
流动比率	2.22	3.09	4.41	3.39	2.76
速动比率	1.86	2.11	3.42	2.56	1.99
营运能力					
应收账款周转率	1.87	2.28	1.94	2.24	1.94
存货周转率	3.73	4.22	4.02	4.21	3.87
总资产周转率	0.52	0.39	0.33	0.36	0.42
每股指标 (元)					
每股收益	0.23	0.28	0.32	0.40	0.47
每股经营现金流	0.02	0.16	0.13	0.59	0.30
每股净资产	1.67	2.83	4.64	4.92	5.25
估值比率					
市盈率	33.70	27.90	24.11	19.36	16.65
市净率	4.69	2.77	1.69	1.59	1.49
EV/EBITDA	4.38	4.28	2.42	2.40	2.78
EV/EBIT	4.78	4.83	2.93	3.02	3.59

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064