

电气设备

2017年07月20日

林洋能源 (601222)

——分布式光伏电站开发提速，整体业绩快速增长

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年07月19日

收盘价(元)	7.42
一年内最高/最低(元)	44.8/6.41
市净率	1.6
息率(分红/股价)	3.77
流通A股市值(百万元)	12930
上证指数/深证成指	3230.98 / 10295.58

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	4.72
资产负债率%	34.26
总股本/流通A股(百万)	1764/1743
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《林洋能源(601222)点评：中报业绩预告符合预期，受益海外市场增长和分布式规模扩张》2017/06/16

《林洋能源(601222)点评：三季报业绩符合预期，新能源业务成果显著》2016/10/28

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com

联系人

宋欢
(8621)23297818x7409
songhuan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 2017年7月18日，公司全资子公司安徽林洋与中广核签订项目开发框架协议公告，2017-2019年，安徽林洋需累计完成安徽区域1GW电站项目，其中2017年实现300MW的项目合作。项目的投资内部收益率要求不低于11%。
- 2017年7月19日，公司公告与ENGIE中国签订合作谅解备忘录，本次合作将就太阳能光伏、能源效率与管理、交易与投资组合管理三大领域进行合作。ENGIE中国的主营业务是电力、燃气以及能源业务的研发、经营与服务，太阳能发电领域的研发与投资。截至2016年12月31日，其母公司ENGIE集团总资产1,585亿欧元，2016年度营业收入666亿欧元，扣除非经常性损益后归属母公司净利润25亿欧元。

投资要点：

- 与中广核签订1GW光伏电站建设合作项目，加快推进电站开发与运维。公司全资子公司安徽林洋与中广核合作，2017-2019年累计开发1GW光伏电站项目。公司积极战略合作华为、东软、阳光、隆基等知名企业，并加大分布式光伏电站的开发及运营。目前，公司在手储备电站项目超过1GW。我们认为此次与中广核的合作，有望加速公司光伏电站建设进度。
- 与ENGIE签订合作开发500MW光伏电站。ENGIE（前苏伊士环能）是一家涉足能源领域的跨国集团。双方合作涵盖太阳能光伏、能源效率与管理、交易与投资组合管理三大领域。其中光伏方面，双方将共同开发大规模分布式光伏项目，2017年底合作达到150MW的发电规模，在2019年底达到500MW。同时双方将在能源效率与管理以及交易与投资组合管理方面共同研究合作方式。
- 积极拓展海外市场和南网市场，国网招标波动的负面影响降低。2017年是国网用电信息采集改造第一轮结束年，也是第二轮的开始年，存在着招标批次、招标数量不确定的因素。因此公司积极拓展海外市场，2016年海外业务实现收入0.89亿元，同比增长87.14%。公司与全球第一电表公司兰吉尔合作开发国际市场，同时通过控股立陶宛ELGAMA建立欧洲市场直销渠道。我们认为海外业务的扩张有助于公司降低国网招标波动带来的负面影响。
- 维持盈利预测，维持“增持”评级不变：我们认为公司积极拓展海外市场，降低国网招标波动带来的负面影响，同时公司在分布式光伏领域快速发展，整体业绩快速增长。我们维持公司盈利预测不变，预计公司2017-2019年归母净利润为6.46亿元、8.53亿元、10.62亿元，对应EPS分别为0.37元/股、0.48元/股、0.60元/股，当前股价对应的PE分别为20倍、16倍和12倍。维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,115	655	3,744	4,276	4,883
同比增长率(%)	14.31	-2.02	20.20	14.21	14.20
净利润(百万元)	474	133	646	853	1,062
同比增长率(%)	-4.19	19.58	36.16	32.04	24.50
每股收益(元/股)	0.27	0.08	0.37	0.48	0.60
毛利率(%)	30.9	37.6	32.0	35.9	38.6
ROE(%)	5.8	1.6	7.4	8.9	9.9
市盈率	27		20	16	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：公司盈利预测表（百万元，元/股）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	2,206	2,725	3,115	3,744	4,276	4,883
二、营业总成本	1,763	2,177	2,616	3,037	3,326	3,691
其中：营业成本	1,413	1,823	2,153	2,546	2,741	3,000
营业税金及附加	21	13	21	22	26	29
销售费用	99	98	118	127	137	156
管理费用	221	242	273	322	363	410
财务费用	(17)	(7)	28	21	59	95
资产减值损失	26	8	22	(1)	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	27	23	35	28	29	31
三、营业利润	470	571	534	735	978	1,222
加：营业外收入	10	11	34	32	32	32
减：营业外支出	1	2	15	13	13	13
四、利润总额	478	580	552	754	997	1,241
减：所得税	69	56	52	73	97	122
五、净利润	410	524	500	681	900	1,119
少数股东损益	(0)	29	26	35	47	58
归属于母公司所有者的净利润	410	495	474	646	853	1,062
六、全面摊薄每股收益	1.15	1.29	0.28	0.37	0.48	0.60

资料来源：公司公告，申万宏源研究

0

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。