

公司研究 / 中报点评

2016年08月26日

电力设备与新能源 / 电力设备 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 41.76
合理价格区间(元): 43.4-46.5

弓永峰 执业证书编号: S0570515020002
研究员 010-56793960
gongyongfeng@htsc.com

何昕 执业证书编号: S0570515050001
研究员 010-56793947
hexin6573@htsc.com

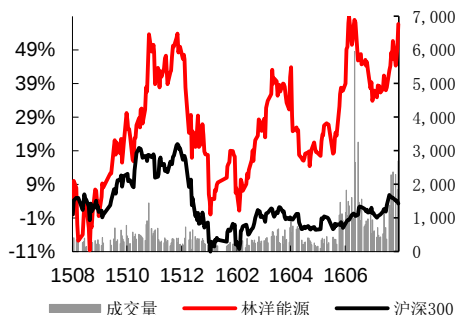
李轶奇 021-28972087
联系人 liyiqi@htsc.com

丁宁 010-56793941
联系人 dingning2@htsc.com

相关研究

- 1《林洋能源(601222):光伏业务发力, 16 年并网电站或将提速》2016.04
- 2《林洋能源(601222):光伏业务突飞猛进, 能源互联网雏形初现》2016.04

股价走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

分布式光伏电站业务进入收获期

林洋能源(601222)

16H1 收入 14.32 亿元 (YoY +22.01%), 净利润 2.2 亿元 (YoY +30.37%)

公司 2016H1 实现营业收入 14.32 亿元, 同比增长 22.10%; 实现归属于上市公司股东净利润 2.20 亿元, 同比增长 30.37%; 基本符合我们预期。单季度来看, 公司二季度业绩增长有所放缓, 16Q2 实现营业收入 7.64 亿元, 同比增长 14.14%; 16Q2 实现净利润 1.09 亿元, 同比增长 21.74%。

光伏累计装机量 560MW, 16H1 光伏发电收入同比大增 200%

上半年公司光伏板块业务发力, 16H1 光伏组件销售收入实现 5.14 亿元, 同比增长 92.91%, 这主要得益于上半年全国光伏抢装潮的需求拉动, 公司目前拥有光伏组件产能 280MW, 但组件价格的下跌导致上半年组件销售毛利率下滑至 8.7%, 下半年随着抢装潮结束公司光伏组件收入增速预计将放缓; 16H1 光伏发电业务收入实现 2.01 亿元, 同比增长 200.09%, 毛利率 76.62%, 公司目前累计并网光伏装机量已经达到 560MW, 其中江苏地区分布式电站 94MW、安徽地区分布式电站 235MW、山东地区分布式电站 89MW、辽宁地区分布式电站 7MW、内蒙古地区集中式电站 135MW, 预计公司 2016 全年累计光伏装机接近 1GW。

电工仪表业务和 LED 业务上半年收入有所下滑

公司上半年电工仪表业务有所下滑, 16H1 实现营业收入 6.12 亿元, 同比减少 14.89%, 主要由于国内智能电表行业增长放缓, 国网、南网上半年招标总量下降所致, 电工仪表上半年毛利率 32.89%, 与去年同期基本持平。LED 业务公司主动降低部分了低毛利的代工业务, 导致 16H1 公司 LED 业务收入 5,382 万元, 同比下滑 31.42%。

积极拓展能效管理业务, 上半年业绩增长初见成效

报告期内, 公司积极拓展能效管理业务, 利用公司的智能能效管理云平台, 对客户生产运营过程中的能耗进行监控, 通过数据分析为客户提供有效的能效管理解决方案, 目前公司管理年用电量超过 15 亿度。报告期内公司微网系统、能效管理、电力运维等业务收入有所增长, 体现在公司 16H1 其他业务收入实现 1,936 万元, 同比大幅增长 120%。

目标价区间 43.4-46.5 元, 维持“买入”评级

考虑到公司光伏发电业务收入大幅增长, 我们上调了公司未来光伏发电收入。我们预测公司 2016-2018 年净利润分别为 6.24 亿元、8.85 亿元和 11.86 亿元, 公司 16-18 年 EPS 分别为 1.25、1.78 和 2.38 元, 目前股价对应 16-18 年 PE 为 34、24 和 18 倍, 目标价区间 43.4-46.5 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 1) 公司智能电表海外拓展受阻, 业绩不达预期; 2) 国家补贴下发缓慢影响光伏电站收益, 影响公司现金流; 3) 公司分布式光伏项目推进缓慢。

公司基本资料

总股本(百万)	497.87
流通 A 股(百万)	406.60
52 周内股价区间(元)	24.24-42.38
总市值(百万)	20,791
总资产(百万)	7,024
每股净资产(元)	16.00

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	2,725	3,300	3,660	4,207
+/-%	23.49	21.11	10.91	14.94
净利润(百万)	495.16	623.75	884.71	1,186
+/-%	20.79	25.97	41.84	34.09
EPS (元)	0.99	1.25	1.78	2.38
PE	42.80	33.98	23.96	17.87

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4,018	7,777	8,721	10,033
现金	1,433	5,159	5,865	6,870
应收账款	1,098	1,425	1,594	1,804
其他应收账款	18.35	22.28	24.63	28.29
预付账款	118.60	88.20	99.20	108.20
存货	432.40	556.31	543.84	574.02
其他流动资产	917.97	526.52	595.25	648.50
非流动资产	3,006	2,722	2,702	2,628
长期投资	67.54	63.20	64.20	64.42
固定投资	1,713	1,795	1,743	1,660
无形资产	53.68	56.51	60.15	64.24
其他非流动资产	1,171	807.98	834.73	838.97
资产总计	7,024	10,500	11,423	12,661
流动负债	1,356	1,470	1,528	1,592
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	537.97	697.46	707.21	732.31
其他流动负债	818.36	772.66	820.97	860.16
非流动负债	579.35	561.15	561.80	562.82
长期借款	542.25	542.25	542.25	542.25
其他非流动负债	37.10	18.90	19.55	20.57
负债合计	1,936	2,031	2,090	2,155
少数股东权益	99.22	99.22	99.22	99.22
股本	406.60	497.87	497.87	497.87
资本公积	3,089	5,754	5,754	5,754
留存公积	1,495	2,117	2,982	4,154
归属母公司股	4,989	8,369	9,234	10,406
负债和股东权益	7,024	10,500	11,423	12,661

现金流量表单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	276.32	1,030	789.38	1,080
净利润	524.44	623.75	884.71	1,186
折旧摊销	73.45	144.68	157.05	163.54
财务费用	(6.94)	15.67	7.92	4.92
投资损失	(23.10)	(22.75)	(23.55)	(23.21)
营运资金变动	(309.44)	51.71	(200.69)	(260.62)
其他经营现金	17.91	216.90	(36.04)	8.73
投资活动现金	(2,053)	(31.47)	(55.83)	(55.91)
资本支出	1,008	67.12	67.12	67.12
长期投资	(1,065)	(4.33)	1.00	0.22
其他投资现金	(2,111)	31.32	12.29	11.44
筹资活动现金	1,958	2,727	(27.73)	(19.00)
短期借款	(160.00)	0.00	0.00	0.00
长期借款	542.25	0.00	0.00	0.00
普通股增加	51.43	91.26	0.00	0.00
资本公积增加	1,699	2,665	0.00	0.00
其他筹资现金	(174.82)	(28.96)	(27.73)	(19.00)
现金净增加额	181.02	3,726	705.82	1,005

利润表单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,725	3,300	3,660	4,207
营业成本	1,823	2,121	2,134	2,257
营业税金及附加	13.03	23.12	26.08	26.52
营业费用	97.75	131.99	146.39	168.27
管理费用	241.91	296.99	329.38	378.60
财务费用	(6.94)	15.67	7.92	4.92
资产减值损失	7.60	7.50	7.50	7.50
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	23.10	22.75	23.55	23.21
营业利润	571.11	725.88	1,033	1,387
营业外收入	11.03	9.85	10.23	10.24
营业外支出	2.14	1.91	1.92	1.95
利润总额	580.00	733.82	1,041	1,396
所得税	55.56	110.07	156.13	209.34
净利润	524.44	623.75	884.71	1,186
少数股东损益	29.28	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	495.16	623.75	884.71	1,186
EBITDA	637.62	886.24	1,197	1,556
EPS (元)	0.99	1.25	1.78	2.38

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	23.49	21.11	10.91	14.94
营业利润	21.53	27.10	42.24	34.36
归属母公司净利润	20.79	25.97	41.84	34.09
获利能力				
毛利率(%)	33.08	35.71	41.70	46.35
净利率(%)	18.17	18.90	24.17	28.20
ROE(%)	9.92	7.45	9.58	11.40
ROIC(%)	14.45	18.59	25.27	32.31
偿债能力				
资产负债率(%)	27.56	19.35	18.30	17.02
净负债比率(%)	28.69	26.70	25.95	25.16
流动比率	2.96	5.29	5.71	6.30
速动比率	2.64	4.91	5.35	5.94
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.38	0.33	0.35
应收账款周转率	2.28	2.44	2.26	2.31
应付账款周转率	3.25	3.43	3.04	3.14
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.99	1.25	1.78	2.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	2.07	1.59	2.17
每股净资产(最新摊薄)	10.02	16.81	18.55	20.90
估值比率				
PE	42.80	33.98	23.96	17.87
PB	4.25	2.53	2.30	2.04
EV_EBITDA	30.93	22.25	16.47	12.68

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com