

## 林洋能源 (601222)

携中广核加速电站布局  
铸就低成本高效龙头品牌

2017年07月18日

增持 (维持)

## 市场数据

报告日期	2017-07-18
收盘价(元)	7.25
总股本(百万股)	1764.09
流通股本(百万股)	1742.53
总市值(百万元)	12789.67
流通市值(百万元)	12633.36
净资产(百万元)	8119.91
总资产(百万元)	12652.62
每股净资产	4.60

## 主要财务指标

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3115	3192	4021	4936
同比增长	14.3%	2.5%	26.0%	22.8%
净利润(百万元)	474	709	819	981
同比增长	-4.2%	49.5%	15.5%	19.8%
毛利率	30.9%	41.3%	42.1%	42.9%
净利润率	15.2%	22.2%	20.4%	19.9%
净资产收益率(%)	5.8%	8.2%	8.6%	9.4%
每股收益(元)	0.27	0.41	0.47	0.56
每股经营现金流(元)	-0.21	0.72	0.99	1.21

## 相关报告

《【兴业电新苏晨团队 林洋能源中标2.78亿南网项目点评】传统业务稳健,新能源发力促业绩高增》2017-06-28

《【兴业电新苏晨团队 林洋能源中报业绩预增点评】高增业绩验证趋势,确定性成长凸显价值》2017-06-14

《【兴业电新 苏晨团队】横扩纵延布全局,分布式龙头显真章》2017-06-07

分析师:

苏晨

suchen@xyzq.com.cn

S0190516080004

## 投资要点

- **携手中广核,合作开发光伏项目:** 7月18日,公司公告与中广核签订光伏项目合作开发框架协议,共同合作开发国内地面/水面光伏并网电站项目,以及分布式光伏屋顶电站项目。2017-2019年,采取BT和EPC模式,累计完成安徽地区1GW项目合作,其中17年实现300MW项目合作。
- **N型高效产品量产在即,项目回报率领跑行业:** 协议要求合作项目投资内部IRR不低于11%,高于行业平均水平。我们认为,一方面因为公司长期从事分布式光伏建设运营,积累大量成熟经验,另一方面由于公司N型高效电池组件推进应用,有助于大幅提升项目收益率。
- **丰富储备助力BT模式,光伏业务扩张再加速:** 公司深耕安徽区域市场,已建成规模超300MW,拥有项目及政府资源,有效助力BT模式业务拓展。依照协议仅安徽地区即有年均300MW项目待开发,奠定公司光伏业务高速增长基础。同时BT模式有利于资金加速回笼,维持低负债结构的同时,加速光伏电站开发与建设,巩固光伏龙头地位。
- **盈利预测:** 公司“智能、节能、新能源”三大板块有机融合,光伏板块持续发力,规模与弹性兼具,奠定公司业绩高速增长基础。我们预计公司17-19年EPS为0.41元、0.47元、0.56元,对应PE为17.8倍、15.4倍、12.9倍,增持!
- **风险提示:** 补贴政策低于预期; 高效产品投产进度不及预期。

附表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	5463	6369	7457	8513
货币资金	2775	3331	3997	4796
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1586	1903	2283	2512
其他应收款	21	26	31	34
存货	299	308	318	328
<b>非流动资产</b>	7190	10146	12729	15066
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	71	72	75	78
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	5739	8409	10993	13324
在建工程	234	501	501	501
油气资产	0	0	0	0
无形资产	60	62	64	65
<b>资产总计</b>	12653	16516	20186	23579
<b>流动负债</b>	3013	6020	8439	10407
短期借款	602	3119	5020	6637
应付票据	1040	1249	1498	1648
应付账款	1052	1263	1515	1667
其他	318	390	405	455
<b>非流动负债</b>	1364	1624	2031	2449
长期借款	764	1030	1349	1701
其他	600	594	681	748
<b>负债合计</b>	4377	7644	10469	12856
股本	1743	1743	1743	1743
资本公积	4510	4510	4510	4510
未分配利润	1673	2199	2969	3892
少数股东权益	156	182	208	234
<b>股东权益合计</b>	8276	8872	9717	10724
<b>负债及权益合计</b>	12653	16516	20186	23579

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	500	709	819	981
折旧和摊销	150	366	519	673
资产减值准备	22	22	26	16
无形资产摊销	17	3	3	4
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	45	88	231	343
投资损失	-35	-42	-50	-55
少数股东损益	26	26	26	26
营运资金的变动	-1033	-160	-117	-133
<b>经营活动产生现金流量</b>	-365	1255	1725	2117
<b>投资活动产生现金流量</b>	-2289	-3264	-3058	-2952
<b>融资活动产生现金流量</b>	3434	2563	1999	1635
现金净变动	780	555	666	799
现金的期初余额	1276	2775	3331	3997
现金的期末余额	2056	3331	3997	4796

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	3115	3192	4021	4936
营业成本	2153	1875	2326	2819
营业税金及附加	21	21	27	33
销售费用	118	144	181	222
管理费用	273	287	362	444
财务费用	28	88	231	343
资产减值损失	22	27	32	39
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	35	42	50	55
<b>营业利润</b>	534	792	912	1090
营业外收入	34	34	34	34
营业外支出	15	15	15	15
<b>利润总额</b>	552	810	931	1109
所得税	52	75	86	102
净利润	500	735	845	1007
少数股东损益	26	26	26	26
<b>归属母公司净利润</b>	474	709	819	981
<b>EPS(元)</b>	0.27	0.41	0.47	0.56

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	14.3%	2.5%	26.0%	22.8%
营业利润增长率	-6.6%	48.4%	15.2%	19.6%
净利润增长率	-4.2%	49.5%	15.5%	19.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	30.9%	41.3%	42.1%	42.9%
净利率	15.2%	22.2%	20.4%	19.9%
ROE	5.8%	8.2%	8.6%	9.4%

资产负债率	34.6%	46.3%	51.9%	54.5%
流动比率	1.81	1.06	0.88	0.82
速动比率	1.71	1.01	0.85	0.79
<b>营运能力</b>				
资产周转率	31.7%	21.9%	21.9%	22.6%
应收帐款周转率	217.1%	171.6%	180.2%	193.1%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.27	0.41	0.47	0.56
每股经营现金	-0.21	0.72	0.99	1.21
每股净资产	4.66	4.99	5.46	6.02
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	26.6	17.8	15.4	12.9
PB	1.6	1.5	1.3	1.2

**公司点评报告(带市场行情)**
**投资评级说明**

**行业评级** 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
 中 性: 相对表现与市场持平  
 回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于15% ;  
 增 持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间  
 中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5% ;  
 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

**机构销售经理联系方式**

<b>机构销售负责人</b>		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
<b>上海地区销售经理</b>					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyanjq@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	曹静婷	18817557948	caojt@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层(200135) 传真: 021-38565955					
<b>北京地区销售经理</b>					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyangjg@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
陈姝宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605(100033) 传真: 010-66290220					
<b>深圳地区销售经理</b>					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701(518035) 传真: 0755-23826017					
<b>国际机构销售经理</b>					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	13501773857	caimzh@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层(200135) 传真: 021-38565955					
<b>私募及企业客户负责人</b>		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn	
<b>私募销售经理</b>					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	施孜琪	021-20370837	shzq@xyzq.com.cn
王磊	021-20370658	wanglei1@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层(200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900					

### 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

### 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

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.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或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信赖依据。

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。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。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。