



林洋电子

电站稳步推进，积极布局能源互联网

调研纪要

要点

林洋电子参加了中金公司年度投资论坛并与众多投资者交流了公司近况，主要纪要如下：

电站稳步推进。管理层维持 2015 年末 400 兆瓦的累积装机目标，2016 年的累积装机目标为 1 吉瓦。通过自产组件以及在项目前期进行大量、细致的调研和测算，公司目前电站回报率较高。其位于内蒙的项目基本不存在限电情况，内部回报率可接近 14%。未来，公司拟采用更高效的组件来进一步提升电站回报率。

积极布局能源互联网业务。上半年，公司在国家提出的“互联网+”战略和电力体制改革的政策背景下，积极布局能源互联网，稳步推进与东软的合作，完成分布式能源管理平台运维设计，成功接入首个分步式电站并开始试运行，同时初步完成林洋智慧能效管理云平台团队建设，进入实质性研发阶段，并于 6 月初结合国家节能宣传周宣传正式发布。

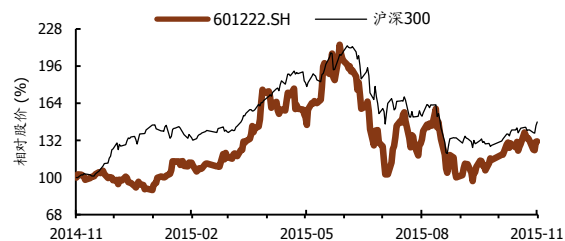
根据智慧分布式能源管理核心技术研发项目的初步规划，公司将从与现有业务结合较为密切的智慧分布式能源管理领域入手，通过对智慧分布式能源管理平台及关键技术、智慧能效管理云平台及关键技术和微电网系统平台及关键设备三大核心技术领域展开研发，全面提高公司在云计算与互联应用、分布式数据挖掘与专家系统、分布式能源管理与调度、需求侧管理与响应等方面的技术水平，为公司未来在能源互联网领域的业务拓展提供充足的技术储备。

建议

目前股价交易于 2015/16 年 23/16 倍市盈率。我们看好公司稳健的业务发展以及对能源互联网业务的积极布局。维持“推荐”评级和目标价 50 元/股。

维持推荐

股票代码	601222.SH
评级	推荐
最新收盘价	人民币 32.76
目标价	人民币 50.00
52 周最高价/最低价	人民币 54.98~21.76
总市值(亿)	人民币 133
30 日日均成交额(百万)	人民币 129.48
发行股数(百万)	407
其中：自由流通股(%)	33
30 日日均成交量(百万股)	4.01
主营行业	新能源



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	1,991	2,206	2,772	3,679
增速	4.1%	10.8%	25.6%	32.7%
归属母公司净利润	372	410	533	772
增速	22.8%	10.3%	30.1%	44.6%
每股净利润	1.05	1.15	1.45	2.09
每股净资产	7.34	8.30	9.54	11.29
每股股利	0.17	0.00	0.39	0.57
每股经营现金流	0.69	0.09	1.28	1.86
市盈率	31.3	28.4	22.6	15.7
市净率	4.5	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	23.5	22.1	16.6	10.8
股息收益率	0.5%	0.0%	1.2%	1.7%
平均总资产收益率	11.4%	10.7%	10.6%	11.9%
平均净资产收益率	15.0%	14.8%	16.5%	20.1%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

季超

分析师

chao.ji@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080515030001

SFC CE Ref: BFA993

李敏

联系人

min3.li@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080114110026

SFC CE Ref: ASU506



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E
利润表					成长能力				
营业收入	1,991	2,206	2,772	3,679	营业收入	4.1%	10.8%	25.6%	32.7%
营业成本	1,254	1,413	1,734	2,199	营业利润	32.8%	5.1%	28.3%	54.7%
营业税金及附加	13	21	27	6	EBITDA	21.7%	11.5%	39.0%	54.5%
营业费用	119	99	122	155	净利润	22.8%	10.3%	30.1%	44.6%
管理费用	198	221	272	342	盈利能力				
财务费用	28	17	-16	-55	毛利率	37.0%	36.0%	37.4%	40.2%
其他	14	26	33	43	营业利润率	21.2%	20.1%	20.5%	23.9%
营业利润	422	443	568	879	EBITDA 利润率	22.4%	22.6%	25.0%	29.1%
营业外收支	18	35	52	45	净利率	18.7%	18.6%	19.2%	21.0%
利润总额	439	478	620	924	偿债能力				
所得税	68	69	87	152	流动比率	4.33	2.10	1.97	1.88
少数股东损益	0	0	0	0	速动比率	3.69	1.82	1.72	1.66
归属母公司净利润	372	410	533	772	现金比率	1.81	0.65	0.68	0.72
EBITDA	447	498	692	1,069	资产负债率	19.9%	31.3%	36.4%	42.2%
资产负债表					净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
货币资金	1,144	883	1,242	1,864	回报率分析				
应收账款及票据	709	1,136	1,427	1,894	总资产收益率	11.4%	10.7%	10.6%	11.9%
预付款项	8	34	43	57	净资产收益率	15.0%	14.8%	16.5%	20.1%
存货	404	378	464	589	每股指标				
其他流动资产	474	419	435	459	每股净利润 (元)	1.05	1.15	1.45	2.09
流动资产合计	2,738	2,850	3,610	4,862	每股净资产 (元)	7.34	8.30	9.54	11.29
固定资产及在建工程	351	1,015	1,456	1,863	每股股利 (元)	0.20	0.00	0.43	0.63
无形资产及其他长期资产	106	458	457	460	每股经营现金流 (元)	0.69	0.09	1.28	1.86
非流动资产合计	513	1,534	2,014	2,464	估值分析				
资产合计	3,261	4,397	5,637	7,339	市盈率	31.3	28.4	22.6	15.7
短期借款	0	160	360	710	市净率	4.5	3.9	3.4	2.9
应付账款及票据	639	1,403	1,723	2,187	EV/EBITDA	23.5	22.1	16.6	10.8
其他流动负债	-7	-203	-250	-316	股息收益率	0.5%	0.0%	1.2%	1.7%
流动负债合计	632	1,359	1,833	2,580					
应付长期债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	17	16	216	516					
负债合计	649	1,376	2,050	3,097					
股东权益合计	2,608	2,947	3,513	4,168					
少数股东权益	4	74	74	74					
负债及股东权益合计	3,261	4,397	5,637	7,339					
现金流量表									
净利润	372	410	533	772					
折旧和摊销	35	37	56	90					
营运资本变动	-149	119	-127	-232					
其他	15	-514	0	0					
经营活动现金流	245	33	471	688					
投资活动现金流入	35	125	-1	-5					
投资活动现金流出	-81	-505	-495	-495					
投资活动现金流	-46	-381	-496	-500					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	11	160	400	650					
其他	0	0	0	0					
筹资活动现金流	-125	87	384	435					
汇率变动对现金的影响	-1	0	0	0					
现金净增加额	74	-261	359	622					

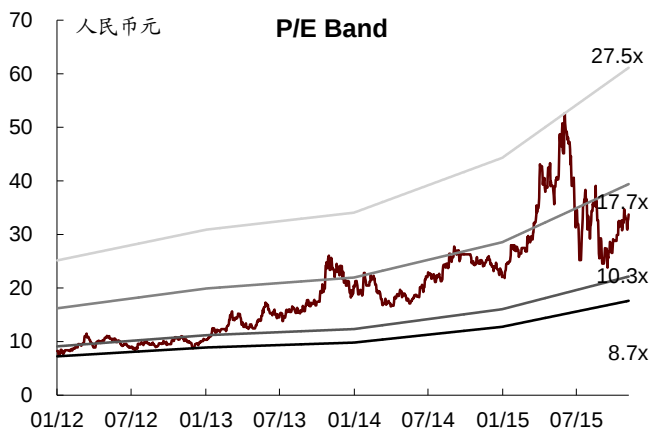
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

公司简介

江苏林洋电子股份有限公司成立于 2010 年, 公司是全国最大的电子式电能表生产商, 其“林洋”商标被国家工商行政管理总局认定为中国驰名商标, 公司的电表产品在国家电网的历年招标中连续多年排名前三。2013 年始, 公司开始进入光伏领域, 并致力于成为国内领先的光伏电站运营商。截至 2014 年末, 公司已有 100MW 的光伏电站实现并网。

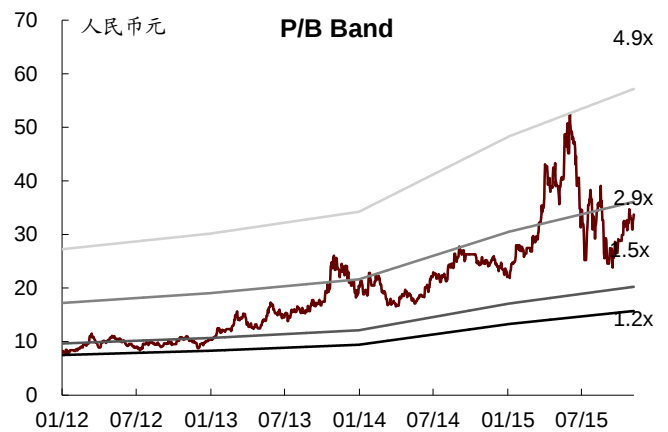


图表 1: 历史滚动市盈率



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 2: 历史滚动市净率



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 3: 行业估值表

股票代码	公司名称	收盘价 (本币)	市值 (百万人民币)	市盈率		市净率		净资产收益率		股息收益率		净利润	净债务/
				(倍)		(倍)		(%)		(%)		复合增长率	股东权益
				15E	16E	15E	16E	15E	16E	15E	16E	(%)	(%)
硅料/硅片													
601012	隆基股份	12.39	21,949	53.7	32.0	3.9	3.5	7.4	11.0	0.4	0.7	52.9	5.6
002129	中环股份	13.16	30,219	138.3	68.9	1.9	1.9	3.2	6.4	0.2	0.4	82.1	142.0
3800 HK	保利协鑫	1.40	31,600	11.7	7.4	1.1	1.1	9.3	13.6	0.0	0.0	23.0	180.6
QD US	大全新能源	16.80	1,667	5.3	3.6	0.7	0.7	14.1	16.8	0.0	0.0	54.0	179.1
电池片/组件													
600537	亿晶光电	13.77	8,099	44.6	24.8	4.6	4.0	10.3	15.9	0.6	1.2	50.0	131.2
600401	*ST海润*	2.74	12,946	不适用	不适用	不适用	不适用	0.0	0.0	0.0	0.0	不适用	268.2
300118	东方日升*	13.88	9,363	35.9	22.0	2.8	2.5	8.4	12.9	0.0	0.0	不适用	42.2
002218	拓日新能*	10.08	6,231	89.0	36.8	2.3	2.2	2.6	5.9	0.0	0.0	不适用	25.7
002506	协鑫集成*	10.94	27,607	55.4	40.7	26.1	16.0	51.5	39.1	0.1	0.1	不适用	净现金
300111	向日葵*	6.11	6,842	111.1	81.5	不适用	不适用	0.0	0.0	0.0	0.0	不适用	70.6
JKS US	晶科太阳能	26.51	5,590	30.3	27.6	6.0	6.0	17.8	19.2	0.0	0.0	6.6	93.1
逆变器													
300274	阳光电源	27.28	17,958	32.1	23.1	5.7	4.4	17.9	19.0	0.6	0.8	65.7	净现金
EVA胶膜/背板													
603806	福斯特	40.42	16,249	29.9	23.6	3.9	3.4	13.0	14.4	0.5	0.6	26.3	净现金
300393	中来股份*	44.88	5,363	不适用	不适用	不适用	不适用	0.0	0.0	0.0	0.0	不适用	15.7
电站开发/建设													
600151	航天机电	9.17	11,464	36.8	19.6	2.8	2.5	7.7	12.8	0.3	0.6	428.8	55.2
002309	中利科技	17.64	10,094	21.7	15.0	1.9	1.6	9.0	11.0	1.4	2.0	54.9	183.4
19-Jan-02	兴业太阳能	6.98	11,626	5.5	4.2	1.0	1.0	20.6	22.1	1.8	2.4	26.8	11.9
电站运营													
002610	爱康科技	11.96	8,671	27.2	11.4	1.8	1.5	5.9	13.1	0.0	0.0	104.8	127.3
601222	林洋电子	32.76	13,320	22.6	15.7	3.3	2.8	15.2	18.5	1.5	2.1	37.2	净现金
000862	银星能源*	8.25	4,468	不适用	不适用	不适用	不适用	0.0	0.0	0.0	0.0	不适用	2014.3
其他设备													
300316	晶盛机电	14.95	13,207	131.3	69.7	3.4	3.1	6.0	10.3	0.5	1.0	69.3	净现金

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部 (*表示未正式覆盖, 数据基于市场一致预期)



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或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，中金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。

中金公司的销售人员、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。中金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。中金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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

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。

特别声明

在法律许可的情况下，中金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，投资者应当考虑到中金公司及/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一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150707

编辑：张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

