

林洋能源 (601222.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩略超预期, “智能+新能源+储能”

三大业务迎高质量发展

业绩简评

2023年4月25日,公司发布2022年年报及2023年一季报。2022年公司实现营业收入49.44亿元,同比下降7%,归母净利润8.56亿元,同比下降8%,年报业绩略超预期。2023年一季度公司实现营业收入10.65亿元,同比增长8%,实现归母净利润1.97亿元,同比增长10%,符合预期。

经营分析

智能板块业务实现高质量增长,海内外市场需求旺盛:22年公司智能电表在国网/南网中标金额分别为8.56/3.14亿元,中标金额同比增长25.7%。同时22年公司在海外市场持续收获,收入同比增长27.5%,毛利率同比+3.5pct。随着国内电网数字化转型需求的进一步提升及海外智能电网大规模建设发展机遇的到来,预计公司智能板块业务未来将持续稳健增长,盈利能力有望持续增强。

延伸布局光伏制造环节,新能源板块盈利能力进一步提升:截至2022年底,公司自持电站规模约1GW,EPC光伏项目储备超6GW,签约运维项目增加至近8GW。22年公司光伏EPC毛利率为2.1%,同比-14.2%pct,主要受光伏产业链价格持续上涨等外部因素影响。随着2023年组件价格回落,EPC毛利率有望得到修复。2022年12月,公司将新能源板块业务延伸至光伏制造环节,投资建设20GW TOPCon 高效光伏电池产能,目前一期6GW项目已经封顶,预计7月流片,将进一步增厚公司新能源板块利润。

储能业务协同优势明显,有望快速放量:2022年11月18日,公司与亿纬锂能的合资公司亿纬林洋年产10GWh储能电池项目第一条产线正式投产,后续规划2023年内新增投产二期PACK线,年产能达到3GWh,未来三年储能系统规模累计不低于6GWh。依托公司在电力行业积累的资源优势及与头部电力央企的战略合作关系,公司储能业务有望迎来爆发式增长。

盈利预测、估值与评级

我们微调公司2023-2024E归母净利润分别至11.5/17.5亿元,新增公司2025年盈利预测为20.8亿元,EPS分别为0.56/0.85/1.01元,对应PE分别为13/8/7倍,维持“买入”评级。

风险提示

智能电表招标不及预期、原材料价格反弹风险、项目建设不及预期风险。

新能源与电力设备组

分析师:姚遥(执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师:宇文甸(执业S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价(人民币):7.16元

相关报告:

1.《新能源厚积薄发,储能增量显著-林洋能源 深度报告》, 2022.12.4



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,297	4,944	10,808	17,956	23,339
营业收入增长率	-8.66%	-6.66%	118.62%	66.13%	29.98%
归母净利润(百万元)	930	856	1,149	1,747	2,076
归母净利润增长率	-6.69%	-8.00%	34.19%	52.11%	18.80%
摊薄每股收益(元)	0.45	0.42	0.56	0.85	1.01
每股经营性现金流净额	0.51	0.49	-0.45	-0.88	-0.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.44%	5.79%	7.32%	10.43%	11.53%
P/E	26.86	20.67	12.84	8.44	7.11
P/B	1.73	1.20	0.94	0.88	0.82

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	5,799	5,297	4,944	10,808	17,956	23,339	货币资金	2,780	2,861	4,709	5,063	5,468	6,147	
增长率	-8.7%	-6.7%	118.6%	66.1%	30.0%		应收款项	3,976	4,971	5,294	9,078	14,097	18,324	
主营业务成本	-3,759	-3,424	-3,150	-8,131	-13,840	-18,122	存货	761	589	1,508	2,401	3,716	4,866	
%销售收入	64.8%	64.6%	63.7%	75.2%	77.1%	77.6%	其他流动资产	2,227	1,926	2,027	2,403	2,845	3,178	
毛利	2,040	1,872	1,794	2,677	4,116	5,217	流动资产	9,744	10,347	13,538	18,945	26,127	32,515	
%销售收入	35.2%	35.4%	36.3%	24.8%	22.9%	22.4%	%总资产	49.2%	50.4%	63.6%	72.4%	77.4%	80.1%	
营业税金及附加	-28	-31	-34	-59	-90	-117	长期投资	160	462	613	763	913	1,063	
%销售收入	0.5%	0.6%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	固定资产	8,946	8,475	6,181	5,432	5,641	5,887	
销售费用	-134	-119	-127	-227	-359	-467	%总资产	45.2%	41.3%	29.0%	20.8%	16.7%	14.5%	
%销售收入	2.3%	2.2%	2.6%	2.1%	2.0%	2.0%	无形资产	234	176	193	279	359	432	
管理费用	-292	-276	-372	-594	-934	-1,214	非流动资产	10,065	10,162	7,763	7,215	7,637	8,091	
%销售收入	5.0%	5.2%	7.5%	5.5%	5.2%	5.2%	%总资产	50.8%	49.6%	36.4%	27.6%	22.6%	19.9%	
研发费用	-131	-139	-143	-270	-377	-513	资产总计	19,809	20,509	21,301	26,161	33,764	40,606	
%销售收入	2.3%	2.6%	2.9%	2.5%	2.1%	2.2%	短期借款	1,861	1,393	1,332	2,950	7,028	10,191	
息税前利润 (EBIT)	1,455	1,308	1,119	1,526	2,356	2,906	应付款项	1,880	1,648	2,705	4,799	6,851	8,971	
%销售收入	25.1%	24.7%	22.6%	14.1%	13.1%	12.5%	其他流动负债	289	324	400	788	1,275	1,632	
财务费用	-357	-307	-36	-131	-285	-455	流动负债	4,030	3,365	4,437	8,537	15,154	20,793	
%销售收入	6.2%	5.8%	0.7%	1.2%	1.6%	1.9%	长期贷款	2,059	2,102	1,593	1,593	1,593	1,593	
资产减值损失	-74	6	-143	-49	-27	-23	其他长期负债	2,731	566	404	245	178	129	
公允价值变动收益	0	0	37	0	0	0	负债	8,820	6,033	6,433	10,375	16,925	22,515	
投资收益	56	31	5	18	18	18	普通股股东权益	10,965	14,440	14,786	15,701	16,750	17,995	
%税前利润	4.9%	2.8%	0.4%	1.3%	0.9%	0.7%	其中：股本	1,749	2,060	2,060	2,060	2,060	2,060	
营业利润	1,154	1,141	1,144	1,365	2,062	2,446	未分配利润	3,949	4,667	4,970	5,659	6,707	7,953	
营业利润率	19.9%	21.5%	23.1%	12.6%	11.5%	10.5%	少数股东权益	24	36	81	85	90	96	
营业外收支	-12	-25	-28	-25	-25	-25	负债股东权益合计	19,809	20,509	21,301	26,161	33,764	40,606	
税前利润	1,141	1,115	1,116	1,340	2,037	2,421	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	19.7%	21.1%	22.6%	12.4%	11.3%	10.4%	每股指标							
所得税	-140	-183	-252	-188	-285	-339	每股收益	0.570	0.452	0.415	0.558	0.848	1.008	
所得税率	12.2%	16.4%	22.6%	14.0%	14.0%	14.0%	每股净资产	6.270	7.009	7.177	7.621	8.130	8.735	
净利润	1,002	932	864	1,152	1,752	2,082	每股经营现金净流	0.699	0.512	0.490	-0.447	-0.877	-0.132	
少数股东损益	4	2	8	4	5	6	每股股利	0.050	0.107	0.220	0.223	0.339	0.403	
归属于母公司的净利润	997	930	856	1,149	1,747	2,076	回报率							
净利率	17.2%	17.6%	17.3%	10.6%	9.7%	8.9%	净资产收益率	9.09%	6.44%	5.79%	7.32%	10.43%	11.53%	
							总资产收益率	5.03%	4.54%	4.02%	4.39%	5.17%	5.11%	
							投入资本收益率	7.25%	6.08%	4.87%	6.46%	7.96%	8.37%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	72.63%	-8.66%	-6.66%	118.62%	66.13%	29.98%	
							EBIT增长率	49.97%	-10.08%	-14.45%	36.41%	54.36%	23.36%	
							净利润增长率	42.37%	-6.69%	-8.00%	34.19%	52.11%	18.80%	
							总资产增长率	13.40%	3.53%	3.86%	22.82%	29.06%	20.26%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	213.6	267.4	261.4	250.0	230.0	230.0	
							存货周转天数	75.7	71.9	121.5	110.0	100.0	100.0	
							应付账款周转天数	94.4	111.5	138.8	130.0	110.0	110.0	
							固定资产周转天数	542.9	581.2	435.2	167.0	101.7	79.0	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	17.40%	-6.35%	-23.27%	-13.92%	8.77%	21.89%	
							EBIT利息保障倍数	4.1	4.3	31.4	11.7	8.3	6.4	
							资产负债率	44.53%	29.41%	30.20%	39.66%	50.13%	55.45%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-04	买入	9.76	11.60~11.60

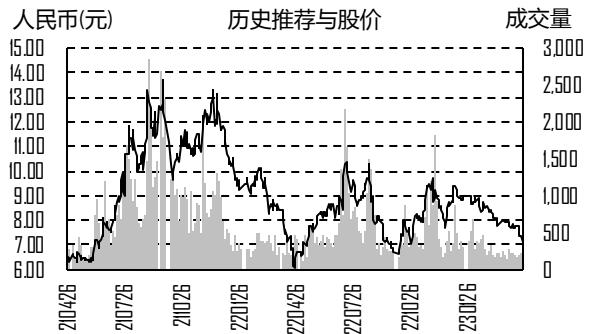
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402