



增持（维持）

所属行业：公用事业
当前价格(元)：7.85

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

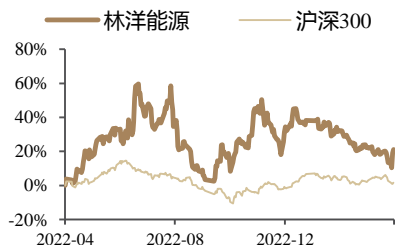
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

联系人

卢璇

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

市场表现



| 沪深300对比 | 1M | 2M | 3M |
|---------|-------|-------|--------|
| 绝对涨幅(%) | -2.36 | -8.40 | -12.49 |
| 相对涨幅(%) | -1.76 | -7.03 | -7.87 |

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《加快推进新型电力系统建设，“新能源+储能”将获长期发展动能》，2023.1.7
- 《林洋能源(601222.SH)：10GWh储能电池项目投产，助力储能板块持续拓展》，2022.11.20
- 《河南、江西出台完善分时电价政策，储能获发展机遇》，2022.11.9
- 《林洋能源(601222.SH)：单三季度盈利稳步增长，储能订单持续落地》，2022.11.3
- 《林洋能源(601222.SH)：硅料价格上涨致光伏项目短期承压，储能业务全速推进未来可期》，2022.9.4

林洋能源(601222.SH)：三大业务板块高质量发展，大力发展储能氢能未来可期

投资要点

- 事件：**公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年实现营业收入49.44亿元，同比降低6.66%；实现归母净利润8.56亿元，同比降低8%；基本每股收益0.48元。2023Q1实现营业收入10.65亿元，同比增加8.22%；实现归母净利润1.97亿元，同比增加10.03%；基本每股收益0.1元。
- 三大业务板块智能+新能源+储能齐头并进：**根据公司公告，分板块来看，2022年智能配用电行业营业收入24.33亿元，同比增加16.5%，毛利率31.4%，同比增加5.3pct；储能、节能行业营业收入4.26亿元，同比增加568.65%，毛利率10.14%，同比减少34.54pct；新能源行业营业收入19.43亿元，同比减少36.01%，毛利率49.71%，同比增加7.79pct，主要系新能源产业链价格持续上涨、国家调整光伏用地政策等外部因素，光伏电站开工、建设受到一定影响。
- 智能板块国内外积极布局，新型电力系统下大有可为。**根据公司公告，2022年公司在国网电能表（含用电信息采集）招标采购中，合计中标金额约8.56亿元；在南网2022年计量产品框架招标项目中，中标金额约3.14亿元；国网南网中标金额较2021年增长25.74%。此外，作为国内最大的智能电表出口企业之一，目前公司产品覆盖全球30多个国家和地区，在全球智能电表市场确立了良好的品牌形象和竞争优势，2022年，公司智能电表海外市场实现同比增长28%的销售业绩。
- 投资光伏电池生产基地，优质新能源项目资源充沛。**22年12月公司与南通市经济技术开发区管委会签订协议，投资100亿元，建设20GW高效N型TOPCon光伏电池生产基地及新能源相关产业项目，目前项目一期正在建设中，一期工厂已经封顶，项目计划一期第一阶段6GW生产线在2023年7月通线流片，一期第二阶段6GW生产线将于2024年中投产。光伏电站方面，公司结合最新政策和资源储备，深耕中东部地区，截至2022年底，公司项目储备超6GW，已开工新能源项目达700MW，在手项目储备充沛，随着光伏产业链价格回落，我们认为新能源板块业绩有望修复。
- 储能项目加速开拓，储备充足超5GWh。**2021年公司与湖北亿纬动力有限公司共同出资设立合资公司江苏亿纬林洋储能技术有限公司，投资30亿元，建设年产能10GWh储能专用磷酸铁锂电池生产基地项目，目前项目已竣工投产。此外，依托亿纬林洋10GWh电芯工厂，公司在江苏启东建设储能电池模块(PACK)及直流侧系统制造基地，总规划为年产6GWh，将为公司在储能市场的新一轮发展中增强竞争力。公司紧抓新能源配套储能市场的爆发性增长机遇，全力推进储能业务高速发展，2022年以来，公司在江苏、安徽、湖北、内蒙古等地加速储能项目布局 and 推动，签署多项储能合作协议，累计储备储能项目资源超5GWh，我们认为公司储能在手项目充足将为公司业绩提供有力支撑。
- 投资建议与估值：**公司三大业务板块高质量发展，在“双碳”目标背景下，未来成长性高。我们调整公司2023年-2024年盈利预测，新增2025年盈利预测。我们预计2023-2025年营业收入分别为81.5亿元、132.4亿元、180.8亿元，增速

分别为 64.8%、62.6%、36.5%；公司 2023 年-2025 年归母净利润分别为 11.3 亿元、15.8 亿元、19.6 亿元，增速分别为 32.5%、38.8%、24.6%。维持“增持”投资评级。

- **风险提示：**行业竞争加剧；上游组件价格上涨风险；项目推进不及预期；电价下行的风险；政策推进不及预期；海外项目经营风险。

| 股票数据 | | 主要财务数据及预测 | | | | | |
|---------------|------------|-------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 总股本(百万股): | 2,060.17 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 流通 A 股(百万股): | 2,060.17 | 营业收入(百万元) | 5,297 | 4,944 | 8,146 | 13,243 | 18,083 |
| 52 周内股价区间(元): | 6.49-10.35 | (+/-)YOY(%) | -8.7% | -6.7% | 64.8% | 62.6% | 36.5% |
| 总市值(百万元): | 16,172.33 | 净利润(百万元) | 930 | 856 | 1,134 | 1,575 | 1,962 |
| 总资产(百万元): | 20,764.27 | (+/-)YOY(%) | -6.7% | -8.0% | 32.5% | 38.8% | 24.6% |
| 每股净资产(元): | 7.25 | 全面摊薄 EPS(元) | 0.51 | 0.48 | 0.55 | 0.76 | 0.95 |
| 资料来源: 公司公告 | | 毛利率(%) | 35.4% | 36.3% | 28.8% | 26.9% | 25.5% |
| | | 净资产收益率(%) | 6.4% | 5.8% | 7.1% | 9.0% | 10.1% |

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.48 | 0.55 | 0.76 | 0.95 |
| 每股净资产 | 7.18 | 7.73 | 8.49 | 9.44 |
| 每股经营现金流 | 0.49 | 0.09 | -0.84 | -0.38 |
| 每股股利 | 0.22 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 价值评估(倍) | | | | |
| P/E | 17.90 | 14.26 | 10.27 | 8.24 |
| P/B | 1.20 | 1.02 | 0.92 | 0.83 |
| P/S | 3.27 | 1.99 | 1.22 | 0.89 |
| EV/EBITDA | 10.56 | 7.32 | 7.01 | 6.49 |
| 股息率% | 2.6% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 盈利能力指标(%) | | | | |
| 毛利率 | 36.3% | 28.8% | 26.9% | 25.5% |
| 净利润率 | 17.3% | 13.9% | 11.9% | 10.8% |
| 净资产收益率 | 5.8% | 7.1% | 9.0% | 10.1% |
| 资产回报率 | 4.0% | 4.4% | 5.0% | 5.2% |
| 投资回报率 | 4.6% | 6.4% | 8.1% | 9.0% |
| 盈利增长(%) | | | | |
| 营业收入增长率 | -6.7% | 64.8% | 62.6% | 36.5% |
| EBIT 增长率 | -22.0% | 54.6% | 39.0% | 26.6% |
| 净利润增长率 | -8.0% | 32.5% | 38.8% | 24.6% |
| 偿债能力指标 | | | | |
| 资产负债率 | 30.2% | 38.0% | 43.7% | 47.9% |
| 流动比率 | 3.1 | 3.2 | 2.7 | 2.4 |
| 速动比率 | 2.6 | 2.8 | 2.3 | 1.9 |
| 现金比率 | 1.1 | 1.2 | 0.4 | 0.1 |
| 经营效率指标 | | | | |
| 应收帐款周转天数 | 229.1 | 247.1 | 250.2 | 242.1 |
| 存货周转天数 | 174.8 | 118.8 | 118.8 | 137.5 |
| 总资产周转率 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.5 |
| 固定资产周转率 | 0.8 | 1.3 | 2.1 | 2.8 |

| 现金流量表(百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|--------|--------|--------|
| 净利润 | 856 | 1,134 | 1,575 | 1,962 |
| 少数股东损益 | 8 | 5 | 7 | 8 |
| 非现金支出 | 614 | 435 | 424 | 454 |
| 非经营收益 | 3 | 167 | 244 | 175 |
| 营运资金变动 | -471 | -1,554 | -3,981 | -3,387 |
| 经营活动现金流 | 1,010 | 187 | -1,732 | -788 |
| 资产 | -710 | -843 | -675 | -595 |
| 投资 | 822 | 306 | -1,015 | -1,010 |
| 其他 | 1,210 | 152 | 108 | 162 |
| 投资活动现金流 | 1,323 | -386 | -1,582 | -1,442 |
| 债权募资 | -420 | 2,370 | 650 | 650 |
| 股权募资 | 174 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -733 | -340 | -472 | -538 |
| 融资活动现金流 | -979 | 2,029 | 178 | 112 |
| 现金净流量 | 1,439 | 1,831 | -3,135 | -2,118 |

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 27 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

| 利润表(百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|--------|--------|
| 营业总收入 | 4,944 | 8,146 | 13,243 | 18,083 |
| 营业成本 | 3,150 | 5,796 | 9,683 | 13,478 |
| 毛利率% | 36.3% | 28.8% | 26.9% | 25.5% |
| 营业税金及附加 | 34 | 55 | 87 | 122 |
| 营业税金率% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.7% |
| 营业费用 | 127 | 218 | 352 | 497 |
| 营业费用率% | 2.6% | 2.7% | 2.7% | 2.8% |
| 管理费用 | 372 | 520 | 877 | 1,208 |
| 管理费用率% | 7.5% | 6.4% | 6.6% | 6.7% |
| 研发费用 | 143 | 211 | 358 | 494 |
| 研发费用率% | 2.9% | 2.6% | 2.7% | 2.7% |
| EBIT | 1,067 | 1,651 | 2,295 | 2,906 |
| 财务费用 | 36 | 292 | 415 | 500 |
| 财务费用率% | 0.7% | 3.6% | 3.1% | 2.8% |
| 资产减值损失 | -24 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 5 | 135 | 103 | 153 |
| 营业利润 | 1,144 | 1,396 | 1,917 | 2,444 |
| 营业外收支 | -28 | -32 | -29 | -30 |
| 利润总额 | 1,116 | 1,363 | 1,887 | 2,414 |
| EBITDA | 1,539 | 2,086 | 2,719 | 3,360 |
| 所得税 | 252 | 224 | 306 | 444 |
| 有效所得税率% | 22.6% | 16.4% | 16.2% | 18.4% |
| 少数股东损益 | 8 | 5 | 7 | 8 |
| 归属母公司所有者净利润 | 856 | 1,134 | 1,575 | 1,962 |

| 资产负债表(百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 4,709 | 6,539 | 3,404 | 1,286 |
| 应收账款及应收票据 | 3,116 | 5,555 | 9,142 | 12,070 |
| 存货 | 1,508 | 1,886 | 3,151 | 5,076 |
| 其它流动资产 | 4,205 | 3,570 | 6,819 | 9,950 |
| 流动资产合计 | 13,538 | 17,551 | 22,516 | 28,382 |
| 长期股权投资 | 354 | 440 | 553 | 648 |
| 固定资产 | 5,882 | 6,141 | 6,371 | 6,571 |
| 在建工程 | 287 | 477 | 627 | 777 |
| 无形资产 | 110 | 107 | 103 | 104 |
| 非流动资产合计 | 7,763 | 8,271 | 8,721 | 9,135 |
| 资产总计 | 21,301 | 25,823 | 31,237 | 37,518 |
| 短期借款 | 730 | 800 | 300 | 200 |
| 应付票据及应付账款 | 2,497 | 3,374 | 5,941 | 8,934 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它流动负债 | 1,209 | 1,345 | 1,961 | 2,629 |
| 流动负债合计 | 4,437 | 5,519 | 8,202 | 11,763 |
| 长期借款 | 1,593 | 2,093 | 2,443 | 2,643 |
| 其它长期负债 | 404 | 2,204 | 3,004 | 3,554 |
| 非流动负债合计 | 1,996 | 4,296 | 5,446 | 6,196 |
| 负债总计 | 6,433 | 9,816 | 13,649 | 17,959 |
| 实收资本 | 2,060 | 2,060 | 2,060 | 2,060 |
| 普通股股东权益 | 14,786 | 15,921 | 17,495 | 19,457 |
| 少数股东权益 | 81 | 86 | 93 | 102 |
| 负债和所有者权益合计 | 21,301 | 25,823 | 31,237 | 37,518 |

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| 1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 类别 | 评级 | 说明 |
|--|----|------|--------------------------------|
| 股票投资评级 | | 买入 | 相对强于市场表现 20%以上； |
| | | 增持 | 相对强于市场表现 5%~20%； |
| | | 中性 | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | | 减持 | 相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业投资评级 | | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上； |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间； |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。 |

法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。