

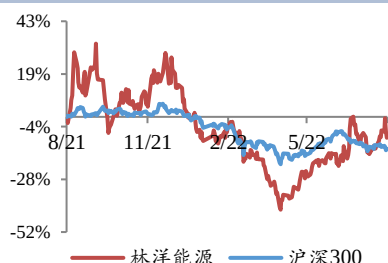
光伏 EPC 业务承压，储能项目储备丰富仍值期待

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-26

收盘价（元）	8.73
近 12 个月最高/最低（元）	13.73/6.05
总股本（百万股）	2,060
流通股本（百万股）	2,060
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	180
流通市值（亿元）	180

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S00105220050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：熊雪珍

执业证书号：S0010522060001

邮箱：xiongxyz@hazq.com

相关报告

1. 林洋能源点评：储能业务有望成为新增长点，积极布局制氢设备 2022-04-27
2. 林洋能源点评：回购股份用于员工持股，储能业务静待爆发 2022-03-24
3. 风光储+整县推进，多线业务布局等

主要观点：

● 公司公告 2022 年半年度业绩

公司 2022H1 实现营收 23.21 亿元（-14.34%），实现归母净利润 4.10 亿元（-24.75%），扣非归母净利润 4.01 亿元（-23.13%），主要考虑受光伏 EPC 业务开工节奏放缓影响。

● 智能电表业务增长平稳，海外市场拓展顺利

公司 2022H1 电表业务实现 9.60 亿元（+0.71%），增长平稳。公司在国网/南网产品招标中分别中标 5.29 亿元/1.40 亿元，持续保持优势地位。海外市场拓展顺利，欧洲、亚太等市场实现智能电表销售超 75 万台，东亚市场出口超 50 万台，预计全年达 130 万台；东欧市场子公司 ELGAMA 中标波兰智能电表项目，合计约人民币 2.76 亿元。

● 光伏 EPC 业务受上游价格影响开工放缓

公司光伏 EPC 业务受产业链上游价格持续上涨、光伏用地政策调整等因素影响，收益率承压，开工进展放缓，22H1 电站 EPC 实现 3.76 亿元（-56.50%），公司预计 22 年 1.5GW 项目不能按期开工建设。发电业务基本保持平稳，公司自持光伏电站规模超 1.4GW，22H1 光伏发电业务收入 7.38 亿元（-3.04%），主要是转让部分电站后装机量下降所致，公司储备光伏项目超 6GW，看好后续公司运维规模稳健提升。

● 储能项目储备丰富，深化产业链合作，储能业务值得期待

公司持续深化储能产业链合作，与亿纬锂能合资建设的 10GWh 储能电池(LFP)项目预计年内投产。公司目前在江苏、安徽、湖北、内蒙古等地快速有序的推进相关储能项目储备及工作，累计储备储能项目资源超 4GWh，计划年内实现至少 600MWh 的合同交付。

● 投资建议

考虑电站开工节奏放缓影响，我们下调此前盈利预测，预计公司 2022/2023/2024 年净利润 8.27/10.73/13.65 亿元。维持“买入”评级。

● 风险提示

上游价格超预期上涨；下游需求不达预期；项目进展不达预期风险等

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5297	5345	9007	12219
收入同比（%）	-8.7%	0.9%	68.5%	35.7%
归属母公司净利润	930	827	1073	1365
净利润同比（%）	-6.7%	-11.1%	29.7%	27.2%
毛利率（%）	35.4%	31.7%	28.5%	27.7%
ROE（%）	6.4%	5.6%	6.8%	7.9%
每股收益（元）	0.51	0.40	0.52	0.66
P/E	23.78	21.74	16.77	13.18
P/B	1.73	1.22	1.14	1.05
EV/EBITDA	13.99	13.78	10.89	7.36

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	10347	10420	13769	15140	营业收入	5297	5345	9007	12219
现金	2861	3198	3317	4061	营业成本	3424	3649	6437	8835
应收账款	3979	3742	5265	6275	营业税金及附加	31	30	51	68
其他应收款	780	556	945	752	销售费用	119	174	297	357
预付账款	236	252	451	618	管理费用	276	331	576	635
存货	589	932	1929	1507	财务费用	307	48	35	367
其他流动资产	1901	1740	1862	1927	资产减值损失	13	0	0	0
非流动资产	10162	10277	10567	11018	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	269	269	271	305	投资净收益	31	0	0	0
固定资产	8398	8488	8700	9031	营业利润	1141	963	1250	1590
无形资产	100	96	91	89	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	1395	1425	1505	1593	营业外支出	29	0	0	0
资产总计	20509	20697	24336	26157	利润总额	1115	963	1250	1590
流动负债	3365	3312	5621	5953	所得税	183	135	175	223
短期借款	825	425	225	75	净利润	932	829	1075	1367
应付账款	987	1243	2691	2708	少数股东损益	2	1	2	2
其他流动负债	1554	1644	2706	3170	归属母公司净利润	930	827	1073	1365
非流动负债	2668	2577	2832	2954	EBITDA	1870	1331	1677	2378
长期借款	2102	1899	2022	2044	EPS (元)	0.51	0.40	0.52	0.66
其他非流动负债	566	678	810	910					
负债合计	6033	5889	8453	8907					
少数股东权益	36	38	40	42					
股本	2060	2055	2055	2055					
资本公积	7516	7477	7477	7477					
留存收益	4864	5238	6311	7676					
归属母公司股东权	14440	14770	15843	17208					
负债和股东权益	20509	20697	24336	26157					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1055	1873	842	1744	成长能力				
净利润	932	829	1075	1367	营业收入	-8.7%	0.9%	68.5%	35.7%
折旧摊销	502	365	392	421	营业利润	-1.1%	-15.5%	29.7%	27.2%
财务费用	302	113	97	101	归属于母公司净利	-6.7%	-11.1%	29.7%	27.2%
投资损失	-31	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-619	611	-722	-145	毛利率 (%)	35.4%	31.7%	28.5%	27.7%
其他经营现金流	1521	172	1796	1512	净利率 (%)	17.6%	15.5%	11.9%	11.2%
投资活动现金流	-9	-434	-682	-872	ROE (%)	6.4%	5.6%	6.8%	7.9%
资本支出	-390	-434	-680	-838	ROIC (%)	6.2%	4.5%	5.7%	8.1%
长期投资	142	0	-2	-34	偿债能力				
其他投资现金流	238	0	0	0	资产负债率 (%)	29.4%	28.5%	34.7%	34.1%
筹资活动现金流	-872	-1101	-42	-128	净负债比率 (%)	41.7%	39.8%	53.2%	51.6%
短期借款	-466	-400	-200	-150	流动比率	3.07	3.15	2.45	2.54
长期借款	43	-203	123	22	速动比率	2.79	2.75	1.99	2.14
普通股增加	311	-5	0	0	营运能力				
资本公积增加	2832	-39	0	0	总资产周转率	0.26	0.26	0.40	0.48
其他筹资现金流	-3591	-454	35	0	应收账款周转率	1.36	1.38	2.00	2.12
现金净增加额	155	337	119	744	应付账款周转率	3.27	3.27	3.27	3.27

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.51	0.40	0.52	0.66	P/E	23.78	21.74	16.77	13.18
每股经营现金流薄)	0.51	0.91	0.41	0.85	P/B	1.73	1.22	1.14	1.05
每股净资产	7.01	7.17	7.69	8.35	EV/EBITDA	13.99	13.78	10.89	7.36

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈晓，华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

分析师：熊雪珍，河海大学工科硕士，2022 年加入华安证券研究所，目前主要跟踪光伏储能产业链。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。