

林洋能源 (601222)

2022 年三季报点评：光伏 EPC 业务承压， 储能有望成为新的业绩增长点 买入（维持）

2022 年 11 月 02 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书：S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书：S0600121070058

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	5,297	5,236	7,333	9,912
同比	-9%	-1%	40%	35%
归属母公司净利润（百万元）	930	835	1,112	1,348
同比	-7%	-10%	33%	21%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.45	0.41	0.54	0.65
P/E（现价&最新股本摊薄）	16.76	18.68	14.02	11.57

#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年三季报，公司 2022Q1-3 实现营收 36.02 亿元，同减 12.65%；实现归母净利润 7.34 亿元，同比减 13.21%。其中 2022Q3，实现营收 12.82 亿元，同减 9.41%，环减 4.13%；实现归母净利润 3.24 亿元，同增 7.62%，环增 40.43%。Q1-3 毛利率为 36.98%，同增 0.65pct，Q3 毛利率 35.84%，同增 0.88pct，环减 4.64pct；Q1-3 归母净利率为 20.37%，同减 0.13pct，Q3 归母净利率 25.30%，同增 4.00pct，环增 8.03pct，业绩基本符合我们的预期。
- **光伏 EPC 业务开工放缓，2023 年有望加速。**2022 年由于硅料价格高居不下，组件价格亦处于高位，影响电站 EPC 业务收益率及开工量，同时 2022 年疫情反复导致相关用地交付延迟，公司 EPC 业务整体受影响较大。预计 2023 年随硅料价格下行，带动组件价格下行，公司光伏 EPC 业务有望迎来量利双升。
- **储能业务加速，布局制氢核心装备。**公司储能业务发展加速，2022 年预计出货 600MWH，目前已累计储备储能项目资源超 4GWh，2023 年预计出货 1GW，同增 65%+，或将成为新的业绩增长点。制造端，与亿纬锂能合作，参股 35%建设 10GWh 磷酸铁锂电池生产基地项目将于 2022 年建成投产，2023 年 Q1 爬坡满产，推动完善储能上下游产业链条布局。同时公司积极响应氢能源领域的战略性机遇，设备样机预计将于 2022 年下半年完成。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司 EPC 业务受硅料价格影响暂缓开工，部分电站转让，业绩承压，因此我们下调公司盈利预测，我们预计 2022-2024 年归母净利润为 8.4/11.1/13.5 亿元（前值为 12.1/14.8/17.4 亿元），同比-10%/+33%/+21%，给予公司 2023 年 20 倍 PE，对应目标价 10.8 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策不及预期，竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.57
一年最低/最高价	6.14/14.15
市净率(倍)	1.05
流通 A 股市值(百万元)	15,595.48
总市值(百万元)	15,595.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.22
资产负债率(% ,LF)	27.66
总股本(百万股)	2,060.17
流通 A 股(百万股)	2,060.17

相关研究

《林洋能源(601222)：2021 年三季报&2022 一季报点评：智能电表、新能源强力支撑，储能业务蓄势待发》

2022-04-29

《林洋能源(601222)：项目储备充足，分布式及储能增量可期》

2021-08-31

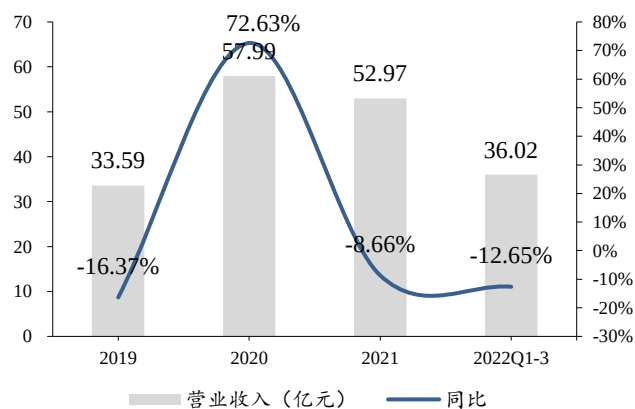
事件：公司发布 2022 年三季报，公司 2022Q1-3 实现营收 36.02 亿元，同减 12.65%；实现归母净利润 7.34 亿元，同比减 13.21%。其中 2022Q3，实现营收 12.82 亿元，同减 9.41%，环减 4.13%；实现归母净利润 3.24 亿元，同增 7.62%，环增 40.43%。Q1-3 毛利率为 36.98%，同增 0.65pct，Q3 毛利率 35.84%，同增 0.88pct，环减 4.64pct；Q1-3 归母净利率为 20.37%，同减 0.13pct，Q3 归母净利率 25.30%，同增 4.00pct，环增 8.03pct，业绩基本符合我们的预期。

表1：2022Q1-3 收入 36.02 亿元，同比下降 12.65%；盈利 7.34 亿元，同比下降 13.21%

林洋能源	2022Q1-3	2021Q1-3	同比	2022Q3	2021Q3	同比	2022Q2	环比
营业收入	36.02	41.24	-12.6%	12.82	14.15	-9.4%	13.37	-4.1%
毛利率	37.0%	36.3%	0.7pct	35.8%	35.0%	0.9pct	40.5%	-4.6pct
营业利润	9.22	9.81	-6.0%	3.75	3.52	6.6%	3.29	14.0%
利润总额	9.20	9.76	-5.8%	3.75	3.46	8.4%	3.19	17.6%
归属母公司净利润	7.34	8.46	-13.2%	3.24	3.01	7.6%	2.31	40.4%
扣非归母净利润	7.14	8.24	-13.4%	3.13	3.03	3.4%	2.42	29.5%
归母净利率	20.4%	20.5%	-0.1pct	25.3%	21.3%	4.0pct	17.3%	8.0pct
股本	20.60	20.60	-	20.60	20.60	-	20.60	-
EPS（元/股）	0.36	0.41	-13.2%	0.16	0.15	7.6%	0.11	40.4%

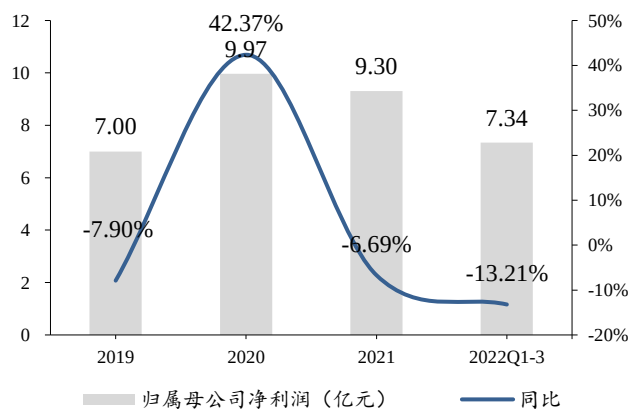
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图1：2022Q1-3 收入 36.02 亿元，同比-12.65%



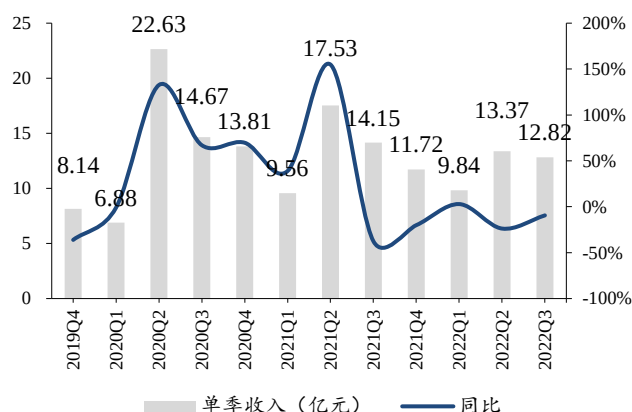
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2022Q1-3 归母净利润 7.34 亿元，同比-13.21%



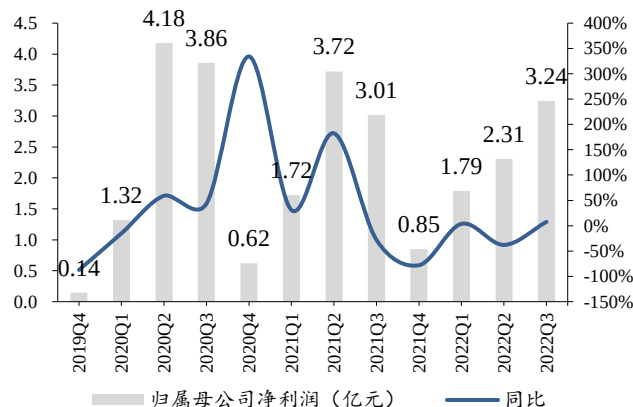
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3: 2022Q3 收入 12.82 亿元, 同比-9.41%



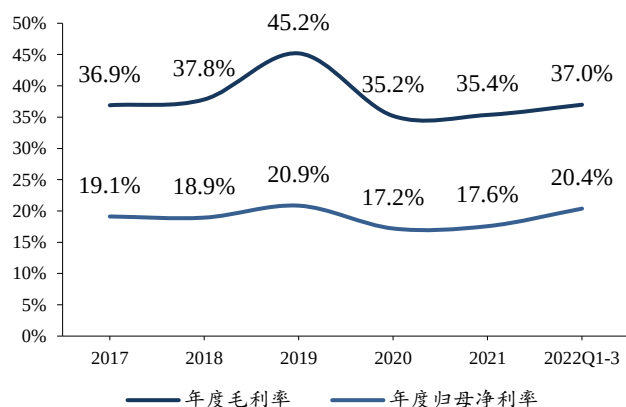
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022Q3 归母净利润 3.24 亿元, 同比+7.62%



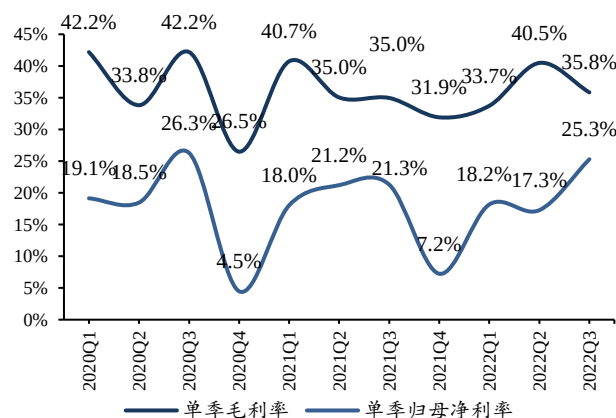
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022Q1-3 毛利率、净利率同比+0.65、-0.13pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022Q3 毛利率、净利率同比+0.88、+4pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

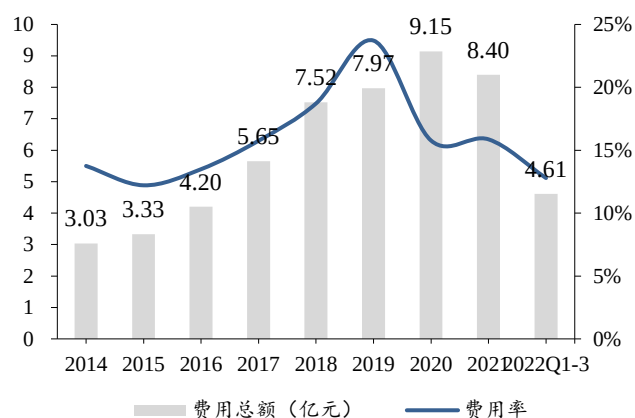
光伏 EPC 业务开工放缓, 2023 年有望加速。2022 年由于硅料价格高居不下, 组件价格亦处于高位, 影响电站 EPC 业务收益率及开工量, 同时 2022 年疫情反复导致相关用地交付延迟, 公司 EPC 业务整体受影响较大。预计 2023 年随硅料价格下行, 带动组件价格下行, 公司光伏 EPC 业务有望迎来量利双升。

储能业务加速, 布局制氢核心装备。公司储能业务发展加速, 2022 年预计出货 600MWH, 目前已累计储备储能项目资源超 4GWh, 2023 年预计出货 1GW, 同增 65%+, 或将成为新的业绩增长点。制造端, 与亿纬锂能合作, 参股 35%建设 10GWh 磷酸铁锂电池生产基地项目将于 2022 年建成投产, 2023 年 Q1 爬坡满产, 推动完善储能上下游产业链条布局。同时公司积极响应氢能源领域的战略性机遇, 设备样机预计将于 2022 年下半年完成。

费用控制能力优秀, 期间费用率稳步下降。公司 2022Q1-3 期间费用同比增长

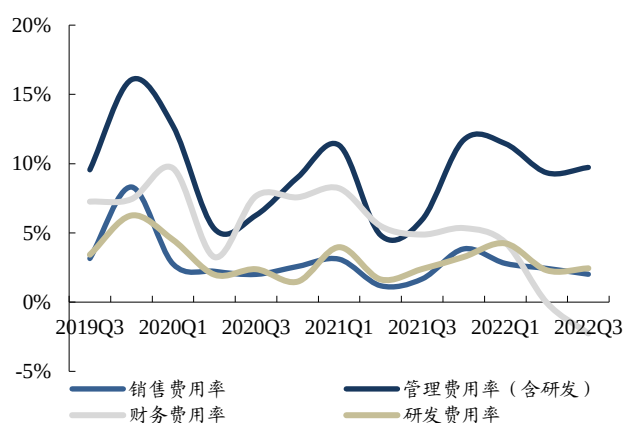
41.18%至 4.61 亿元，期间费用率下降 1.64 个百分点至 12.79%。其中，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比上升 15.92%、上升 30.62%、上升 3.20%、下降 94.78%至 0.86 亿元、3.62 亿元、1.04 亿元、0.13 亿元；费用率分别上升 0.59、上升 3.33、上升 0.44、下降 5.56 个百分点至 2.38%、10.05%、2.88%、0.35%。Q3，销售、管理、研发、财务费用分别同比+8.89%/+85.12%/-7.56%/-142.07%，费用率分别为 2.01%/9.73%/2.44%/-2.27%。

图7：2022Q1-3 期间费用 4.61 亿元，同比+41.18%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2022Q3 期间费用率 12.23%，同比-2.03pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

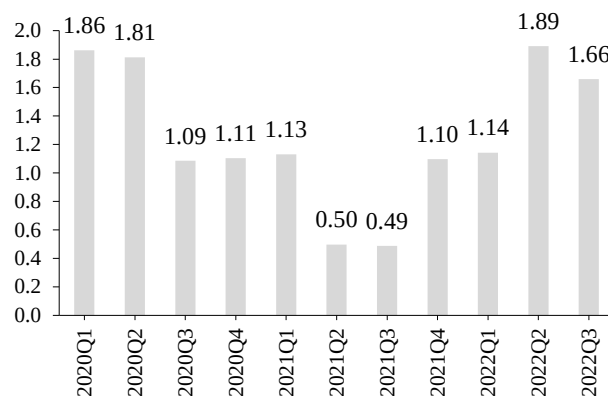
现金流大幅增长，合同负债保持较高水平，在手订单充足。公司 2022Q1-3 经营活动现金流量净流入 4.69 亿元，同比增长 20.73%，其中 2022Q3 经营活动现金流量净额 3.69 亿元；2022Q1-3 销售商品取得现金 31.2 亿元，同比下降 5.03%。期末合同负债 1.66 亿元，同比+239.55%。期末应收账款 42.2 亿元，较期初增长 2.41 亿元，应收账款周转天数上升 43.48 天至 307.24 天。期末存货 10.96 亿元，较期初上升 5.07 亿元；存货周转天数上升 29.26 天至 100.22 天。

图9：2022Q3 现金净流入 3.69 亿元，同比+22.66%

图10：2022Q3 期末合同负债 1.66 亿元，同比+239.55%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

盈利预测与投资评级: 基于公司 EPC 业务受硅料价格影响暂缓开工, 部分电站转让, 业绩承压, 因此我们下调公司盈利预测, 我们预计 2022-2024 年归母净利润为 8.4/11.1/13.5 亿元 (前值为 12.1/14.8/17.4 亿元), 同比-10%/+33%/+21%, 给予公司 2023 年 20 倍 PE, 对应目标价 10.8 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 政策不及预期, 竞争加剧等。

林洋能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10,347	12,129	13,994	16,962	营业总收入	5,297	5,236	7,333	9,912
货币资金及交易性金融资产	4,414	6,354	6,432	6,093	营业成本(含金融类)	3,424	3,615	5,253	7,530
经营性应收款项	4,427	4,391	5,785	8,176	税金及附加	31	29	40	55
存货	589	972	1,127	1,646	销售费用	119	173	202	248
合同资产	103	102	142	193	管理费用	276	335	403	496
其他流动资产	814	311	507	854	研发费用	139	157	198	238
非流动资产	10,162	10,460	10,184	9,892	财务费用	307	76	64	39
长期股权投资	269	319	369	419	加:其他收益	68	79	99	134
固定资产及使用权资产	8,967	9,234	8,889	8,551	投资净收益	31	52	51	119
在建工程	40	52	61	74	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	100	69	39	12	减值损失	6	14	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	34	-3	-4	50
长期待摊费用	76	77	117	127	营业利润	1,141	993	1,320	1,609
其他非流动资产	710	710	710	710	营业外净收支	-25	-19	-19	-21
资产总计	20,509	22,589	24,178	26,854	利润总额	1,115	974	1,301	1,588
流动负债	3,365	3,863	4,008	5,102	减:所得税	183	136	185	236
短期借款及一年内到期的非流动负	1,393	1,541	874	568	净利润	932	838	1,116	1,352
债					减:少数股东损益	2	3	4	4
经营性应付款项	1,594	1,940	2,609	3,760	归属母公司净利润	930	835	1,112	1,348
合同负债	110	74	143	200					
其他流动负债	268	307	382	574	每股收益-最新股本摊薄	0.45	0.41	0.54	0.65
非流动负债	2,668	3,268	3,818	4,318	(元)				
长期借款	2,102	2,402	2,702	3,002	EBIT	1,368	927	1,237	1,346
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	1,870	1,491	1,810	1,930
租赁负债	541	841	1,091	1,291	毛利率(%)	35.35	30.96	28.36	24.03
其他非流动负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	17.57	15.94	15.17	13.60
负债合计	6,033	7,131	7,826	9,420	收入增长率(%)	-8.66	-1.14	40.04	35.18
归属母公司股东权益	14,440	15,419	16,309	17,388	归母净利润增长率(%)	-6.69	-10.29	33.26	21.19
少数股东权益	36	39	43	47					
所有者权益合计	14,476	15,458	16,352	17,434					
负债和股东权益	20,509	22,589	24,178	26,854					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,055	1,988	804	-6	每股净资产(元)	7.01	6.50	6.88	7.33
投资活动现金流	-9	-1,080	-269	-145	最新发行在外股份(百万股)	2,060	2,060	2,060	2,060
筹资活动现金流	-872	782	-457	-188	ROIC(%)	6.33	4.11	5.14	5.29
现金净增加额	155	1,690	78	-339	ROE-摊薄(%)	6.44	5.41	6.82	7.75
折旧和摊销	502	564	574	584	资产负债率(%)	29.41	31.57	32.37	35.08
资本开支	-390	-833	-230	-204	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.76	18.68	14.02	11.57
营运资本变动	-619	-21	-851	-1,753	P/B (现价)	1.08	1.16	1.10	1.03

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>