



## 增持（维持）

所属行业：公用事业  
当前价格(元)：7.76

### 证券分析师

彭广春

资格编号：S0120522070001

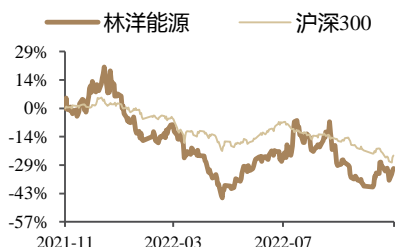
邮箱：penggc@tebon.com.cn

### 联系人

郭雪

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	14.46	-2.54	-13.42
相对涨幅(%)	17.80	6.06	-2.97

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《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)：智能、储能、新能源协同发展，一流运营商成长性凸显》，2022.5.19

# 林洋能源(601222.SH)：单三季度盈利稳步增长，储能订单持续落地

## 投资要点

- 事件：**公司发布2022年三季报，2022年前三季度实现营业收入36.02亿元，同比下降12.65%；实现归母净利润7.34亿元，同比下降13.21%；实现扣非后归母净利润7.14亿元，同比下降13.36%。2022Q3公司实现营业收入12.81亿元，同比减少9.41%；实现归母净利润3.24亿元，同比增长7.62%；实现扣非归母净利润3.13亿元，同比增长3.44%，单三季度盈利能力稳步增长，业绩符合预期。
- 储能订单不断落地，积极布局储能全产业链前景可期。**21年6月携手亿纬锂能成立合资公司，公司持股35%，投资不超过30亿元建设年产10GWh储能磷酸铁锂电池项目，预计2022年内建成投产。同时，公司紧抓新能源配套储能市场的爆发性增长机遇，2022年上半年签署多项储能合作协议，累计储备储能项目资源超4GWh；10月17日，公司控股子公司江苏林洋亿纬储能科技有限公司收到中标金额约5亿元中电国际储能设备项目，占公司2021年度经审计的营业总收入的9.44%，预计将对公司2022年和2023年的经营业绩产生积极影响。储能项目订单的落地能够进一步巩固公司在储能系统集成市场的竞争力和市场占有率，为公司储能板块系统集成业务的重要突破，项目的实施将有助于公司持续拓展储能板块业务，增强公司的综合竞争力。
- 光伏EPC业务整体承压，公司光伏电站项目开工建设受到影响。**根据公司半年报，截至2022年6月底，公司自持各类光伏电站规模超1.4GW，储备光伏项目超6GW。因光伏上游产业链价格持续上涨，上涨幅度超出公司年初预期，公司光伏电站投资收益率短期受到压制；公司评估年度经营计划中的部分光伏电站项目受到影响，约1.5GW项目不能按期开工建设。但长期来看，公司项目储备充足，随着上游产业链价格企稳，公司光伏EPC业务将迎来修复。
- 投资建议与估值：**公司智能电表、新能源和储能三大板块齐头发展，在“双碳”目标的背景下，未来成长性高。我们预计公司2022年-2024年营业收入分别为55.8亿元、84.3亿元、107.5亿元，增速分别为5.3%、51.1%、27.5%；公司2022年-2024年的归母净利润分别为8.29亿元、10.86亿元、13.61亿元，增速分别为-10.9%、31%、25.3%。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**

总股本(百万股):	2,060.17
流通 A 股(百万股):	2,060.17
52 周内股价区间(元):	6.05-13.30
总市值(百万元):	15,986.92
总资产(百万元):	20,615.24
每股净资产(元):	7.22

资料来源: 公司公告

**主要财务数据及预测**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,799	5,297	5,577	8,427	10,745
(+/-)YOY(%)	72.6%	-8.7%	5.3%	51.1%	27.5%
净利润(百万元)	997	930	829	1,086	1,361
(+/-)YOY(%)	42.4%	-6.7%	-10.9%	31.0%	25.3%
全面摊薄 EPS(元)	0.57	0.51	0.40	0.53	0.66
毛利率(%)	35.2%	35.4%	34.5%	31.4%	30.7%
净资产收益率(%)	9.1%	6.4%	5.7%	7.5%	9.4%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 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	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.40	0.53	0.66
每股净资产	7.01	7.06	7.07	7.06
每股经营现金流	0.51	1.13	0.25	0.31
每股股利	0.22	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	23.78	19.09	14.56	11.62
P/B	1.73	1.09	1.09	1.09
P/S	2.99	2.84	1.88	1.47
EV/EBITDA	13.99	8.71	8.01	7.35
股息率%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	35.4%	34.5%	31.4%	30.7%
净利润率	17.6%	14.9%	12.9%	12.7%
净资产收益率	6.4%	5.7%	7.5%	9.4%
资产回报率	4.5%	3.5%	4.1%	4.6%
投资回报率	6.2%	5.3%	6.4%	7.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-8.7%	5.3%	51.1%	27.5%
EBIT 增长率	-7.9%	0.1%	30.4%	22.7%
净利润增长率	-6.7%	-10.9%	31.0%	25.3%
偿债能力指标				
资产负债率	29.4%	36.1%	38.8%	40.5%
流动比率	3.1	3.6	3.7	3.6
速动比率	2.8	3.4	3.4	3.2
现金比率	0.9	1.4	1.0	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	274.2	279.6	263.9	272.6
存货周转天数	62.8	68.3	68.3	66.5
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.4
固定资产周转率	0.6	0.7	1.0	1.2

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	930	829	1,086	1,361
少数股东损益	2	4	5	6
非现金支出	496	569	545	573
非经营收益	246	347	458	480
营运资金变动	-619	588	-1,586	-1,773
经营活动现金流	1,055	2,336	509	647
资产	-390	-901	-806	-785
投资	142	-1,022	-1,051	-1,071
其他	238	106	121	142
投资活动现金流	-9	-1,817	-1,736	-1,714
债权募资	-434	2,275	650	650
股权募资	14	0	0	0
其他	-452	-414	-538	-604
融资活动现金流	-872	1,861	112	46
现金净流量	155	2,381	-1,115	-1,021

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 2 日  
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,297	5,577	8,427	10,745
营业成本	3,424	3,654	5,777	7,452
毛利率%	35.4%	34.5%	31.4%	30.7%
营业税金及附加	31	38	56	69
营业税金率%	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%
营业费用	119	149	224	295
营业费用率%	2.2%	2.7%	2.7%	2.8%
管理费用	276	356	558	718
管理费用率%	5.2%	6.4%	6.6%	6.7%
研发费用	139	167	221	295
研发费用率%	2.6%	3.0%	2.6%	2.7%
EBIT	1,368	1,369	1,785	2,191
财务费用	307	376	488	562
财务费用率%	5.8%	6.7%	5.8%	5.2%
资产减值损失	13	0	0	0
投资收益	31	93	91	119
营业利润	1,141	1,024	1,332	1,662
营业外收支	-25	-27	-30	-28
利润总额	1,115	996	1,302	1,634
EBITDA	1,870	1,938	2,330	2,764
所得税	183	164	211	267
有效所得税率%	16.4%	16.4%	16.2%	16.4%
少数股东损益	2	4	5	6
归属母公司所有者净利润	930	829	1,086	1,361

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,861	5,242	4,127	3,106
应收账款及应收票据	4,018	4,316	6,161	8,108
存货	589	684	1,081	1,357
其它流动资产	2,878	3,179	4,577	6,102
流动资产合计	10,347	13,421	15,946	18,673
长期股权投资	269	322	398	497
固定资产	8,398	8,522	8,630	8,709
在建工程	40	230	380	530
无形资产	100	92	84	73
非流动资产合计	10,162	10,536	10,872	11,201
资产总计	20,509	23,958	26,819	29,874
短期借款	825	800	300	200
应付票据及应付账款	1,594	1,924	2,850	3,690
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	946	957	1,150	1,349
流动负债合计	3,365	3,681	4,301	5,239
长期借款	2,102	2,602	2,952	3,152
其它长期负债	566	2,366	3,166	3,716
非流动负债合计	2,668	4,968	6,118	6,868
负债总计	6,033	8,649	10,418	12,106
实收资本	2,060	2,060	2,060	2,060
普通股股东权益	14,440	14,552	14,563	14,554
少数股东权益	36	757	1,838	3,214
负债和所有者权益合计	20,509	23,958	26,819	29,874

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

彭广春，同济大学工学硕士。曾任职于上汽集团技术中心动力电池系统部、安信证券研究中心、华创证券研究所，2019年新财富入围、水晶球第三，2022年加入德邦证券研究所，担任所长助理及电新首席。

## 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；	类别	评级	说明
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。	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

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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经营范围包括证券投资咨询业务。