

2022年12月01日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

储能电池项目投产，储能一体化布局添砖加瓦

—林洋能源（601222.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

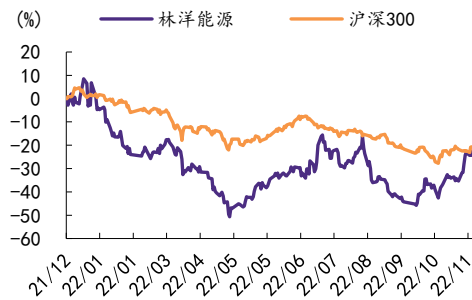
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：罗笛箫 S1050122110005
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2022-11-30

当前股价(元)	9.23
总市值(亿元)	190
总股本(百万股)	2060
流通股本(百万股)	2060
52周价格范围(元)	6.21-13.66
日均成交额(百万元)	442.06

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 储能：3大子公司全覆盖电池+集成+EPC+运营，项目储备丰富，产能准备无虞

大电芯：合资公司 10GWh 储能电池产线正式投产。2021年6月，公司携手亿纬锂能，共同出资成立江苏亿纬林洋储能技术有限公司，其中亿纬控股65%，林洋参股35%，双方投资不超过30亿元建设年产10GWh磷酸铁锂储能专用电池生产基地，项目规划3条生产线，满产后年产超1100万只LF280K电芯。11月18日，第1条产线设备安装调试完成，并正式投产，为公司后续储能业务所用的高质量和高性价比电芯提供了供应链保障，进一步提高了i²ESS3S储能系统产品的市场竞争力。

电池 pack+储能集成：全资子公司已形成 1.5GWh 储能 pack 产线。公司全资子公司林洋能源装备有限公司专注储能系统设计和集成，打造规模化的储能电池 pack 制造及储能系统集成基地，目前已形成第一条规模化的1.5GWh储能 pack 柔性自动化生产线，未来集成产线规模有望成倍扩大。

设备+EPC+运营：协同自有新能源项目，密切合作央国企。2020年9月，公司携手亿纬锂能，共同出资成立江苏林洋亿纬储能科技有限公司，其中林洋控股85%，亿纬参股15%。合资公司针对新能源配储能、工商业用户侧储能及微电网、用户侧光储系统、调峰调频储能电站等应用场景，提供储能系统解决方案，以自有新能源项目配套储能为基础，聚焦于江苏、山东、安徽、湖北等省的新能源配储项目，提供新能源及储能系统设备、EPC工程总包及商业运营支撑服务。

未来三年，公司力争实现累计建设不低于 5GWh 储能系统的业务目标。截至Q3末，公司已累计储备储能项目资源超4GWh，公司已陆续公告中标多个储能设备及系统集成项目订单，据不完全统计，已公告中标金额合计达7.74亿元。其中，公司于10月11日公告预中标“中国电力国际发展有限公司建设工程第三十九批集中招标”项目，预估中标总金额约5亿元。

■ 新能源：光伏发电及 EPC 业务盈利修复可期

截至2022年6月底，公司自持光伏电站超1.4GW，主要集中在江苏、安徽、山东、河北等中东部地区和内蒙古呼和浩特地区。自主开发、投资同时，公司持续加大与国电投、中广核、华能、申能、三峡、中电建、中能建等央国企的合作，以“开发+EPC+运维”模式积极推进新能源业务，截至2022年6月底，公司储备光伏项目超6GW，光伏运维规模近5GW。随着今年底到明年的硅料价格下行，组件价格回落，EPC业

务有望重启放量。截至 Q3 末，公司在手货币资金为 31.16 亿元，资金实力可以满足公司未来光伏/光储项目拓展需求。

■ 智能电表：全球出口领先，中标国网、南网电表项目

海外：开拓国际市场，技术研发实力强劲。公司是国内最大的智能电表出口企业之一。2022H1，在欧洲、亚太市场，公司与全球电表行业龙头瑞士兰吉尔集团通过 ODM、JDM 等方式合作，实现智能电表销售超 75 万台；在中东市场，公司与中电装备等央企及沙特、德国等国企业合作，巩固沙特市场份额，积极拓展中东其它市场；在东亚市场，公司智能电表出口超 50 万台，预计全年达 130 万台；在东欧市场，子公司 ELGAMA 中标 2.76 亿元智能电表项目。

公司已成功研发适合海外用户习惯的智能电表、通信终端和主站采集及售电系统等产品，通过多项国际权威认证，与当今世界主流主站系统解决方案（如兰吉尔、施耐德电气、Trilliant 及国电南瑞等厂家）实现对接和互联互通。未来公司将进一步开拓国际市场，加强技术研发创新力度。

国内：中标国网、南网电表项目。11 月，公司中标“国家电网 2022 年第六十一批采购(营销项目第二次电能表(含用电信息采集)招标采购)”项目共 10 个包，中标金额约 3.27 亿元。6 月，公司中标“南方电网 2022 年计量产品第一批框架招标项目”共 6 个包，中标总额约 1.4 亿元。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 54、75、108 亿元，EPS 分别为 0.43、0.57、0.71 元，当前股价对应 PE 分别为 21.7、16.3、13.1 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期、原材料供给不及预期、产能建设不及预期、新产品研发及验证进度不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	5,297	5,400	7,500	10,800
增长率(%)	-8.7%	2.0%	38.9%	44.0%
归母净利润(百万元)	930	876	1,168	1,454
增长率(%)	-6.7%	-5.8%	33.3%	24.5%
摊薄每股收益(元)	0.45	0.43	0.57	0.71
ROE(%)	6.4%	5.8%	7.4%	8.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,861	4,233	4,417	4,236
应收款	4,798	4,744	6,384	8,897
存货	589	648	952	1,422
其他流动资产	2,098	2,109	2,321	2,654
流动资产合计	10,347	11,734	14,074	17,209
非流动资产:				
金融类资产	1,563	1,563	1,563	1,563
固定资产	8,398	7,863	7,348	6,862
在建工程	40	16	6	3
无形资产	100	95	90	85
长期股权投资	269	269	269	269
其他非流动资产	1,355	1,355	1,355	1,355
非流动资产合计	10,162	9,597	9,068	8,574
资产总计	20,509	21,331	23,142	25,782
流动负债:				
短期借款	825	825	825	825
应付账款、票据	1,594	1,857	2,881	4,528
其他流动负债	836	836	836	836
流动负债合计	3,365	3,630	4,698	6,413
非流动负债:				
长期借款	2,102	2,102	2,102	2,102
其他非流动负债	566	566	566	566
非流动负债合计	2,668	2,668	2,668	2,668
负债合计	6,033	6,297	7,365	9,081
所有者权益				
股本	2,060	2,060	2,060	2,060
股东权益	14,476	15,034	15,777	16,702
负债和所有者权益	20,509	21,331	23,142	25,782

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	932	878	1170	1456
少数股东权益	2	1	2	2
折旧摊销	445	565	529	494
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-324	250	-1088	-1600
经营活动现金净流量	1055	1694	613	353
投资活动现金净流量	-9	560	524	490
筹资活动现金净流量	326	-320	-427	-531
现金流量净额	1,372	1,933	710	311

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,297	5,400	7,500	10,800
营业成本	3,424	3,734	5,492	8,202
营业税金及附加	31	32	45	65
销售费用	119	130	173	238
管理费用	276	389	375	540
财务费用	307	12	0	0
研发费用	139	157	203	270
费用合计	840	687	750	1,048
资产减值损失	-7	-4	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	31	26	130	200
营业利润	1,141	1,054	1,403	1,746
加: 营业外收入	3	16	16	16
减: 营业外支出	29	19	19	19
利润总额	1,115	1,050	1,400	1,742
所得税费用	183	173	230	286
净利润	932	878	1,170	1,456
少数股东损益	2	1	2	2
归母净利润	930	876	1,168	1,454

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	-8.7%	2.0%	38.9%	44.0%
归母净利润增长率	-6.7%	-5.8%	33.3%	24.5%
盈利能力				
毛利率	35.4%	30.9%	26.8%	24.1%
四项费用/营收	15.9%	12.7%	10.0%	9.7%
净利率	17.6%	16.3%	15.6%	13.5%
ROE	6.4%	5.8%	7.4%	8.7%
偿债能力				
资产负债率	29.4%	29.5%	31.8%	35.2%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	1.1	1.1	1.2	1.2
存货周转率	5.8	5.8	5.8	5.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.45	0.43	0.57	0.71
P/E	20.4	21.7	16.3	13.1
P/S	3.6	3.5	2.5	1.8
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4 年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，研究方向为新能源风光储方向。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。