

信义山证 汇通天下

证券研究报告

太阳能

林洋能源 (601222.SH)

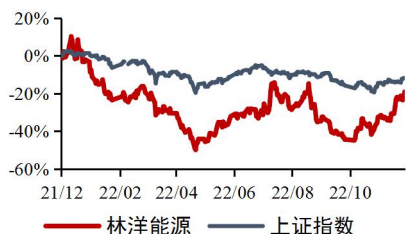
买入-A(首次)

投资建设 20GW 的 TOPCon 电池片产能，延伸新能源产业链布局

2022 年 12 月 4 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 12 月 2 日

收盘价 (元):	9.76
年内最高/最低 (元):	14.15/6.14
流通 A 股/总股本 (亿):	20.60/20.60
流通 A 股市值 (亿):	201.07
总市值 (亿):	201.07

基础数据：2022 年 9 月 30 日

基本每股收益:	0.36
摊薄每股收益:	0.36
每股净资产 (元):	7.24
净资产收益率:	4.98

资料来源：最闻

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

研究助理:

贾惠淋

事件描述

➢ 2022 年 12 月 2 日，公司公告拟建设 20GW 高效 N 型 TOPCon 光伏电池生产基地及新能源相关产业项目，包括一期 12GW 项目，二期 8GW 项目。一期 12GW 项目投资总额为人民币约 50 亿元。一期生产基地项目拟选址位于南通开发区海堡路南、东方大道西、通秀路东、海洋路北的约 476 亩土地。

事件点评

➢ 公司目前投建的光伏电池片环节是光伏产业链供需最紧张的环节之一。根据 PV-InfoLink 近半年的报价数据显示，电池片环节供需持续紧张，在产业链价格上行时，电池片环节价格涨幅高于组件和硅片。目前产业链价格进入下行周期，电池片环节价格降幅小于硅片和硅料，电池片环节的盈利能力处于持续扩张的态势，估算目前电池片单 W 盈利已经超过 0.1 元。目前电池片环节宣称产能较多，实际落地产能较少，大尺寸 N 型电池片产能在明后年仍然是稀缺产能，盈利能力有望超市场预期。

➢ 第一阶段产能 6GW 在 2023 年 7 月底建成投产。公司的 TOPCon 项目建设期为 3 年，包含两期项目。公司保障资金按时到位，并积极推进项目进程，力争在 2022 年 12 月底前开工建设一期第一阶段 6GW 生产线，在 2023 年 7 月底前竣工投产，并保证一期第二阶段 6GW 生产线于 2024 年 3 月投产，5 月达成 12GW 的生产能力。考虑爬坡期，估算公司明年电池出货将超 1.5GW，按目前电池片盈利能力测算，公司电池片贡献利润有望超 1.5 亿元。

➢ 光伏行业空间广阔，公司重回光伏制造领域，后续布局值得期待。根据国际可再生能源署 (IRENA) 预测，2030 年全球光伏累计装机量预计将达到 2840GW，未来市场空间广阔。公司是国内较早进入光伏行业的企业，有较多新能源板块相关业务，已经构建了完善、稳定的供应链体系，同时在高效太阳能电池制造领域积累了一定的专业技术和研发经验。本次落地得光伏电池片新产能具备技术和成本双重优势，有利于公司提升盈利能力，是公司重回太阳能制造领域的第一步，期待公司后续的新能源产业链延伸布局。

投资建议

➢ 预计公司 2022 年-2024 年归母净利润分别为 8.5 亿元、12.0 亿元、17 亿元，相当于 2023 年 16.8 倍的动态市盈率，首次覆盖，给予“买入-A”的评级。

风险提示

➢ 光伏电池投产不及预期；原材料价格大幅波动。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,799	5,297	5,185	8,338	11,682
YoY(%)	72.6	-8.7	-2.1	60.8	40.1
净利润(百万元)	997	930	847	1,197	1,701
YoY(%)	42.4	-6.7	-8.9	41.3	42.1
毛利率(%)	35.2	35.4	35.2	31.7	31.4
EPS(摊薄/元)	0.48	0.45	0.41	0.58	0.83
ROE(%)	9.1	6.4	5.7	7.6	9.9
P/E(倍)	20.2	21.6	23.7	16.8	11.8
P/B(倍)	1.9	1.4	1.4	1.3	1.2
净利率(%)	17.2	17.6	16.3	14.4	14.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	9744	10347	10536	14778	15589
现金	2780	2861	3110	4743	6645
应收票据及应收账款	3831	4018	4624	4905	4440
预付账款	119	236	111	447	335
存货	761	589	736	1509	1650
其他流动资产	2254	2642	1956	3173	2519
非流动资产	10065	10162	9967	11409	12881
长期投资	101	269	435	599	764
固定资产	8625	8434	8050	9282	10557
无形资产	119	100	102	93	84
其他非流动资产	1221	1359	1381	1434	1476
资产总计	19809	20509	20504	26187	28470
流动负债	4030	3365	3382	8570	9832
短期借款	1291	825	825	3623	4738
应付票据及应付账款	1834	1594	1770	3932	4092
其他流动负债	905	946	787	1014	1001
非流动负债	4790	2668	2248	1828	1408
长期借款	4767	2102	1682	1263	843
其他非流动负债	23	566	566	566	566
负债合计	8820	6033	5631	10398	11240
少数股东权益	24	36	39	42	46
股本	1749	2060	2060	2060	2060
资本公积	4685	7516	7516	7516	7516
留存收益	4217	4967	5561	6430	7602
归属母公司股东权益	10965	14440	14834	15747	17183
负债和股东权益	19809	20509	20504	26187	28470

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1223	1055	1541	1530	3623
净利润	1002	932	850	1200	1706
折旧摊销	473	460	379	415	485
财务费用	357	307	152	257	363
投资损失	-56	-31	-48	-96	-147
营运资金变动	-600	-619	224	-220	1238
其他经营现金流	48	7	-17	-26	-21
投资活动现金流	-1029	-9	-119	-1734	-1788
筹资活动现金流	344	-872	-1173	-961	-1048

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.48	0.45	0.41	0.58	0.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.51	0.75	0.74	1.76
每股净资产(最新摊薄)	5.01	7.01	7.20	7.64	8.34

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5799	5297	5185	8338	11682
营业成本	3759	3424	3360	5695	8014
营业税金及附加	28	31	34	53	71
营业费用	134	119	123	192	263
管理费用	292	276	373	592	822
研发费用	131	139	149	230	296
财务费用	357	307	152	257	363
资产减值损失	-74	6	-78	-42	-12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	56	31	48	96	147
营业利润	1154	1141	1051	1469	2080
营业外收入	32	3	10	10	10
营业外支出	45	29	37	33	35
利润总额	1141	1115	1024	1446	2055
所得税	140	183	174	246	349
税后利润	1002	932	850	1200	1706
少数股东损益	4	2	3	3	5
归属母公司净利润	997	930	847	1197	1701
EBITDA	1923	1678	1426	1926	2657

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	72.6	-8.7	-2.1	60.8	40.1
营业利润(%)	44.5	-1.1	-7.9	39.8	41.6
归属于母公司净利润(%)	42.4	-6.7	-8.9	41.3	42.1
获利能力					
毛利率(%)	35.2	35.4	35.2	31.7	31.4
净利率(%)	17.2	17.6	16.3	14.4	14.6
ROE(%)	9.1	6.4	5.7	7.6	9.9
ROIC(%)	7.2	5.5	4.7	5.8	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	44.5	29.4	27.5	39.7	39.5
流动比率	2.4	3.1	3.1	1.7	1.6
速动比率	2.1	2.7	2.8	1.5	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	1.7	1.3	1.2	1.8	2.5
应付账款周转率	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0
估值比率					
P/E	20.2	21.6	23.7	16.8	11.8
P/B	1.9	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.5	11.8	13.3	10.2	7.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

