

林洋能源 (601222.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

光伏业务稳步推进，储能业务放量

业绩简评

2023年8月25日，公司披露半年报，2023年上半年实现营收32.11亿元，同比增长38%；实现归母净利润5.81亿元，同比增长42%。

经营分析

储能出货放量增长，储备项目超5GWh：根据公司披露，上半年储能业务实现营收近10亿，控股子公司林洋亿纬实现交付超过GWh的储能产品，净利润达到7020.54万元。同时公司签署多项储能合作协议，成功获批近GWh共享储能项目，累计储备储能项目资源超5GWh。

电站业务加快推进，TOPCon电池投产带来新增长点：上半年原材料价格不断下降，公司电站业务毛利率提升较快，同时继续加大电站开发力度，新增获批指标200MW，新增开工光伏、风电项目超300MW，并网约200MW。截至6月底累计储备光伏项目超4GW，主要位于江苏、安徽、山东、河北、湖北、新疆等。此外，公司一期第一阶段6GW TOPCon产线已于2023年7月开始通线流片，预计将成为公司新的业绩增长点。

盈利预测、估值与评级

根据公司各业务情况，小幅上调2023-2025E净利润分别至12.02、17.66、21.52亿元，对应EPS分别为0.58、0.86、1.04元，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；原材料价格上涨超预期；竞争加剧风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

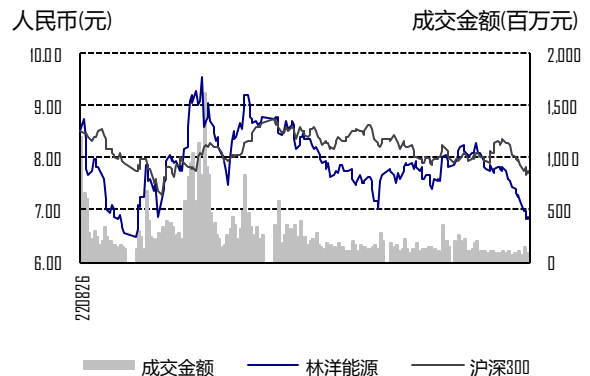
分析师：宇文甸 (执业 S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：6.82元

相关报告：

- 《林洋能源：业绩略超预期，“智能+新能源+储能”三大业务迎高质...》，2023.4.26
- 《新能源厚积薄发·储能增量显著-林洋能源深度报告》，2022.12.4



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,297	4,944	11,178	17,626	22,844
营业收入增长率	-8.66%	-6.66%	126.10%	57.67%	29.61%
归母净利润(百万元)	930	856	1,202	1,766	2,152
归母净利润增长率	-6.69%	-8.00%	40.43%	46.94%	21.86%
摊薄每股收益(元)	0.45	0.42	0.58	0.86	1.04
每股经营性现金流净额	0.51	0.49	-0.52	-0.67	-0.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.44%	5.79%	7.64%	10.52%	11.90%
P/E	26.86	20.67	11.69	8.35	6.85
P/B	1.73	1.20	0.94	0.88	0.82

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	5,799	5,297	4,944	11,178	17,626	22,844
增长率		-8.7%	-6.7%	126.1%	57.7%	29.6%
主营业务成本	-3,759	-3,424	-3,150	-8,446	-13,559	-17,702
%销售收入	64.8%	64.6%	63.7%	75.6%	76.9%	77.5%
毛利	2,040	1,872	1,794	2,733	4,066	5,143
%销售收入	35.2%	35.4%	36.3%	24.4%	23.1%	22.5%
营业税金及附加	-28	-31	-34	-61	-88	-114
%销售收入	0.5%	0.6%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%
销售费用	-134	-119	-127	-235	-353	-457
%销售收入	2.3%	2.2%	2.6%	2.1%	2.0%	2.0%
管理费用	-292	-276	-372	-615	-917	-1,188
%销售收入	5.0%	5.2%	7.5%	5.5%	5.2%	5.2%
研发费用	-131	-139	-143	-224	-335	-411
%销售收入	2.3%	2.6%	2.9%	2.0%	1.9%	1.8%
息税前利润 (EBIT)	1,455	1,308	1,119	1,598	2,374	2,973
%销售收入	25.1%	24.7%	22.6%	14.3%	13.5%	13.0%
财务费用	-357	-307	-36	-139	-284	-433
%销售收入	6.2%	5.8%	0.7%	1.2%	1.6%	1.9%
资产减值损失	-74	6	-143	-51	-23	-23
公允价值变动收益	0	0	37	0	0	0
投资收益	56	31	5	18	18	18
%税前利润	4.9%	2.8%	0.4%	1.3%	0.9%	0.7%
营业利润	1,154	1,141	1,144	1,427	2,085	2,535
营业利润率	19.9%	21.5%	23.1%	12.8%	11.8%	11.1%
营业外收支	-12	-25	-28	-25	-25	-25
税前利润	1,141	1,115	1,116	1,402	2,060	2,510
利润率	19.7%	21.1%	22.6%	12.5%	11.7%	11.0%
所得税	-140	-183	-252	-196	-288	-351
所得税率	12.2%	16.4%	22.6%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	1,002	932	864	1,206	1,771	2,159
少数股东损益	4	2	8	4	5	6
归属于母公司的净利润	997	930	856	1,202	1,766	2,152
净利率	17.2%	17.6%	17.3%	10.8%	10.0%	9.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,002	932	864	1,206	1,771	2,159
少数股东损益	4	2	8	4	5	6
非现金支出	547	496	614	333	301	319
非经营收益	274	246	3	265	401	557
营运资金变动	-600	-619	-471	-2,877	-3,848	-3,151
经营活动现金净流	1,223	1,055	1,010	-1,073	-1,375	-116
资本开支	-165	-390	-710	375	-575	-625
投资	-963	142	822	-150	-150	-150
其他	98	238	1,210	18	18	18
投资活动现金净流	-1,029	-9	1,323	243	-707	-757
股权募资	2	14	174	227	0	0
债权募资	850	-434	-420	1,942	3,364	2,968
其他	-507	-452	-733	-723	-1,100	-1,411
筹资活动现金净流	344	-872	-979	1,446	2,264	1,557
现金净流量	496	155	1,439	615	183	684

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,780	2,861	4,709	5,232	5,348	5,983
应收款项	3,976	4,971	5,294	9,389	13,838	17,936
存货	761	589	1,508	2,494	3,641	4,753
其他流动资产	2,227	1,926	2,027	2,426	2,824	3,146
流动资产	9,744	10,347	13,538	19,542	25,650	31,817
%总资产	49.2%	50.4%	63.6%	73.0%	77.1%	79.7%
长期投资	160	462	613	763	913	1,063
固定资产	8,946	8,475	6,181	5,432	5,641	5,887
%总资产	45.2%	41.3%	29.0%	20.3%	16.9%	14.8%
无形资产	234	176	193	279	359	432
非流动资产	10,065	10,162	7,763	7,215	7,637	8,091
%总资产	50.8%	49.6%	36.4%	27.0%	22.9%	20.3%
资产总计	19,809	20,509	21,301	26,757	33,287	39,908
短期借款	1,861	1,393	1,332	3,301	6,666	9,633
应付款项	1,880	1,648	2,705	4,983	6,711	8,760
其他流动负债	289	324	400	817	1,258	1,612
流动负债	4,030	3,365	4,437	9,101	14,634	20,005
长期贷款	2,059	2,102	1,593	1,593	1,593	1,593
其他长期负债	2,731	566	404	245	178	129
负债	8,820	6,033	6,433	10,939	16,405	21,727
普通股股东权益	10,965	14,440	14,786	15,733	16,793	18,085
其中：股本	1,749	2,060	2,060	2,060	2,060	2,060
未分配利润	3,949	4,667	4,970	5,691	6,751	8,042
少数股东权益	24	36	81	85	90	96
负债股东权益合计	19,809	20,509	21,301	26,757	33,287	39,908

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.570	0.452	0.415	0.583	0.857	1.045
每股净资产	6.270	7.009	7.177	7.637	8.151	8.778
每股经营现金净流	0.699	0.512	0.490	-0.521	-0.667	-0.056
每股股利	0.050	0.107	0.220	0.233	0.343	0.418
回报率						
净资产收益率	9.09%	6.44%	5.79%	7.64%	10.52%	11.90%
总资产收益率	5.03%	4.54%	4.02%	4.49%	5.31%	5.39%
投入资本收益率	7.25%	6.08%	4.87%	6.64%	8.12%	8.69%
增长率						
主营业务收入增长率	72.63%	-8.66%	-6.66%	126.10%	57.67%	29.61%
EBIT 增长率	49.97%	-10.08%	-14.45%	42.84%	48.54%	25.21%
净利润增长率	42.37%	-6.69%	-8.00%	40.43%	46.94%	21.86%
总资产增长率	13.40%	3.53%	3.86%	25.62%	24.41%	19.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	213.6	267.4	261.4	250.0	230.0	230.0
存货周转天数	75.7	71.9	121.5	110.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	94.4	111.5	138.8	130.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	542.9	581.2	435.2	161.5	103.6	80.7
偿债能力						
净负债/股东权益	17.40%	-6.35%	-23.27%	-12.73%	7.31%	19.62%
EBIT 利息保障倍数	4.1	4.3	31.4	11.5	8.4	6.9
资产负债率	44.53%	29.41%	30.20%	40.88%	49.28%	54.44%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-04	买入	9.76	11.60~11.60
2	2023-04-26	买入	7.16	N/A

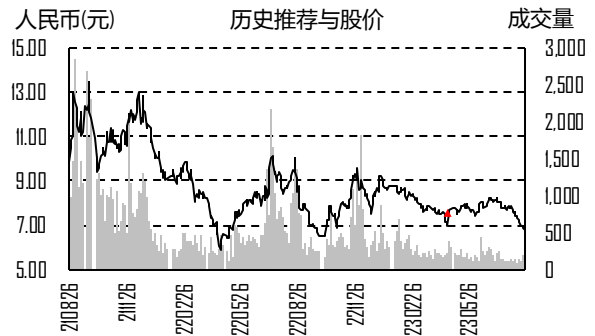
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806