

601222.SH

买入

原评级：买入

市场价格：人民币 6.82

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(23.0)	(13.5)	(15.9)	(27.2)
相对上证综指	(21.3)	(8.3)	(11.6)	(21.6)

发行股数 (百万)	2,060.17
流通股 (百万)	2,060.17
总市值 (人民币 百万)	14,050.35
3个月日均交易额 (人民币 百万)	119.73
主要股东	
启东市华虹电子有限公司	34.72

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2023 年 8 月 25 日收市价为标准

相关研究报告

《林洋能源》20230428

《林洋能源》20221206

《林洋能源》20221120

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

公用事业：电力

证券分析师：武佳雄

jiaxiong.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523070001

联系人：许怡然

yiran.xu@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122030006

林洋能源

储能业务高速发展，TOPCon 产线流片

公司发布 2023 年半年报，业绩同比增长 41.85%。公司经营稳健，储能业务高速发展，新能源电站 EPC 多项合作落地，业绩表现亮眼。维持买入评级。

支撑评级的要点

- **2023H1 业绩同比增长 41.85%**：公司发布 2023 年中报，实现收入 32.11 亿元，同比增长 38.35%；实现归母净利润 5.81 亿元，同比增长 41.85%，实现扣非净利润 5.52 亿元，同比增长 37.81%。2023Q2 公司实现归母净利润 3.84 亿元，同比增长 66.49%，环比增长 95.45%。
- **储能业务高速发展，持续储备项目资源**：2023H1 公司储能分部营业收入 9.87 亿元，较去年同期显著增长 3,837.62%。2023H1 公司持续加强行业深度合作，在山东、新疆、江苏、安徽、湖北、内蒙古、广西、甘肃、贵州等地加速储能项目布局 and 推动，签署多项储能合作协议，成功获批近 1GWh 共享储能项目，累计储备储能项目资源超 5GWh，为后续储能业务发展奠定良好基础。
- **新能源电站 EPC 多项合作落地，N 型 TOPCon 高效电池生产基地通线流片**：借助上游产业链价格不断调整，公司新能源电站 EPC 业务毛利率提升较快，2023H1 公司新增获批指标 200MW，新增开工风光项目超 300MW，并网约 200MW。但由于项目收入确认节奏原因，2023H1 公司光伏 EPC 分部收入仅 1.73 亿元，同比下降 54.09%，部分未确认收入项目计入存货科目，截至 2023H1 期末公司存货 18.35 亿元，相比去年同期期末提升 145.63%。此外，公司光伏制造业务如期推进，2023 年 7 月，一期项目第一阶段 6GW 生产线开始通线流片，后续有望逐步贡献业绩。
- **智能板块营收稳健提升，全球化布局不断深化**：2023H1 公司智能电表及系统类产品实现营业收入 10.29 亿元，同比提升 7.14%。2023 年上半年，公司在国网 2023 年第一批电能表招标采购和南网 2023 年计量产品第一批框架招标项目，合计中标金额约 4.58 亿元；同时公司在海外市场持续深入，子公司 ELGAMA 获得波兰最大电力局 PGE 单一合同约 3.68 亿人民币的智能电表项目。

估值

- 公司各项业务正常推进，在当前股本下，我们维持公司 2023-2025 年预测每股收益 0.55/0.74/0.93 元，对应市盈率 12.3/9.2/7.3 倍；维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 行业政策风险；市场竞争风险；技术革新风险；项目经营风险；产业链价格变化风险；储能电站安全运行风险。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营收入(人民币 百万)	5,297	4,944	9,143	16,952	22,822
增长率(%)	(8.7)	(6.7)	84.9	85.4	34.6
EBITDA(人民币 百万)	1,816	1,455	2,297	3,467	4,413
归母净利润(人民币 百万)	930	856	1,139	1,534	1,915
增长率(%)	(6.7)	(8.0)	33.1	34.7	24.8
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.45	0.42	0.55	0.74	0.93
市盈率(倍)	15.1	16.4	12.3	9.2	7.3
市净率(倍)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(倍)	14.8	11.1	9.7	9.4	8.2
每股股息 (人民币)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
股息率(%)	1.8	2.1	3.5	1.1	1.4

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1. 业绩摘要

(人民币, 百万)	2022 半年度	2023 半年度	同比(%)
营业收入	2,320.82	3,210.83	38.35
营业成本	1,447.86	2,224.92	53.67
毛利润	872.95	985.90	12.94
营业税金及附加	16.10	20.96	30.17
管理费用	165.02	211.83	28.37
销售费用	60.02	70.67	17.73
营业利润	547.30	715.13	30.67
资产减值	2.00	0.87	(56.24)
财务费用	41.78	(21.97)	(152.60)
投资收益	(4.01)	19.56	/
营业外收入	7.87	12.16	54.41
营业外支出	10.19	3.38	(66.88)
利润总额	544.98	723.91	32.83
所得税	126.64	121.01	(4.44)
少数股东损益	8.72	21.84	150.41
归属于母公司的净利润	409.62	581.06	41.85
基本每股收益(元)	0.20	0.29	45.00
毛利率(%)	37.61	30.71	(6.91 个百分点)
净利率(%)	18.03	18.78	0.75 个百分点

资料来源: 同花顺, 中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,297	4,944	9,143	16,952	22,822
营业收入	5,297	4,944	9,143	16,952	22,822
营业成本	3,424	3,150	6,803	13,264	17,979
营业税金及附加	31	34	50	85	114
销售费用	119	127	155	271	365
管理费用	276	372	366	559	753
研发费用	139	143	219	339	456
财务费用	307	36	302	766	1,124
其他收益	68	65	65	65	65
资产减值损失	13	(24)	5	(20)	(35)
信用减值损失	(7)	(119)	(30)	(40)	(50)
资产处置收益	34	97	30	30	35
公允价值变动收益	0	37	0	0	0
投资收益	31	5	35	140	250
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,141	1,144	1,351	1,842	2,295
营业外收入	3	10	35	15	15
营业外支出	29	38	30	30	30
利润总额	1,115	1,116	1,356	1,827	2,280
所得税	183	252	217	292	365
净利润	932	864	1,139	1,534	1,915
少数股东损益	2	8	0	0	0
归母净利润	930	856	1,139	1,534	1,915
EBITDA	1,816	1,455	2,297	3,467	4,413
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.45	0.42	0.55	0.74	0.93

资料来源：公司公告，中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	10,347	13,538	21,152	35,543	39,229
货币资金	2,861	4,709	3,657	6,781	6,847
应收账款	3,979	3,104	10,102	14,384	18,581
应收票据	40	12	90	99	155
存货	589	1,508	2,271	5,098	4,891
预付账款	236	142	614	860	1,138
合同资产	103	114	264	473	526
其他流动资产	2,539	3,949	4,154	7,849	7,091
非流动资产	10,162	7,763	11,178	14,289	16,642
长期投资	400	613	613	613	613
固定资产	8,398	5,882	9,371	12,750	15,212
无形资产	100	110	94	79	63
其他长期资产	1,264	1,158	1,100	848	754
资产合计	20,509	21,301	32,330	49,832	55,871
流动负债	3,365	4,437	12,903	26,197	29,909
短期借款	825	730	5,678	13,346	15,994
应付账款	987	1,409	3,127	5,716	6,270
其他流动负债	1,554	2,298	4,098	7,135	7,645
非流动负债	2,668	1,996	3,909	6,735	7,339
长期借款	2,102	1,593	3,418	6,288	6,870
其他长期负债	566	404	490	447	469
负债合计	6,033	6,433	16,812	32,932	37,248
股本	2,060	2,060	2,060	2,060	2,060
少数股东权益	36	81	81	81	81
归属母公司股东权益	14,440	14,786	15,437	16,818	18,542
负债和股东权益合计	20,509	21,301	32,330	49,832	55,871

资料来源：公司公告，中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	932	864	1,139	1,534	1,915
折旧摊销	502	479	774	1,094	1,344
营运资金变动	(1,106)	(86)	(5,147)	(5,640)	(2,556)
其他	727	(247)	233	598	838
经营活动现金流	1,055	1,010	(3,001)	(2,413)	1,541
资本支出	(406)	(739)	(4,200)	(4,200)	(3,700)
投资变动	142	(299)	0	0	0
其他	254	2,360	65	170	285
投资活动现金流	(9)	1,323	(4,135)	(4,030)	(3,415)
银行借款	(424)	(604)	6,773	10,538	3,230
股权融资	2,026	(172)	(488)	(153)	(192)
其他	(2,474)	(203)	(200)	(817)	(1,098)
筹资活动现金流	(872)	(979)	6,085	9,567	1,940
净现金流	174	1,354	(1,052)	3,124	66

资料来源：公司公告，中银证券预测

财务指标

年结日：12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入增长率(%)	(8.7)	(6.7)	84.9	85.4	34.6
营业利润增长率(%)	(1.1)	0.3	18.1	36.3	24.6
归属于母公司净利润增长率(%)	(6.7)	(8.0)	33.1	34.7	24.8
息税前利润增长率(%)	(4.8)	(25.7)	56.0	55.8	29.3
息税折旧前利润增长率(%)	(2.0)	(19.9)	57.9	50.9	27.3
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	(6.7)	(8.0)	33.1	34.7	24.8
获利能力					
息税前利润率(%)	24.8	19.7	16.7	14.0	13.4
营业利润率(%)	21.5	23.1	14.8	10.9	10.1
毛利率(%)	35.4	36.3	25.6	21.8	21.2
归母净利润率(%)	17.6	17.3	12.5	9.1	8.4
ROE(%)	6.4	5.8	7.4	9.1	10.3
ROIC(%)	6.7	5.7	5.4	5.6	6.3
偿债能力					
资产负债率	0.3	0.3	0.5	0.7	0.7
净负债权益比	0.1	(0.1)	0.4	0.8	0.9
流动比率	3.1	3.1	1.6	1.4	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
应付账款周转率	5.1	4.1	4.0	3.8	3.8
费用率					
销售费用率(%)	2.2	2.6	1.7	1.6	1.6
管理费用率(%)	5.2	7.5	4.0	3.3	3.3
研发费用率(%)	2.6	2.9	2.4	2.0	2.0
财务费用率(%)	5.8	0.7	3.3	4.5	4.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.5	0.4	0.6	0.7	0.9
每股经营现金流(最新摊薄)	0.5	0.5	(1.5)	(1.2)	0.7
每股净资产(最新摊薄)	7.0	7.2	7.5	8.2	9.0
每股股息	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
估值比率					
P/E(最新摊薄)	15.1	16.4	12.3	9.2	7.3
P/B(最新摊薄)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	14.8	11.1	9.7	9.4	8.2
价格/现金流(倍)	13.3	13.9	(4.7)	(5.8)	9.1

资料来源：公司公告，中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371